

## บทที่ 5

### ผลการศึกษา

#### 5.1 ผลการวิเคราะห์การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ (feasibility study)

##### 5.1.1 การวิเคราะห์ความไว (sensitivity study)

จากข้อมูลประมาณการงบประมาณเงินสด ในการศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการพบว่า ณ สิ้นเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2542 ประมาณการรายได้รวมเท่ากับ 410,034,919.71 บาท และประมาณการรายจ่ายรวมเท่ากับ 347,121,682.14 บาท เมื่อหักภาษีเงินได้นิติบุคคลอัตรา ร้อยละ 30 คิดเป็น 18,873,971.27 บาท ประมาณการกำไรสุทธิจะเท่ากับ 44,039,266.30 บาทซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 10.74 ของประมาณการรายได้รวม โดยใช้ระยะเวลาในการดำเนินการทั้งสิ้น 4 ปี

ในการวิเคราะห์การศึกษาความเป็นได้ทางการเงินของโครงการนั้น จะกำหนดให้มีเหตุการณ์ที่ไม่ปกติต่างๆ เกิดขึ้นรวม 8 กรณี เพื่อศึกษาว่ามีผลกระทบต่อผลประกอบการที่ประมาณการไว้หรือไม่อย่างไร ดังนี้

กรณีที่ 1 จากตารางที่ 5.1 กำหนดให้รายได้รวมคงที่เท่ากับจำนวนที่ประมาณการไว้ แต่ให้ค่าใช้จ่ายรวมเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ ร้อยละ 5-20 พบว่า เมื่อค่าใช้จ่ายมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5-15 มีผลให้กำไรสุทธิลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 27.59, 55.17, และ 82.77 คิดเป็นกำไรสุทธิจำนวน 31,890,007.42 บาท 19,740,748.55 บาท และ 7,591,489.67 บาท ตามลำดับ และมีผลให้เกิดการขาดทุนสุทธิจำนวน 6,511,098.86 บาท เมื่อค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 20 นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายลดลงจากที่ประมาณการไว้ คงเหลือเพียงร้อยละ 7.78, 4.81 และ 1.85 ตามลำดับ

กรณีที่ 2 จากข้อมูลในตารางที่ 5.2 กำหนดให้รายได้รวมคงที่เท่ากับจำนวนที่ประมาณการไว้ แต่ค่าใช้จ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่ลดลงร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ ร้อยละ 5-20 พบว่า มีผลทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากประมาณการไว้ร้อยละ 27.59, 55.17, 82.77 และ 110.35 คิดเป็นกำไรสุทธิจำนวน 56,188,525.17 บาท 68,337,748.05 บาท 80,487,042.92 บาท และ 92,636,301.80 บาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 13.70, 16.67, 19.63 และ 22.59 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้คงที่แต่ค่าใช้จ่ายเปลี่ยนแปลงในอัตราเพิ่มขึ้น

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลง			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	364,477,766.25	381,833,850.35	399,189,934.46	416,546,018.57
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	45,557,153.46	28,201,069.36	10,844,985.25	-6,511,098.86
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	13,667,146.04	8,460,320.81	3,253,495.57	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	31,890,007.42	19,740,748.55	7,591,489.67	-6,511,098.86
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	7.78	4.81	1.85	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.2 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้คงที่แต่ค่าใช้จ่ายเปลี่ยนแปลงในอัตราลดลง

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลง			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71	410,034,919.71
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	329,765,598.03	312,409,513.93	295,053,429.82	277,697,345.71
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	80,269,321.68	97,625,405.78	114,981,489.89	132,337,574.00
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	24,080,796.50	29,287,621.74	34,494,446.97	39,701,272.20
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	56,188,525.17	68,337,784.05	80,487,042.92	92,636,301.80
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	13.70	16.67	19.63	22.59

ที่มา : จากการค้าคำนวณ

กรณีที่ 3 จากข้อมูลในตารางที่ 5.3 กำหนดให้รายจ่ายรวมคงที่เท่ากับจำนวนที่ประมาณการไว้ แต่ให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ร้อยละ 0-10 พบว่า มีผลทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 35.77 และ 68.36 คิดเป็นกำไรสุทธิจำนวน 59,790,578.28 บาท และ 74,141,800.47 บาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 14.58 และ 16.44 ตามลำดับ

กรณีที่ 4 จากข้อมูลในตารางที่ 5.4 กำหนดให้รายจ่ายรวมคงที่เท่ากับจำนวนที่ประมาณการไว้ แต่ให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่ลดลงร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ร้อยละ 5-20 พบว่า เมื่อรายจ่ายลดลงในอัตราร้อยละ 5-15 มีผลให้กำไรสุทธิลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 29.41, 62.00 และ 94.58 คงเหลือกำไรสุทธิจำนวน 31,088,133.90 บาท 16,736,911.71 บาท และ 2,385,689.52 บาท ตามลำดับ และมีผลให้เกิดการขาดทุนสุทธิจำนวน 17,093,618.10 บาท เมื่อรายจ่ายลดลงร้อยละ 20 นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 7.58, 4.54, และ 0.68 ตามลำดับ

กรณีที่ 5 จากข้อมูลในตารางที่ 5.5 กำหนดให้รายจ่ายรวมเพิ่มขึ้นจากจำนวนที่ประมาณการไว้ในอัตราร้อยละ 5 และให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่ลดลงร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ 5-20 พบว่า มีผลทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 60.17, 87.76, 115.35 และ 142.94 คิดเป็นกำไรสุทธิจำนวน 70,539,747.36 บาท 82,689,006.24 บาท 94,838,265.11 บาท และ 106,987,523.99 บาท นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 17.20, 19.21, 22.03 และ 24.85 ตามลำดับ

กรณีที่ 6 จากข้อมูลในตารางที่ 5.6 กำหนดให้รายจ่ายรวมเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ในอัตราร้อยละ 10 แต่ให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่ลดลงร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ร้อยละ 5-20 พบว่า มีผลให้กำไรเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 92.76, 120.35, 147.94 และ 175.52 คิดเป็นกำไรสุทธิจำนวน 84,890,969.55 บาท 97,040,228.43 บาท 109,189,487.30 บาท และ 121,338,746.18 บาท นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 20.70, 21.51, 24.21 และ 26.90 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.3 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงในอัตราเพิ่มขึ้นแต่รายจ่ายคงที่

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลง			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	430,536,665.70	451,038,411.68	-	-
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	345,121,553.87	345,121,553.87	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	85,415,111.83	105,916,857.81	-	-
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	25,624,533.55	31,775,057.34	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	59,790,578.28	74,141,800.47	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิที่ต่อยอดขาย	10.74	14.58	16.44	-	-

ที่มา : จากการทำนาย

ตารางที่ 5.4 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงในอัตราลดลงแต่รายจ่ายคงที่

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลง			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	389,533,173.72	369,031,427.74	348,529,681.75	328,027,935.77
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	345,121,553.87	345,121,553.87	345,121,553.87	345,121,553.87
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	44,411,619.85	23,909,873.87	3,408,127.88	-17,093,618.10
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	13,323,485.96	7,172,962.16	1,022,438.37	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	31,088,133.90	16,736,911.71	2,385,689.52	-17,093,618.10
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	7.58	4.54	0.68	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.5 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นคงที่อัตราร้อยละ 5 แต่รายจ่ายเปลี่ยนแปลงในอัตราลดลง

รายละเอียด	จำนวนประการการ	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายจ่าย			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	430,536,665.70	430,536,665.70	430,536,665.70	430,536,665.70
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	329,765,598.03	312,409,513.93	295,053,429.82	277,697,345.71
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	100,771,067.66	118,127,151.77	135,483,235.88	152,839,319.98
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	30,231,320.30	35,438,145.53	40,644,970.76	45,851,796.00
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	70,539,747.36	82,689,006.24	94,838,265.11	106,987,523.99
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	17.20	19.21	22.03	24.85

ที่มา : จากการค้าคำนวณ

ตารางที่ 5.6 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นคงที่อัตราร้อยละ 10 แต่รายจ่ายเปลี่ยนแปลงในอัตราลดลง

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายจ่าย			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	451,038,411.68	451,038,411.68	451,038,411.68	451,038,411.68
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	329,765,598.03	312,409,513.93	295,053,429.82	277,697,345.71
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	121,272,813.65	138,628,897.76	155,984,981.86	173,341,065.97
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	36,381,844.09	41,588,669.33	46,795,494.56	52,002,319.79
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	84,890,969.55	97,040,228.43	109,189,487.30	121,338,746.18
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	20.70	21.51	24.21	26.90

ที่มา : จากการทำนาย



กรณีที่ 7 จากตารางที่ 5.7 กำหนดให้รายได้รวมเพิ่มขึ้นจากจำนวนที่ประมาณการไว้ในอัตราคงที่ร้อยละ 5 และให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่อัตราร้อยละ 5-20 พบว่า

1) เมื่อรายได้รวมและค่าใช้จ่ายรวมต่างก็เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 มีผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 5 คิดเป็นกำไรสุทธิรวมจำนวน 46,241,229.62 บาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากกรณีปกติเป็นร้อยละ 11.28

2) ส่วนในกรณีที่รายได้รวมเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ร้อยละ 5 แต่ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 10, 15 และ 20 มีผลให้กำไรลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 22.59, 50.17, และ 77.76 คงเหลือกำไรสุทธิจำนวน 34,091,970.74 บาท 21,942,711.86 บาท และ 9,793,452.99 บาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายลดลงจากที่ประมาณการไว้ในอัตราร้อยละ 7.92, 5.10, และ 2.27 ตามลำดับ

กรณีที่ 8 จากตารางที่ 5.8 กำหนดให้รายได้รวมเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ในอัตราคงที่ร้อยละ 10 และให้รายจ่ายรวมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อครั้ง เริ่มตั้งแต่ร้อยละ 5-20 พบว่า

1) เมื่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ร้อยละ 10 และค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 และ 10 มีผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 37.59 และ 10.00 คิดเป็นกำไรสุทธิรวมจำนวน 60,592,451.80 บาท และ 48,443,192.93 บาท มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 14.78 และ 10.74 ตามลำดับ

2) เมื่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการไว้ในอัตราคงที่ร้อยละ 10 และค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 และ 20 มีผลให้กำไรสุทธิลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 17.59 และ 45.17 คงเหลือกำไรสุทธิจำนวน 36,293,934.05 บาท 24,144,675.18 บาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีผลทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 8.05, และ 5.35 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.7 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นคงที่อัตราร้อยละ 5 แต่รายจ่ายเปลี่ยนแปลง  
ในอัตราเพิ่มขึ้น

รายละเอียด	จำนวนประการการ	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายจ่าย			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	430,536,665.70	430,536,665.70	430,536,665.70	430,536,665.70
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	364,477,766.25	381,833,850.35	399,189,934.46	416,546,018.57
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	66,058,899.45	48,702,815.34	31,346,731.23	13,990,647.13
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	19,817,669.83	14,610,844.60	9,404,019.37	4,197,194.14
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	46,241,229.61	34,091,970.74	21,942,711.86	9,793,452.99
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	11.28	7.92	5.10	2.27

ที่มา : จากการค้าคำนวณ

ตารางที่ 5.8 การเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการที่ประมาณการไว้ กรณีรายได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นคงที่อัตราร้อยละ 10 แต่รายจ่ายเปลี่ยนแปลง  
ในอัตราเพิ่มขึ้น

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายจ่าย			
		5%	10%	15%	20%
รายได้รวม	410,034,919.71	451,038,411.68	451,038,411.68	451,038,411.68	451,038,411.68
รายจ่ายรวม	347,121,682.14	364,477,766.25	381,833,850.35	399,189,934.46	416,546,018.57
กำไรก่อนหักภาษี	62,913,237.57	86,560,645.43	69,204,561.33	51,848,477.22	34,492,393.11
หัก ภาษีนิติบุคคล 30%	18,873,971.27	25,968,193.63	20,761,368.40	15,554,543.17	10,347,717.93
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	44,039,266.30	60,592,451.80	48,443,192.93	36,293,934.05	24,144,675.18
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	10.74	14.78	10.74	8.05	5.35

ที่มา : จากการคำนวณ

### 5.1.2 การวิเคราะห์ทางการเงิน (finance analysis)

#### 1) การวิเคราะห์มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (net present value : NPV)

จากตารางที่ 5.9 พบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิของจำนวนที่ประมาณการไว้ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538 – มีนาคม 2540 เมื่อคิดอัตราส่วนลดที่ 16.5 มีค่าเป็นลบคือน้อยกว่า 0 แต่เมื่อนำจำนวนที่ประมาณการไว้ตลอดอายุโครงการมาวิเคราะห์ พบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิมีค่าเป็นบวก คือมากกว่า 0 ดังตารางที่ 5.10

ตารางที่ 5.9 มูลค่าปัจจุบันสุทธิของจำนวนประมาณการตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538-มีนาคม 2540

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV
1	633,095.47	13,144,669.82	-12,511,574.35	0.165	-10,739,548.80
2	12,773,539.09	54,438,706.85	-41,665,167.76	0.165	-35,764,092.50
3	14,871,274.86	28,791,725.84	-13,920,450.98	0.165	-11,948,884.96
รวม					-58,452,526.26

ที่มา จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.10 มูลค่าปัจจุบันสุทธิของจำนวนประมาณการตลอดอายุโครงการ

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV
1	633,095.47	13,114,669.82	-12,481,574.35	0.165	-10,713,797.73
2	12,773,539.09	54,438,706.85	-41,665,167.76	0.165	-35,764,092.50
3	78,566,236.07	135,755,864.57	-57,189,628.50	0.165	-49,089,809.87
4	137,356,760.09	88,842,588.73	48,514,171.36	0.165	41,643,065.55
5	180,705,288.99	54,969,723.89	125,735,565.10	0.165	107,927,523.69
รวม					54,002,889.14

ที่มา จากการคำนวณ

2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนการลงทุน (internal rate of return : IRR)

จากตารางที่ 5.11 พบว่า อัตราผลตอบแทนการลงทุนของจำนวนประมาณการตลอดอายุโครงการมีค่าเท่ากับร้อยละ 21.0 ซึ่งมีค่ามากกว่าอัตราค่าเสียโอกาสของทุนที่บริษัทเงินทุนคิดกับโครงการขณะนั้นคือ ร้อยละ 16.5

ตารางที่ 5.11 อัตราผลตอบแทนการลงทุนของจำนวนประมาณการตลอดอายุโครงการ

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด
1	633,095.47	13,114,669.82	-12,481,574.35	0.165
2	12,773,539.09	54,438,706.85	-41,665,167.76	0.165
3	78,566,236.07	135,755,864.57	-57,189,628.50	0.165
4	137,356,760.09	88,842,588.73	48,514,171.36	0.165
5	180,705,288.99	54,969,723.89	125,735,565.10	0.165

$$IRR = 21\%$$

ที่มา จากการคำนวณ

3) อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่าย (benefit cost ratio : B/C ratio)

จากตารางที่ 5.12 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของจำนวนประมาณการตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538-มีนาคม 2540 มีค่าเท่ากับ 0.29 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนมีค่าน้อยกว่าค่าใช้จ่ายเพราะมีการประมาณค่าใช้จ่ายในปีแรกๆ ไว้มาก แต่อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของจำนวนประมาณการตลอดอายุโครงการมีค่าเท่ากับ 1.47 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนมีค่ามากกว่าค่าใช้จ่ายเช่นกัน ดังตารางที่ 5.13

โดยสรุปแล้วพบว่า จากผลการวิเคราะห์การศึกษาความเป็นไปได้ทางด้านการเงินของโครงการทั้งวิธีการวิเคราะห์ความไว (sensitivity study) และการวิเคราะห์ทางการเงิน (financial analysis) ต่างก็แสดงว่า โครงการมีความเป็นไปได้ในการลงทุน

ตารางที่ 5.12 อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของจำนวนประมาณการตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538-มีนาคม 2540

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV of benefit	NPV of cost
1	633,095.47	13,144,669.82	-12,511,574.35	0.165	543,429.59	11,282,978.39
2	12,773,539.09	54,438,706.85	-41,665,167.76	0.165	10,964,411.24	46,728,503.73
3	14,871,274.86	28,791,725.84	-13,920,450.98	0.165	12,765,042.80	24,713,927.76
		รวม			24,272,883.62	82,725,409.88
$\text{จากสูตร } \text{B/C ratio} = \frac{\text{PV}_b}{\text{PV}_c} = 0.29$						

ที่มา จากการศึกษา

ตารางที่ 5.13 อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของจำนวนปริมาณการตลอดอายุโครงการ

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV of benefit	NPV of cost
1	633,095.47	13,114,669.82	-12,481,574.35	0.165	543,429.59	11,257,227.31
2	12,773,539.09	54,438,706.85	-41,665,167.76	0.165	46,728,503.73	46,728,503.73
3	78,566,236.07	135,755,864.57	-57,189,628.50	0.165	116,528,639.12	116,528,639.12
4	137,356,760.09	88,842,588.73	48,514,171.36	0.165	117,902,798.36	76,259,732.82
5	180,705,288.99	54,969,723.89	125,735,565.10	0.165	155,111,836.04	47,184,312.35
รวม					436,815,206.84	297,958,415.33
$\text{จากสูตร } \text{B/C ratio} = \frac{\text{PV}_b}{\text{PV}_c} = 1.47$						

## 5.2 การวิเคราะห์ผลประกอบการจริง

### 5.2.1 การเปรียบเทียบงบกระแสเงินสดของผลประกอบการจริงกับที่ประมาณการไว้

จากตารางที่ 5.14 เป็นการเปรียบเทียบของข้อมูลตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538 - มีนาคม 2540 พบว่า ปี พ.ศ. 2538 รายได้รวมจากผลประกอบการจริงน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ถึงร้อยละ 65.52 คิดเป็นจำนวน 414,795.47 บาท ส่วนรายจ่ายรวมจากผลประกอบการจริงนั้นน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ร้อยละ 81.25 คิดเป็นจำนวน 10,655,669.82 บาท จึงทำให้ผลประกอบการจริงของปี พ.ศ. 2538 มีการขาดทุนสุทธิเพียง 2,240,700 บาท ขณะที่จำนวนประมาณการจากการศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของ โครงการมีผลขาดทุนถึง 12,481,574.35 บาท

ปี พ.ศ. 2539 โครงการมีรายได้รวมจากผลประกอบการจริงมากกว่าที่ประมาณการไว้ถึงร้อยละ 74.98 คิดเป็นจำนวน 38,278,916.91 บาท ส่วนรายจ่ายรวมจากผลประกอบการจริงนั้นน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ร้อยละ 8.39 คิดเป็นจำนวน 4,215,480.24 บาท ถึงแม้ว่าในผลประกอบการจริงโครงการสามารถขายที่ดินเปล่าได้เพียง 83 แปลง พร้อมกับขายบ้านชั้นเดียวได้ทั้งสิ้น 18 หลังและขายบ้านสองชั้นได้ทั้งสิ้น 29 หลัง รวมจำนวนบ้านที่ขายได้เพียง 47 หลังเท่านั้น ในขณะที่การศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินได้ประมาณการขายที่ดินเปล่าไว้ 140 แปลง และประมาณการขายบ้านสองชั้นไว้ 90 หลัง ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากราคาขายของบ้านจากการขายจริงสูงกว่าที่ประเมินไว้ถึง 199,000 บาท

ปี พ.ศ. 2540 (มกราคม - มีนาคม) โครงการมีรายได้รวมจากผลประกอบการจริงน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ถึงร้อยละ 41.09 คิดเป็นจำนวน 6,110,986.86 บาท ส่วนรายจ่ายรวมจากผลประกอบการจริงนั้นน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ร้อยละ 77.38 คิดเป็นจำนวน 22,278,204.84 บาท ซึ่งจากเงินของจำนวน 75,000 บาท แสดงว่าโครงการสามารถขายพื้นที่เพิ่มเติมได้เพียง 15 แปลงเท่านั้น แต่ในขณะที่ประมาณการขายมีรายได้จากการขายที่ดินเปล่าจำนวน 11,151,274.86 บาท ซึ่งคิดเป็นพื้นที่ขายประมาณ 23 แปลง ดังนั้นผลประกอบการจริงจึงสามารถขายที่ดินเปล่าได้เพียงร้อยละ 65.22 ของจำนวนประมาณการ ที่เป็นเช่นนี้มีสาเหตุมาจากสภาพเศรษฐกิจของประเทศเริ่มวิกฤต ปริมาณเงินในตลาดลดลง การตัดสินใจซื้อของลูกค้าเริ่มช้าขึ้นเพราะเริ่มมีการตกงาน และลูกค้ามีความระมัดระวังในการซื้อมากขึ้น สถาบันการเงินในระบบที่ให้การสนับสนุนโครงการเริ่มมีความระมัดระวังและเข้มงวดมากขึ้นในการอนุมัติเบิกจ่ายเงินผู้ค้าก่อสร้าง โดยการส่งเจ้าหน้าที่มาตรวจเช็คตามเอกสารที่ยื่นขอเบิกเงินผู้ จากเดิมที่เคยอนุมัติตามเอกสารที่ยื่นขอเพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ยังเป็นช่วงที่ผู้รับเหมาก่อสร้างเริ่มขาดสภาพคล่องทางการเงิน ร้านค้าวัสดุก่อสร้างคัดเครดิตรื้อสินค้า แต่อย่างไรก็ตามจากจำนวนพื้นที่ที่ขายได้จริงในไตรมาสนี้โดยเฉลี่ยแล้วประมาณเดือนละ 5 แปลง



ตารางที่ 5.14 การเปรียบเทียบระหว่างผลประกอบการจริงกับที่ประมาณการไว้ ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538 - มีนาคม 2540

รายละเอียด	พ.ย. - ธ.ค. 2538			ม.ก. - ม.ค. 2539			ม.ก. - มี.ค. 2540		
	จริง	ประมาณการ	ส่วนต่าง	จริง	ประมาณการ	ส่วนต่าง	จริง	ประมาณการ	ส่วนต่าง
<b>กระแสเงินสดรับ</b>									
1. รายได้จากทรง	25,000.00	-	25,000.00	390,000.00	-	390,000.00	75,000.00	-	75,000.00
2. รายได้จากกรทำสัญญา	193,300.00	-	193,300.00	9,789,400.00	-	9,789,400.00	1,449,500.00	-	1,449,500.00
3. รายได้จากผ่อนชำระหนี้สิน	-	-	-	40,873,056.00	-	40,873,056.00	2,490,852.00	-	2,490,852.00
4. รายได้จากกรรับโอนกรรมสิทธิ์	-	-	-	-	-	-	4,744,936.00	-	4,744,936.00
5. รายได้จากกรขายที่ดินเปล่า	-	513,095.47	-513,095.47	-	10,421,539.09	-10,421,539.09	-	11,151,274.86	-11,151,274.86
6. รายได้จากกรขายหุ้น	-	120,000.00	-120,000.00	-	2,352,000.00	-2,352,000.00	-	3,720,000.00	-3,720,000.00
<b>รวมรายได้ทั้งหมด</b>	<b>218,300.00</b>	<b>633,095.47</b>	<b>-414,795.47</b>	<b>51,052,456.00</b>	<b>12,773,539.09</b>	<b>38,278,916.91</b>	<b>8,760,288.00</b>	<b>14,871,274.86</b>	<b>-6,110,986.86</b>
<b>กระแสเงินสดจ่าย</b>									
1. ค่าที่ดิน	1,200,000.00	3,287,812.50	-2,087,812.50	20,378,463.00	19,726,875.00	651,588.00	2,823,299.00	-	2,823,299.00
2. ค่าพัฒนาที่ดิน	550,000.00	8,000,817.19	-7,450,817.19	15,969,742.00	8,911,819.44	7,057,922.56	1,574,338.50	2,194,261.98	-619,923.48
3. ค่าก่อสร้าง	-	-	0.00	5,693,420.00	8,630,769.23	-2,937,349.23	1,476,325.00	8,630,769.23	-7,154,444.23
4. ค่าดอกเบี้ยและ โบนัส	-	2,100,000.00	-2,100,000.00	143,100.00	2,000,000.00	-1,856,900.00	-	171,019.66	-161,019.66
5. ค่าขนถ่ายกากขี้มูล	5,000.00	7,280.60	-2,280.60	223,477.00	146,895.79	76,581.20	10,000.00	120,000.00	-63,000.00
6. ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์	173,000.00	400,000.00	-227,000.00	1,118,730.00	480,000.00	638,730.00	57,000.00	120,000.00	-63,000.00
7. ค่าใช้จ่ายบริหาร	531,000.00	3,600,000.00	-3,069,000.00	2,438,734.00	4,604,449.27	-2,165,715.27	155,558.50	12,646,773.94	-12,491,215.44
8. ค่าใช้จ่ายกับกรมทางหลวง	-	-	0.00	1,310,000.00	-	1,310,000.00	50,000.00	150,000.00	-100,000.00
9. ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมการเงินในระบบ	-	-	0.00	2,212,197.69	1,828,898.21	383,299.48	-	1,152,901.03	-1,152,901.03
10. ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมการเงินนอกระบบ	-	2,889,000.00	-2,889,000.00	765,362.92	8,109,000.00	-7,403,637.08	367,000.00	3,726,000.00	-3,359,000.00
11. ดอกเบี้ยจ่ายค่าเช่าที่ดิน	-	-	0.00	30,000.00	-	30,000.00	-	-	-
<b>รวมรายจ่ายทั้งหมด</b>	<b>2,459,000.00</b>	<b>13,114,669.82</b>	<b>-10,655,669.82</b>	<b>50,223,226.61</b>	<b>54,438,706.85</b>	<b>-4,215,480.24</b>	<b>6,515,521.00</b>	<b>28,791,725.84</b>	<b>-22,278,204.84</b>
กำไรก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคล	-2,240,700.00	-12,481,574.35	10,240,874.35	829,229.39	-41,665,167.76	41,834,937.36	2,246,767.00	-13,920,450.98	13,920,450.98
กำไรสุทธิ	-	-	-	248,768.82	-	248,768.82	674,036.10	-	674,036.10
กำไรสุทธิสุทธิ	-2,240,700.00	-12,481,574.35	10,240,874.35	580,460.57	-41,665,167.76	41,834,937.36	1,572,736.90	-13,920,450.98	13,920,450.98
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย				1.14			17.95		

ที่มา : การเก็บรวบรวมข้อมูล  
หมายเหตุ ส่วนต่างเกิดจากการคำนวณโดยใช้ผลประกอบการจริงเป็นฐาน

### 5.2.2 การวิเคราะห์ทางการเงิน (financial analysis)

ในการวิเคราะห์ทางการเงินของผลประกอบการจริง จะใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2538 – มีนาคม ปี พ.ศ. 2540 โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 1) การวิเคราะห์มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (net present value : NPV)

จากตารางที่ 5.15 พบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิของผลประกอบการจริงเมื่อคิดอัตราส่วนลดร้อยละ 16.5 มีค่ามากกว่า 0 หรือมีค่าเป็นบวก

ตารางที่ 5.15 มูลค่าปัจจุบันสุทธิของผลประกอบการจริง

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV
1	218,300.00	2,459,000.00	-2,240,700.00	0.165	-1,923,347.64
2	51,052,456.00	50,223,226.61	829,229.39	0.165	711,784.88
3	8,760,288.00	6,513,521.00	2,246,767.00	0.165	1,928,555.36
รวม					716,992.61

ที่มา จากการคำนวณ

#### 2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนการลงทุน (internal rate of return : IRR)

จากตารางที่ 5.16 พบว่า อัตราผลตอบแทนการลงทุนของผลประกอบการจริงที่มีค่าเสียโอกาสของทุนเท่ากับร้อยละ 16.5 ซึ่งปกติค่าเสียโอกาสของทุนจะมีค่าเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สถาบันการเงินใช้กับลูกค้าชั้นดีคือ MLR+1 ถึง 1.5% นั้น มีค่าเท่ากับร้อยละ 20 ซึ่งมากกว่าค่าเสียโอกาสของทุน

ตารางที่ 5.16 อัตราผลตอบแทนการลงทุนของผลประกอบการจริง

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด
1	218,300.00	2,459,000.00	-2,240,700.00	0.165
2	51,052,456.00	50,223,226.61	829,229.39	0.165
3	8,760,288.00	6,513,521.00	2,246,767.00	0.165

$$IRR = 20\%$$

ที่มา จากการคำนวณ

### 3) การวิเคราะห์ผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่าย (cost benefit ratio : B/C ratio)

จากตารางที่ 5.17 พบว่า ผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของผลประกอบการจริงมีค่าเท่ากับ 1.01 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 คือ ผลตอบแทนที่ได้มีค่ามากกว่าค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น

โดยสรุปแล้วผลจากการวิเคราะห์ทางการเงินของผลประกอบการจริงของโครงการตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538 – มีนาคม 2540 แสดงว่า โครงการมีความเป็นไปได้ในการลงทุนและคุ้มค่าต่อการลงทุน

### 5.3 การเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ของจำนวนประมาณการกับผลประกอบการจริง

จากตารางที่ 5.18 พบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิของจำนวนประมาณการและผลประกอบการจริงต่างก็มีค่ามากกว่า 0 หรือมีค่าเป็นบวก ส่วนอัตราผลตอบแทนการลงทุนก็เช่นกันต่างก็มีค่ามากกว่าค่าเสียโอกาสการลงทุน และอัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายต่างก็มีค่ามากกว่า 1

ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ทางการเงินของจำนวนประมาณการจากการศึกษาความเป็นไปได้ทางด้านการเงินของโครงการและผลประกอบการจริง มีความสอดคล้องกันคือ มีความเป็นไปได้ในการลงทุนและคุ้มค่าต่อการลงทุน

ตารางที่ 5.17 อัตราผลตอบแทนต่อค่าใช้จ่ายของผลประโยชน์ประกอบกิจการจริง

ปีที่	กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย	กระแสเงินสดสุทธิ	อัตราส่วนลด	NPV of benefit	NPV of cost
1	218,300.00	2,459,000.00	-2,240,700.00	0.165	187,381.97	2,110,729.61
2	51,052,456.00	50,223,226.61	829,229.39	0.165	43,821,850.64	43,110,065.76
3	8,760,288.00	6,513,521.00	2,246,767.00	0.165	7,519,560.52	5,591,005.15
		รวม			51,528,793.13	50,811,800.52
<p>จากสูตร <math>B/C \text{ ratio} = \frac{PV_b}{PV_c} = 1.01</math></p>						

ที่มา จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.18 การเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ของจำนวนประมาณการกับผลประกอบการจริง

รายละเอียด	จำนวนประมาณการ	ผลประกอบการจริง
NPV	มากกว่า 0	มากกว่า 0
IRR	21%	20%
B/C ratio	1.47	1.01

ที่มา จากการคำนวณ