

### ส่วนที่ 3 ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

#### 13 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ

สรุปรายงานการตรวจสอบของผู้สอบบัญชี

งบการเงิน ณ	ชื่อผู้สอบบัญชี	ผู้สอบบัญชีรับ อนุญาตเลขที่	วันที่รายงาน
วันที่ 31 ธันวาคม 2558	นางสาวนิตยา เชษฐโชติรส	4439	24 ก.พ. 2559
วันที่ 31 ธันวาคม 2558	นางวิไล บุรณกิตติโสภณ	3920	22 ก.พ. 2560
วันที่ 30 กันยายน 2560	นางวิไล บุรณกิตติโสภณ	3920	24 พ.ย. 2560

ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตดังกล่าวข้างต้นสังกัด บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด

จากรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ (บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด) ซึ่งได้ตรวจสอบงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ซึ่งประกอบด้วย

งบแสดงฐานะการเงินรวมและงบแสดงฐานะการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559 และ วันที่ 30 กันยายน 2560

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเฉพาะกิจการ งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นรวมและงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นเฉพาะกิจการ และงบกระแสเงินสดรวมและงบกระแสเงินสดเฉพาะกิจการ สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559 และสำหรับงวดวันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560

มีความเห็นว่างบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ แสดงฐานะทางการเงินรวมและฐานะทางการเงินเฉพาะกิจการของกลุ่มบริษัทและของบริษัทตามลำดับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559 และ วันที่ 30 กันยายน 2560 ผลการดำเนินงานรวมและผลการดำเนินงานเฉพาะกิจการ และกระแสเงินสดรวมและกระแสเงินสดเฉพาะกิจการสำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559 และสำหรับงวดวันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560 โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

### 13.1 งบการเงิน: สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา

#### งบแสดงฐานะการเงิน

(หน่วย : พันบาท)

##### สินทรัพย์

##### สินทรัพย์หมุนเวียน

	ณ วันที่ 30 กันยายน 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	905,967	582,309	220,767
เงินลงทุนชั่วคราว – เงินฝากประจำ	9,858	9,783	14,431
เงินลงทุนชั่วคราว-เงินฝากธนาคารที่มีภาระผูกพัน	-	-	100
ลูกหนี้การค้า	68,274	78,231	101,434
ลูกหนี้อื่น	82,097	93,262	90,844
ลูกหนี้และเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	9,749	29,960	-
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	15,553,181	13,768,491	10,521,426
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	161,063	163,334	156,192
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>16,790,189</b>	<b>14,725,370</b>	<b>11,105,194</b>

##### สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	5,463	12,400	17,996
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	2,952,073	2,677,823	245,002
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	232,583	232,584	195,200
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	-	-	-
ค่าความนิยม	1,626	1,626	1,626
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	6,557,550	6,910,418	6,869,221
สิทธิการเช่า	1,019,308	1,067,142	1,129,808
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	2,539,674	2,559,068	2,204,858
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	20,188	14,159	13,527
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	244,220	173,402	76,762
ภาษีถูกหัก ณ ที่จ่าย	406,794	418,308	79,985
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	35,002	31,349	102,445
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>14,014,481</b>	<b>14,098,279</b>	<b>10,936,430</b>

##### รวมสินทรัพย์

<b>30,804,670</b>	<b>28,823,649</b>	<b>22,041,624</b>
-------------------	-------------------	-------------------

หมายเหตุ งบการเงินปี 2558 ที่ปรับปรุงใหม่ใช้จากงบการเงินเปรียบเทียบกับงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559

**งบแสดงฐานะการเงิน**

(หน่วย : พันบาท)

**หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น**
**หนี้สินหมุนเวียน**

เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้น จากสถาบันการเงิน	-	248,933	3,899,519
เจ้าหนี้การค้า	1,442,495	1,147,296	1,242,798
เจ้าหนี้อื่น	1,000,410	636,308	628,396
เจ้าหนี้และเงินทดรองจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้อง	159	105	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	144,624	322,179	2,121,312
รายได้สิทธิการเช่ารถตัดหญ้าที่ถึงกำหนดชำระภายใน หนึ่งปี	306,061	306,061	29,918
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	136,063	169,502	68,721
ประมาณการหนี้สินระยะสั้น	2,238	196,352	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	260,079	230,695	178,700
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>3,292,129</b>	<b>3,257,431</b>	<b>8,169,364</b>

**หนี้สินไม่หมุนเวียน**

เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	357,326	688,806	3,802,202
เงินกู้ยืมระยะยาวและดอกเบี้ยค้างจ่ายจากผู้ถือหุ้นของ บริษัทย่อย	510,739	499,671	484,832
หุ้นกู้	4,995,715	2,996,355	-
รายได้สิทธิการเช่ารถตัดหญ้า	6,741,667	6,970,645	709,039
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	219,179	274,321	324,338
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	60,171	52,660	48,601
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	131,637	97,218	231,136
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	132,366	172,707	348,616
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>13,148,800</b>	<b>11,752,383</b>	<b>5,948,764</b>

**รวมหนี้สิน**

<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>16,440,929</b>	<b>15,009,814</b>	<b>14,118,128</b>
-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

**งบแสดงฐานะการเงิน**

(หน่วย : พันบาท)

	ณ วันที่ 30 กันยายน 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน	11,037,670	11,037,670	11,037,670
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	11,037,670	11,037,670	7,780,590
ส่วนเกิน(ต่ำ)กว่ามูลค่าหุ้น	1,714,252	1,714,252	-
กำไรสะสม			
จัดสรรแล้ว – ทุนสำรองตามกฎหมาย	264,756	176,141	98,802
ยังไม่ได้จัดสรร	1,607,044	1,138,752	287,472
ส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	29,528	29,528	29,528
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท</b>	<b>14,653,250</b>	<b>14,096,343</b>	<b>8,196,392</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(289,509)	(282,508)	(272,896)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>14,363,741</b>	<b>13,813,835</b>	<b>7,923,496</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>30,804,670</b>	<b>28,823,649</b>	<b>22,041,624</b>

**บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย**
**งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ**

	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
<b>รายได้</b>				
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	8,069,781	6,977,663	9,479,274	7,120,901
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	636,792	448,072	648,521	773,010
รายได้จากธุรกิจโรงแรม	394,447	335,416	449,236	424,947
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ	16,951	15,121	20,808	16,875
รายได้ค่าการจัดการ	79,221	50,203	77,970	-
รายได้จากการลงทุน	9,797	19,605	25,649	20,585
กลับรายการค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ของเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	2,017
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	90,043	-	-	-
รายได้อื่น	55,086	47,504	94,881	49,250
<b>รวมรายได้</b>	<b>9,352,118</b>	<b>7,893,584</b>	<b>10,796,339</b>	<b>8,407,585</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>				
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	5,519,660	4,680,463	6,432,582	5,014,030
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	416,701	354,408	488,110	374,771
ต้นทุนธุรกิจโรงแรม	278,961	214,400	305,036	263,266
ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟ	8,770	9,126	12,090	11,632
ต้นทุนค่าจัดการ	43,675	26,865	42,201	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	669,915	594,625	827,114	654,719
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,016,396	855,997	1,335,158	1,013,493
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	8,545	8,722	12,377	38,530
ต้นทุนทางการเงิน	136,283	89,989	122,070	279,458
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>8,098,906</b>	<b>6,834,595</b>	<b>9,576,738</b>	<b>7,649,899</b>
<b>ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน)</b>				
บริษัทร่วม	69,622	49,784	36,939	23,307

**บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย**
**งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ**

	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
การรวมค่า	-	-	-	-
	69,622	49,784	36,939	23,307
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	1,322,835	1,108,773	1,256,539	780,993
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(236,352)	(178,522)	(219,852)	(132,757)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	1,086,482	930,251	1,036,687	648,236
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น				
กำไร (ขาดทุน) จากการประมาณการตาม หลักการคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับ โครงการผลประโยชน์พนักงาน	(2,120)	-	(1,498)	(348)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	(2,120)	-	(1,498)	(348)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	1,084,362	930,251	1,035,189	647,888

**บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย**
**งบกระแสเงินสด**

(หน่วย : พันบาท)

	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>				
กำไรสำหรับปี	1,086,482	930,251	1,036,687	648,236
รายการปรับปรุง				
รายได้สิทธิการเช่ารถตัดบัญชี	(228,978)	(162,401)	(239,484)	(29,918)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	345,938	265,714	375,443	253,677
ค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่า	39,774	31,409	63,162	46,544
รายได้จากการลงทุน	(9,797)	(19,605)	(25,649)	(20,585)
ต้นทุนทางการเงิน	136,283	89,989	122,070	279,458
ประมาณการค่าใช้จ่ายสำหรับคดีความ	12,605	16,041	72,159	22,792
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ (กลับริบายการ)ขาดทุนจากการด้อยค่าของ สินทรัพย์	(17,181)	(3,385)	6,742	19,310
ค่าเผื่อนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	8,545	8,723	12,369	36,513
ส่วนแบ่ง(กำไร)ของบริษัทร่วมและการร่วมค้า	(69,622)	(49,784)	(36,939)	(23,307)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	236,352	178,522	219,853	132,757
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	8,995	10,494	6,755	10,452
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ สินทรัพย์หลักในการประกอบธุรกิจ	(323)	(4,634)	(4,900)	(1,239)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(90,043)	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายอาคารและอุปกรณ์ และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(9,750)	(2,587)	(2,853)	(232)
	1,461,304	1,294,389	1,673,149	1,385,731
<b>การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน</b>				
ลูกหนี้การค้า	9,637	13,686	25,936	(9,210)
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	(1,683,977)	(1,355,341)	(3,131,156)	984,452
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,969	(43,905)	(6,658)	(82,112)
ลูกหนี้อื่น	11,152	23,187	(2,218)	1,999
ลูกหนี้และเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	20,211	(17,922)	(29,960)	-
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	-	-	-	-

**บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย**
**งบกระแสเงินสด**

(หน่วย : พันบาท)

	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	(3,653)	69,183	71,105	138,070
เจ้าหนี้การค้า	295,198	(165,072)	(76,596)	441,140
เจ้าหนี้และเงินทดรองจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	55	145	104	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	29,384	(20,014)	51,995	20,494
เจ้าหนี้อื่น	318,020	90,386	(35,010)	255,162
รายได้สิทธิการเช่ารถตัดบัญชี	-	6,777,234	6,777,234	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	(39,723)	(123,681)	(143,863)	7,393
จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	(3,604)	-	(4,193)	-
จ่ายค่าใช้จ่ายสำหรับคดีความ	(172,301)	(15,297)	(9,725)	(5,414)
เงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	246,672	6,526,978	5,160,144	3,137,705
จ่ายภาษีเงินได้	(398,931)	(564,968)	(610,819)	(191,743)
<b>เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>(152,259)</b>	<b>5,962,010</b>	<b>4,549,323</b>	<b>2,945,963</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน</b>				
รับดอกเบี้ย	1,586	14,370	18,035	2,999
เงินลงทุนชั่วคราว-เงินฝากประจำ	(74)	4,672	4,648	(4,894)
เงินลงทุนชั่วคราว-เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกันลดลง (เพิ่มขึ้น)	6,937	-	100	(100)
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	-	(30,969)	5,596	16,588
เงินสดรับจากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์หลักในการประกอบธุรกิจ	14,336	34,240	23,142	119,317
เงินสดจ่ายสำหรับเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	(32,700)	(41,766)	-
รับเงินปันผล	141,066	66,573	85,653	11,016
เงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	280,000	-	-	-
ขายอาคารและอุปกรณ์ และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	27,004	18,370	35,534	9,243



**บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย**
**งบกระแสเงินสด**

(หน่วย : พันบาท)

	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)
ซื้ออาคารและอุปกรณ์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(72,518)	(923,821)	(961,687)	(2,019,325)
เงินรับสุทธิจากการลดมูลค่าหน่วยลงทุน	3,250	-	25,563	11,016
เงินสดจ่ายสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(538,902)	(2,363,671)	(2,507,098)	-
<b>เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน</b>	<b>(137,315)</b>	<b>(3,212,936)</b>	<b>(3,312,280)</b>	<b>(1,854,140)</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>				
จ่ายต้นทุนทางการเงิน	(93,276)	(155,724)	(169,674)	(500,932)
จ่ายปันผล	(534,456)	(116,184)	(116,184)	(81,899)
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	-	(10,523)	(10,523)	(29,752)
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1,144,522	680,000	680,000	2,232,000
จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	(1,394,522)	(3,898,995)	(4,317,926)	(1,400,595)
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	103,673	34,780	281,779	2,979,339
จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(612,708)	(3,917,642)	(5,194,308)	(3,962,321)
เงินสดรับจากการเพิ่มทุน	-	4,971,332	4,971,332	-
เงินสดจ่ายคืนค่าหุ้น	-	-	-	(4,830)
เงินสดจ่ายคืนหุ้นกู้ระยะยาว	-	-	-	(250,000)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ระยะยาว	2,000,000	-	3,000,000	-
<b>เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>613,233</b>	<b>(2,412,956)</b>	<b>(875,504)</b>	<b>(1,018,990)</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) - สุทธิ</b>	<b>323,658</b>	<b>336,118</b>	<b>361,542</b>	<b>72,832</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นปี	582,309	220,767	220,767	147,935
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี</b>	<b>905,967</b>	<b>556,885</b>	<b>582,309</b>	<b>220,767</b>

### 13.2 อัตราส่วนทางการเงิน

	2560	2559 <sup>(1)</sup>	2558 <sup>(1)</sup>
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity ratio)</b>			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio)	5.21	4.52	1.36
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.31	0.21	0.04
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity ratio)</b>			
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า <sup>(2)</sup> (เท่า)	47.70 <sup>(4)</sup>	38.82	35.95
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย <sup>(2)</sup> (วัน)	7.65 <sup>(4)</sup>	9.40	10.15
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (เท่า)	4.89 <sup>(4)</sup>	4.53	4.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ <sup>(3)</sup> (เท่า)	87.46 <sup>(4)</sup>	42.27	24.88
ระยะเวลารับหนี้ <sup>(3)</sup> (วัน)	4.17 <sup>(4)</sup>	8.64	14.67
วงจรเงินสด <sup>(3)</sup> (วัน)	722.94 <sup>(4)</sup>	680.50	783.20
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ <sup>(3)</sup> (เท่า)	0.50 <sup>(4)</sup>	0.53	0.46
ระยะเวลายาวสินค้าเฉลี่ย <sup>(3)</sup> (วัน)	727.11 <sup>(4)</sup>	689.13	797.87
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.42 <sup>(4)</sup>	0.42	0.40
<b>อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratio )</b>			
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เท่า)	1.14	1.09	1.78
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	10.65	11.29	3.79
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหารกำไร (Profitability Ratio)</b>			
อัตรากำไรขั้นต้น-ธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ ( %)	31.6%	32.1%	29.6%
อัตรากำไรขั้นต้น-ธุรกิจให้เช่าและบริการ ( %)	34.6%	24.7%	46.7%
อัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิ ( %)	11.5%	9.6%	7.7%
อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ( %)	6.5%	5.4%	4.9%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ( %)	10.1%	9.4%	8.4%

- หมายเหตุ 1. คำนวณจากงบการเงินที่จัดประเภทใหม่โดยฝ่ายบริหาร เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกับงบการเงินงวดปัจจุบัน
2. อัตราส่วนในกลุ่มนี้วัดเฉพาะธุรกิจให้เช่า เนื่องจากการขายอสังหาริมทรัพย์ รับรู้รายได้เมื่อโอน เงินดาวน์รับบันทึกเป็นหนี้สิน จึงไม่มีลูกหนี้การค้า ลูกหนี้การค้าเป็นลูกหนี้จากการให้เช่า ส่วนรายได้ค่าเช่าค่ารับที่รวมอยู่ในบัญชีลูกหนี้การค้าก็เป็นการการบันทึกรายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะได้รับสูงขึ้นตามสัญญาในอนาคต ให้เป็นเส้นตรง ลูกค้าไม่ได้ค้างชำระจริง ยังไม่สามารถเรียกเก็บหนี้ได้ จะใช้วัดระยะเวลาเก็บหนี้ไม่ได้ จึงคำนวณจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการหารด้วยลูกหนี้ค่าเช่าค่ารับเฉลี่ย
3. อัตราส่วนในกลุ่มนี้ใช้วัดประสิทธิภาพของธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า จึงใช้ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ หารด้วยเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (ซึ่งยอดเจ้าหนี้โดยส่วนใหญ่จากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ใช้ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์หารด้วย โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนาเฉลี่ย ส่วนวงจรเงินสด เนื่องจากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ไม่มีลูกหนี้การค้า จึงคำนวณจากระยะเวลายาวสินค้าหารระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เท่านั้น
4. ปรับเป็นอัตราส่วนสำหรับทั้งปี (annualized)

## 14. การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A)

### 14.1 ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจ

ในรอบ 9 เดือน ปี 2560 บริษัทฯ กำหนดแผนยุทธศาสตร์ว่า “การควบรวมแต่มีต่อทางธุรกิจ (Consolidating advantage)” โดยเป็นการนำเอาจุดแข็งของบริษัททั้งในด้านความเข้มแข็งทางการเงิน ความเชี่ยวชาญประสบการณ์สั่งสมมาจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประสบผลสำเร็จอย่างต่อเนื่องในปีที่ผ่านมาในอดีต องค์ความรู้ที่ผสมผสานจนก่อให้เกิดเป็นรากฐานการเติบโตที่แข็งแกร่ง สนับสนุนการขยายตัวของธุรกิจอย่างรวดเร็วและมั่นคง จนทำให้ผลการดำเนินงานเพียง 9 เดือนในปี 2560 นี้ มีกำไรสุทธิสูงกว่ากำไรสุทธิในปี 2559 ทั้งปี (เนื่องจากในปี 2560 นี้เป็นปีแรกของการเปลี่ยนรอบระยะเวลาบัญชีเป็นสิ้นสุดในวันที่ 30 กันยายน ในปีนี้จึงมีการแสดงผลการดำเนินงานเพียง 9 เดือน )

การดำเนินธุรกิจที่เติบโตได้อย่างต่อเนื่องในปีนี้เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่สามของปี 2560 ขยายตัวร้อยละ 4.3 เติบโตขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 3.8 ในไตรมาสถัดก่อนหน้า และเป็นอัตราการขยายตัวสูงสุดในรอบ 18 ไตรมาส โดยมีปัจจัยสนับสนุนทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ เช่นการขยายตัวเร่งขึ้นของการส่งออกสินค้าและการขยายตัวต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชน การใช้จ่ายภาครัฐบาล และการลงทุนรวม ในด้านการผลิต การผลิตสาขาอุตสาหกรรมมีการฟื้นตัวชัดเจนและสนับสนุนเศรษฐกิจได้มากขึ้น ภาคการเกษตรกรรมขยายตัวในเกณฑ์สูง เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.3 ฟื้นตัวจากภาวะภัยแล้งในปี 2558 - 2559 ภาคท่องเที่ยว โรงแรมและภัตตาคารขยายตัวต่อเนื่องเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.5 รวมถึงการฟื้นตัวของประเทศคู่ค้ารายใหญ่ทั้ง สหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น อย่างพร้อมเพรียงกันเป็นครั้งแรกในรอบหลายปี และการฟื้นตัวที่กระจายตัวมากขึ้นของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม ภาวะหนี้ครัวเรือนที่แม้ว่าจะลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูง สถาบันการเงินจึงยังคงนโยบายเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อ

ในภาพรวมของตลาดอาคารชุดและทาวน์เฮาส์มีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น ในขณะที่บ้านเดี่ยวและบ้านแฝดเปิดตัวลดลง ในส่วนยอดขายใหม่ บ้านเดี่ยวมียอดขายใหม่ลดลงเล็กน้อย ในขณะที่บ้านแฝดมียอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตามมาด้วยอาคารชุด และทาวน์เฮาส์ ในส่วนตลาดอาคารสำนักงานให้เข้า ความต้องการพื้นที่สำนักงานเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจ อัตราพื้นที่ว่างลดลงต่ำสุดในรอบ 20 ปี และสำหรับธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์และโรงแรมในภาพรวมมีอัตราการเข้าพักและอัตราค่าเช่าห้องเฉลี่ยทั้งปีเพิ่มขึ้น เป็นผลจากภาคการท่องเที่ยวคึกคักต่อเนื่องจากปีก่อน

ภายใต้การเติบโตของภาวะเศรษฐกิจ ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (Residential) ของบริษัทฯ ยังคงขยายตัว มีการเปิดโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 8 โครงการ พัฒนาเป็นไปในรูปแบบโครงการขนาดใหญ่ ภายใต้ชื่อ “บริติช อเวนิว” และเปิดขายโครงการในต่างจังหวัดเป็นโครงการแรกที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี ซึ่งได้ผลตอบรับที่ดีบริษัทฯ จึงมีแผนที่จะขยายไปยังจังหวัดอื่นเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยภาพรวมการซื้อขายได้ผลตอบรับที่ดี มีลูกค้าเข้าคิวเพื่อเข้าจองซื้อในวันเปิดโครงการของบริษัทฯ นั้นเป็นที่รับทราบโดยทั่วไปบริษัทฯ ยังได้ปรับปรุงแบบบ้านใหม่และยกระดับระบบสาธารณูปโภคส่วนกลางให้ดีขึ้นในระดับราคาที่เหมาะสม ทำให้บริษัทฯ สามารถขายโอนบ้านให้ลูกค้าได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อเทียบกับรอบ 9 เดือนในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าคิดเป็นเติบโตร้อยละ 15.7

ส่วนธุรกิจพัฒนาอาคารในเชิงพาณิชย์ (Commercial Building) ในรอบปีนี้อาคารสำนักงาน เอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ (FYI Center) และโรงแรมโมเดน่า เปิดดำเนินการต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม และเดือนสิงหาคม 2559 ตามลำดับ ทำให้ปี 2560 มีรายได้ที่เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่วนโครงการ “สามย่านมิตรทาวน์” การก่อสร้างเป็นไปตามแผน และได้เริ่มการเจรจากับผู้เช่าหลักในส่วนของศูนย์การค้าแล้ว

จากผลการดำเนินงานของธุรกิจต่างๆ ส่งผลให้ภาพโดยรวมของบริษัทฯ ในรอบ 9 เดือนนี้มีรายได้และผลกำไรที่เติบโตขึ้น โดยกำไรในรอบ 9 เดือนปี 2560 (มกราคม - กันยายน 2560) สูงกว่ากำไรในปี 2559 ทั้งปี (มกราคม - ธันวาคม 2559)

ซึ่งรายละเอียดการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินมีดังนี้

## 14.2 ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย สามารถพิจารณาตามประเภทของธุรกิจได้ดังนี้

รายได้แยกตามประเภทธุรกิจ	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2560		สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2559		สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 (ปรับปรุงใหม่)		สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 (ปรับปรุงใหม่)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
การขายอสังหาริมทรัพย์	8,069.8	87.7%	6,977.7	89.2%	9,479.3	88.8%	7,120.9	85.4%
การให้เช่าและบริการ	636.8	6.9%	448.1	5.7%	648.5	6.1%	773.0	9.3%
ธุรกิจโรงแรม	394.4	4.3%	335.4	4.3%	449.2	4.2%	424.9	5.1%
กิจการสนามกอล์ฟ	17.0	0.2%	15.1	0.2%	20.8	0.2%	16.9	0.2%
ค่าบริหารโครงการ	79.2	0.9%	50.2	0.6%	78.0	0.7%	0.0	0.0%
<b>รายได้จากการประกอบธุรกิจ</b>	<b>9,197.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,826.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,675.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,335.7</b>	<b>100.0%</b>
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	90.0	1.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
รายได้จากเงินลงทุน	9.8	0.1%	19.6	0.3%	25.6	0.2%	20.6	0.2%
อื่นๆ	55.1	0.6%	47.5	0.6%	94.9	0.9%	51.3	0.6%
<b>รายได้รวม</b>	<b>9,352.1</b>	<b>101.7%</b>	<b>7,893.6</b>	<b>100.9%</b>	<b>11,143.4</b>	<b>104.4%</b>	<b>8,407.6</b>	<b>100.8%</b>

### รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2559 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 9,825 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 34 โดยในปี 2559 บริษัทฯ เปิดโครงการใหม่อีก 11 โครงการ แต่มีโครงการที่ขายโอนหมดปิดโครงการไป 4 โครงการ ทำให้มีจำนวนโครงการรวม 38 โครงการเทียบกับ 31 บริษัทฯ มีการปรับปรุงแบบบ้านใหม่รวมถึงการปรับปรุงภูมิทัศน์ของพื้นที่ส่วนกลางที่แตกต่างจากคู่แข่ง ซึ่งทำให้ดึงดูดความสนใจของลูกค้า รวมถึงการจัดรายการส่งเสริมการขาย และการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายและยอดโอน ทำให้โครงการใหม่มีที่เปิดตัวใหม่มียอดขายสูงเกินความคาดหมาย

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 8,070 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากรอบเดียวกันปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 15.7 โดย 9 เดือนนี้ บริษัทฯ เปิดโครงการใหม่ 8 โครงการ โดย 1 ในนั้นเป็นโครงการในต่างจังหวัด และขายโอนหมดปิดโครงการไป 7 โครงการ ปัจจุบันมีจำนวนรวม 39 โครงการ ด้วยความเหมาะสมของผลิตภัณฑ์ทั้งรูปแบบ การจัดวาง คุณภาพของสินค้า และราคา ทำให้ลูกค้าให้ความสนใจและตอบรับเป็นอย่างดีเกินความคาดหมาย

แนวโน้มในรอบ 12 เดือน (ตุลาคม 2560 - กันยายน 2561) จากดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มขยายตัว บริษัทฯ มีแผนสอดคล้องกับการขยายตัวที่จะเปิดโครงการใหม่เพิ่มจำนวน 32 โครงการ โดยจะพัฒนากลุ่มโครงการ 4 – 5 โครงการที่มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย มีการออกแบบบ้านใหม่ การจัดวางที่แตกต่าง เพื่อสร้างคุณค่า และความตระหนักรู้ให้ลูกค้านึกถึงผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ

### รายได้จากการให้เช่าและบริการ

โดยในกลุ่มธุรกิจให้เช่าและบริการนี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มย่อย คืออาคารสำนักงานให้เช่า กับ เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และโรงแรม โดยแยกเป็นรายได้ตามประเภทอาคารได้ดังนี้

รายได้แยกตามอาคาร	ล้านบาท				%เปลี่ยนแปลง	
	9ต.2560	9ต.2559	ปี 2559	ปี 2558	9ต.60-59	ปี 59-58
<b>อาคารสำนักงาน</b>						
โกลเด้นแลนด์บิวดิง	58.1	61.8	81.9	83.0	(6%)	(1%)
สาทร สแควร์	0.1	91.6	93.7	632.3	(100%)	(85%)
เอฟวายไอ เซ็นเตอร์	299.8	91.7	177.7	0.0	227%	-
<b>รวมอาคารสำนักงาน</b>	<b>357.9</b>	<b>245.1</b>	<b>353.3</b>	<b>715.3</b>	<b>46%</b>	<b>(51%)</b>
<b>เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ และโรงแรม</b>						
เดอะ แอสคอต สาทร	147.1	152.3	200.3	227.7	(3%)	(12%)
เมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเม้นท์	179.2	182.3	237.2	206.7	(2%)	15%
โมเดน่า บาย เฟรเซอร์	68.1	0.9	11.7	0.0	7,505%	-
<b>รวมเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และโรงแรม</b>	<b>394.4</b>	<b>335.4</b>	<b>449.2</b>	<b>434.4</b>	<b>18%</b>	<b>3%</b>
รายได้ค่าเช่าระยะยาว <sup>(1)</sup>	268.4	193.0	282.8	45.4	39%	523%
อื่นๆ (ค่าเช่าห้องพักในสนามกอล์ฟ เป็นต้น)	10.5	10.0	12.5	2.8	5%	345%
<b>รวมรายได้จากการให้เช่าและบริการ</b>	<b>1,031.2</b>	<b>783.5</b>	<b>1,097.8</b>	<b>1,197.9</b>	<b>32%</b>	<b>(8%)</b>

หมายเหตุ (1) เป็นรายได้ที่ทยอยรับรู้จากรายได้สิทธิการเช่ารถตัดหญ้า และค่าเช่ารายปีที่เรียกเก็บเพิ่มตามสัญญาเช่าระยะยาว

ในปี 2559 (มกราคม – ธันวาคม 2559) บริษัทมีรายได้จากการให้เช่าและบริการเป็นจำนวน 1,098 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน จำนวน 100 ล้านบาท หรือ คิดเป็นร้อยละ 8 รายได้ทีี่ลดลงสาเหตุหลักมาจากโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ ที่บริษัท ได้ทำการปล่อยเช่าระยะยาวให้กับทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์ (โกลเด้นเวนเจอร์รีท) เมื่อปลายเดือนมีนาคม 2559 ทำให้รายได้จากสาทรสแควร์ลดลงไป 9 เดือน ประกอบกับการกลับรายการรับรู้รายได้ค่าเช่าค้างรับตามมาตรฐานรายงานทางการเงินจำนวน 71 ล้านบาท จากการยกเลิกสัญญาเช่าแล้วโอนผู้เช่าไปให้โกลเด้นเวนเจอร์รีท

อาคารโกลเด้นแลนด์ บิวดิง มีอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยร้อยละ 94 ค่าเช่าเฉลี่ยทั้งปี 543 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่รายได้ค่าบริการอื่นลดลงประกอบกับการปรับรายได้ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่ปรับลดลง จึงทำให้รายได้โดยรวมของอาคารนี้ลดลงเล็กน้อย

อาคารเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ได้เริ่มเปิดให้บริการเมื่อเดือนพฤษภาคม 2559 มีลูกค้าเริ่มทยอยเช่าใช้พื้นที่จนถึงปลายปี มีอัตราการเช่าใช้พื้นที่เฉลี่ยร้อยละ 39 ในช่วง 8 เดือน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 มีอัตราการจองเช่าพื้นที่อยู่ที่ร้อยละ 80 ค่าเช่าเฉลี่ย 741 บาท/ตร.ม./เดือน

ธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และโรงแรมของบริษัทฯ ในปี 2559 บริษัทฯ ได้เปิดให้บริการโรงแรมโมเดน่า บาย เฟรเซอร์ เมื่อช่วงกลางเดือนสิงหาคม 2559 ผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจโดยรวมมีรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปัจจัยสภาวะการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น แม้ว่าจะมีการชะลอตัวบ้างเล็กน้อยในช่วง 2 เดือนสุดท้ายก็ตาม

รายได้ค่าเช่าระยะยาวเพิ่มขึ้นจากสัญญาเช่าระยะยาวให้โกลเด็นเวนเจอร์รีท

**ในรอบระยะเวลา 9 เดือนปี 2560 (มกราคม – กันยายน 2560)** บริษัทฯ มีรายได้จากการให้เช่าและบริการเป็นจำนวน 1,031 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 248 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 32 โดยมีปัจจัยหลักมาจากอาคารเอฟวาย ไอ เซ็นเตอร์ซึ่งเริ่มเปิดให้บริการเมื่อเดือน พ.ค. 2559 ปีที่แล้วจึงมีระยะเวลารับรายได้เป็นเวลา 5 เดือนนับจากเริ่มเปิดทำการ เทียบกับปีนี้ที่รับรู้รายได้ทั้ง 9 เดือน เติมรอบระยะเวลาบัญชี อาคารดังกล่าวมีอัตราการเช่าพื้นที่ที่ทยอยเพิ่มขึ้นตามระยะเวลาการเปิดใช้อาคารโดยอัตราค่าเช่าพื้นที่เฉลี่ย 9 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 77 และมีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 738 บาท/ตร.ม./เดือน

โครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ ที่บริษัทฯ ได้ทำการปล่อยเช่าระยะยาวให้กับทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด็นเวนเจอร์ (โกลเด็นเวนเจอร์รีท) เมื่อปลายเดือนมีนาคม 2559 ทำให้บริษัทฯ รับรู้รายได้ของอาคารดังกล่าวในรูปแบบของการทยอยรับรู้รายได้ค่าเช่าระยะยาวแทน

อาคารโกลเด็นแลนด์ บิวติง มีอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยลดลงเหลือร้อยละ 86 เนื่องจากอายุสัญญาเช่าคงเหลือของอาคารเหลือไม่ถึง 5 ปี ทำให้หาผู้เช่ารายใหม่ได้ยากขึ้น ค่าเช่าเฉลี่ยทั้งปี 560 บาท/ตร.ม./เดือน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย จึงทำให้รายได้โดยรวมของอาคารนี้ลดลงร้อยละ 6

ธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และโรงแรมของบริษัทฯ ในภาพรวมปีนี้มีรายได้เพิ่มขึ้นจากการเปิดให้บริการโรงแรมโมเดน่า บาย เฟรเซอร์ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2559 ซึ่งเป็นการรับรู้รายได้ทั้ง 9 เดือน เติมรอบระยะเวลาบัญชี ต่างจากช่วงเดียวกันของปีหน้าที่สามารถรับรู้รายได้ได้แค่เพียง 1 เดือนครึ่งหลังจากเปิดดำเนินการ ส่วนรายได้จาก 2 โรงแรมที่เหลือคือ โรงแรมเดอะแอสคอต สาทร และเมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์มีรายได้โดยรวมลดลงเล็กน้อย โดยมีปัจจัยมาจากการทยอยปรับปรุงห้องพักของโรงแรมทั้งสองบางส่วนที่มีอายุการงานมานานให้ดีขึ้น พร้อมใช้งาน

**แนวโน้มรอบ ตุลาคม 2560 – กันยายน 2561** รายได้ค่าเช่าและค่าบริการมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์โดยในปัจจุบันมีอัตราการจองเช่าพื้นที่ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2560 อยู่ที่ร้อยละ 85 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากพื้นที่สำนักงานที่ยังว่างและทยอยให้เช่าเพิ่มขึ้นได้ แต่จะเป็นไปด้วยอัตราที่ชะลอตัวลง ส่วนอาคารโกลเด็นแลนด์บิวติงฝ่ายจัดการใช้นโยบายดึงลูกค้าเก่าให้ต่อสัญญาเช่าต่อไปโดยไม่ปรับอัตราการเช่าขึ้นเพื่อรักษาสถานะรายได้ ในส่วนธุรกิจโรงแรม คาดว่าการเติบโตของรายได้จะมาจากโรงแรมโมเดน่า บาย เฟรเซอร์ที่จะกลายเป็นที่รู้จักของลูกค้ามากขึ้น โดยจะทำการตลาดจากการขยายฐานลูกค้าองค์กรซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มที่ดี ส่วนเดอะ แอสคอต และเมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์นั้นคาดว่าจะยังรักษาอัตราการเข้าพัก และอัตราค่าเช่าไว้ได้โดยมีปัจจัยเรื่องการรักษาสมดุลระหว่างการทยอยปิดปรับปรุงห้องพักกับช่วงเวลาไฮซีซั่นให้เหมาะสมเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของทั้งสองโรงแรม

#### รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ

ในปี 2559 บริษัทฯ ได้ลงทุนเพิ่มระบบการจัดการน้ำในสนามกอล์ฟ เพื่อให้หญ้าและต้นไม้ในสนามได้มีความชุ่มชื้นและลดผลกระทบจากภาวะภัยแล้งในอนาคตรายได้กลับมาฟื้นตัวเนื่องจากมีนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเพื่อเล่นกอล์ฟในประเทศไทยมากขึ้น

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 บริษัทฯ ได้ลงทุนทำท่อส่งน้ำจากเขื่อนลำตะคองมาที่สนามกอล์ฟใหม่ เพื่อลดการพึ่งพิงท่อส่งน้ำของบุคคลภายนอกทำให้ระบบการจัดการน้ำของสนามมีความยั่งยืน รายได้ที่เพิ่มขึ้นนี้มีปัจจัยมาจากการปรับปรุงสภาพสนามในปีก่อนเช่นกัน อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ยังคงกำหนดว่าธุรกิจสนามกอล์ฟไม่ใช่ธุรกิจหลัก และยังอยู่ในระหว่างการประกาศขายให้แก่ผู้สนใจลงทุนรายอื่นต่อไป

#### รายได้จากการให้บริการการจัดการ

ในปี 2559 บริษัทฯ เริ่มให้บริการการจัดการบริหารอาคารสำนักงานสาทรสแควร์และปาร์คเวนเจอร์ให้กับโกลเด้นเวนเจอร์ส รวมทั้งการให้บริการการจัดการแบบเบ็ดเสร็จให้กับบริษัท เกษมทรัพย์ภักดี จำกัด ซึ่งได้สิทธิพัฒนาโครงการสามย่านมิตรทาวน์

#### ต้นทุนแยกตามประเภทธุรกิจ

อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจ ตั้งแต่ปี 2558 จนถึง 2560 มีดังนี้

ธุรกิจ	อัตรากำไรขั้นต้น			
	9ด. 2560	9ด. 2559	ปี 2559	ปี 2558
การขายอสังหาริมทรัพย์	31.6%	32.9%	32.1%	29.6%
การให้เช่าและบริการ	34.6%	20.9%	24.7%	51.5%
ธุรกิจโรงแรม	29.3%	36.1%	32.1%	38.0%
กิจการสนามกอล์ฟ	48.3%	39.6%	41.9%	31.1%
การบริหารโครงการ	44.9%	45.9%	46.5%	-na-

#### ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2559 (มกราคม – ธันวาคม) มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 32.1 เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 เนื่องจากการควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ และโครงการใหม่ที่เปิดปลายปี 2558 มีการนำที่ดินแลนด์แบงก์มาพัฒนา และที่ดินแปลงใหม่ที่จัดซื้อเพิ่มเติมบางโครงการ มีต้นทุนที่ดินที่ต่ำ

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 31.6 ลดลงร้อยละ 1.3 เนื่องจากการปรับงบลงทุนในส่วนงานภูมิทัศน์ในหลายโครงการ ทำให้มีต้นทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นนั้นบริษัทฯ มีนโยบายที่กำหนดอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ระดับร้อยละ 30 – 34 ขึ้นอยู่กับต้นทุนและสถานะการแข่งขันในแต่ละโครงการ

#### ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ

ในปี 2559 (มกราคม – ธันวาคม) มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 24.7 ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยมีผลมาจากการให้เช่าระยะยาวโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ ให้กับโกลเด้นเวนเจอร์ส ทำให้ได้รับอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง นอกจากนั้นอาคารสำนักงานเอฟวายไอ เซ็นเตอร์ได้เปิดให้เช่าในเดือนพฤษภาคม 2559 ในขณะนั้นอัตราการใช้พื้นที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นจึงยังสามารถรับรู้รายได้ยังไม่เต็มที่ ประกอบกับค่าเสื่อมราคาของอาคาร และต้นทุนการดำเนินงานที่ยังคงที่ จึงทำให้มีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงแรก อย่างไรก็ตามการดำเนินงานของโครงการเอฟวายไอ เซ็นเตอร์ ได้ถึงจุดเท่าต้นทุนแล้วในช่วงไตรมาส 4 (ตุลาคม – ธันวาคม) ปี 2559

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 34.6 เติบโตขึ้นเนื่องจากอาคารสำนักงานเอฟวายไอ เซ็นเตอร์ มีอัตราการใช้พื้นที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนของอาคารโกลเด้นแลนด์ บิวติ่ง มีอัตรากำไรขั้นต้นที่หดตัวจากการเช่าพื้นที่ที่ลดลง



จากประมาณอัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นของอาคารสำนักงานอพวยไอ เซ็นเตอร์ฝ่ายจัดการคาดว่าอัตราค่าเช่าพื้นที่ของกรูมธุรกิจดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น

#### ต้นทุนจากธุรกิจโรงแรม

ในปี 2559 (มกราคม - ธันวาคม) มีอัตราค่าเช่าพื้นที่ร้อยละ 32.1 ลดลงมาก เนื่องจากโรงแรมโมเดน่าเปิดบริการเดือน สิงหาคม 2559 อัตราการใช้พื้นที่ในช่วงเริ่มต้นจึงทำให้รับรู้รายได้ยังไม่มากนัก ในขณะที่ค่าเสื่อมราคาของอาคารและต้นทุนคงที่ จึงยังคงขาดทุนในช่วงแรก

ในปี 2560 (มกราคม - กันยายน) มีอัตราค่าเช่าพื้นที่ร้อยละ 29.3 ลดลง เนื่องจากโรงแรมโมเดน่ายังมีอัตราการเช่าที่ต่ำ แต่มีค่าเสื่อมราคา และต้นทุนคงที่ จึงยังคงขาดทุนอยู่และยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน

แนวโน้ม จากประมาณอัตราการเช่าห้องพักและอัตราค่าเช่าห้องพักที่เพิ่มขึ้นของโรงแรมโมเดน่า อัตราค่าเช่าพื้นที่มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นได้ในปีถัดไป

#### ต้นทุนจากกิจการสนามกอล์ฟ

ในปี 2559 (มกราคม - ธันวาคม) และรอบ 9 เดือนปี 2560 (มกราคม - กันยายน) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่เป็นสาระสำคัญ อัตราค่าเช่าพื้นที่ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวทำให้รายได้เพิ่มขึ้น

#### ต้นทุนจากการบริหารโครงการ

ในปี 2559 (มกราคม - ธันวาคม) และรอบ 9 เดือนปี 2560 (มกราคม - กันยายน) อัตราค่าเช่าพื้นที่อยู่ในอัตราใกล้เคียงกัน

#### ค่าใช้จ่ายในการขาย

รายละเอียด	ล้านบาท				%เปลี่ยนแปลง	
	9ด.ปี 2560	9ด.ปี 2559	ปี 2559	ปี 2558 (ปรับปรุงใหม่)	9ด.ปี 60-59	ปี 59-58
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด	245.8	255.4	325.6	289.0	(4%)	13%
ภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมการโอน	333.7	261.2	361.5	264.4	28%	37%
ค่านายหน้า	6.9	17.8	31.8	11.3	(61%)	181%
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	70.5	54.0	98.3	81.7	31%	20%
ค่าบริหารจัดการงานขาย	2.7	0.0	0.0	0.0	-	-
อื่นๆ	10.3	6.2	10.0	8.3	66%	20%
<b>รวม</b>	<b>669.9</b>	<b>594.6</b>	<b>827.1</b>	<b>654.7</b>	<b>13%</b>	<b>26%</b>

หมายเหตุ ปี 2559 และ 2558 จัดประเภทใหม่ตามปี 2560

ในปี 2559 (มกราคม - ธันวาคม) มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 827.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2558 คิดเป็นร้อยละ 26 สัดส่วนใหญ่ที่เพิ่มขึ้นมาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด โดยส่วนใหญ่ก็มาจากธุรกิจบ้านจัดสรรที่เป็นค่าใช้จ่ายในการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และค่าส่งเสริมการขาย เพื่อเป็นการกระตุ้นการขายและโอนบ้าน ในส่วนภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอนบ้านและที่ดิน เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของรายได้จากการขายบ้านพร้อมที่ดิน คิดเป็นร้อยละ 3.8 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยในปี 2559 บริษัทฯยังได้ประโยชน์จากการลดค่าธรรมเนียมการโอนตั้งแต่วันที่ 29 ต.ค. 2558 จนถึงวันที่ 28 เม.ย. 2559 จากเดิมในส่วนที่บริษัทฯจ่ายร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 จากราคาประเมินราชการ



ส่วนธุรกิจอาคารเชิงพาณิชย์ และโรงแรมมีค่าใช้จ่ายการตลาดอยู่ที่ 11.7 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน และค่านายหน้าจำนวน 31.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเนื่องจากพื้นที่ที่เช่าใหม่อาคารเอฟวายไอเซ็นเตอร์

ค่าใช้จ่ายพนักงานขายปี 2559 แบ่งเป็นของธุรกิจบ้านจัดสรรจำนวน 92.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น จากการเปิดโครงการใหม่อีก 11 โครงการ และมี 6 โครงการที่ปิดตัวระหว่างปี

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 669.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน จำนวน 75.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13 ส่วนใหญ่มาจากภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอนบ้านและที่ดิน เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของรายได้จากการขายบ้านพร้อมที่ดินคิดเป็นร้อยละ 4.1 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยในปี 2559 บริษัทฯ ยังได้ประโยชน์จากการลดค่าธรรมเนียมการโอนตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2558 จนถึงวันที่ 28 เมษายน 2559 จากเดิมในส่วนที่บริษัทฯ จ่ายร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 จากราคาประเมินราชการ

ส่วนธุรกิจอาคารเชิงพาณิชย์ และโรงแรมมีค่านายหน้าจำนวน 6.9 ล้านบาท ลดลงเนื่องจากพื้นที่ที่ปล่อยเช่าใหม่อาคารเอฟวายไอเซ็นเตอร์ เหลือน้อยลง

ค่าใช้จ่ายพนักงานขาย เป็นของธุรกิจบ้านจัดสรร เพิ่มขึ้น เนื่องจากเพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงการที่เปิดขายระหว่างปี

#### ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

รายละเอียด	ล้านบาท				%เปลี่ยนแปลง	
	9ด.ปี 2560	9ด.ปี 2559	ปี 2559	ปี 2558 (ปรับปรุงใหม่)	9ด.ปี60-59	ปี 59-58
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	471.6	363.4	508.7	406.4	30%	25%
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	87.0	66.3	95.5	87.0	31%	10%
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	18.3	53.7	57.2	25.8	(66%)	122%
ค่าซ่อมแซมดูแล	82.2	71.6	96.0	55.1	15%	74%
ค่าเช่าและค่าบริการ	58.1	38.1	55.7	45.4	53%	23%
ค่าสาธารณูปโภค	47.7	49.2	70.3	44.8	(3%)	57%
ค่าเสื่อมราคา	30.8	27.4	33.6	44.9	12%	(25%)
ค่ารักษาความปลอดภัย	29.3	32.3	44.2	0.0	(9%)	-
ค่าใช้จ่ายสำนักงาน	20.5	18.9	26.2	0.0	9%	-
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	8.6	8.7	12.4	38.5	2%	(68%)
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	0.0	0.4	86.5	34.8	(94%)	149%
ค่าใช้จ่ายประมาณการหนี้สิน	12.7	8.8	85.8	23.6	45%	264%
อื่นๆ	181.3	140.9	199.1	245.8	29%	(19%)
	1,048.1	879.7	1,371.1	1,052.0	18%	29%
หัก บันส่วนต้นทุน	(23.2)	(15.0)	(23.6)	0.0	54%	-
<b>รวม</b>	<b>1,024.9</b>	<b>864.7</b>	<b>1,347.5</b>	<b>1,052.0</b>	<b>18%</b>	<b>27%</b>

หมายเหตุ ปี 2559 และ ปี 2558 จัดประเภทใหม่ตามปี 2560

ในปี 2559 (มกราคม - ธันวาคม) มีค่าใช้จ่ายในการบริหาร 1,347.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 12.5 ของรายได้รวม ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากปี 2558 จำนวน 295.5 ล้านบาท สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

- การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน เพิ่มขึ้น 102.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 25 เป็นผลมาจากการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายโครงการส่วนใหญ่ในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ในส่วนธุรกิจพัฒนาอาคารเชิงพาณิชย์ มีอาคารใหม่เพิ่มเข้ามาคือ อาคารปาร์คเวนเจอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งบริษัทฯ รับเป็นผู้บริหารอาคารให้กองทรัสต์ อาคาร เอฟวายไอ เซ็นเตอร์ และโรงแรมโมเดน่า
- ค่าธรรมเนียมการจัดการเพิ่มขึ้น 14.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 17 เนื่องจากบริษัทฯ ต้องจ้างผู้บริหารอาคารปาร์คเวนเจอร์ อีโคเพล็กซ์ อาคาร เอฟวายไอ เซ็นเตอร์ และ โรงแรมโมเดน่า
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพเพิ่มขึ้น 31.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 122 เป็นค่าธรรมเนียมวิชาชีพที่จ่ายให้กับที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการจัดตั้งโกลด์เอนเจอร์รี่
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารและสำนักงาน รวมค่าซ่อมแซมดูแล ค่าเช่าและค่าบริการ และค่าสาธารณูปโภค เพิ่มขึ้น 76.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 49 เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนกิจกรรมของบริษัทฯ การเพิ่มโครงการที่ดูแล และจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น ในปี 2559 บริษัทฯ ต้องจ่ายค่าเช่าและค่าบริการในส่วนของสำนักงานใหญ่ที่อาคารสาทรสแควร์ จากโกลด์เอนเจอร์รี่
- หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ โดยส่วนใหญ่เป็นการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัท นอร์ทสทร ไฮเต็ล จำกัด (บริษัทร่วม ที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 20)
- ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ จำนวน 86.5 ล้านบาท ค่าเผื่อด้อยค่าที่เกิดขึ้นในปีนี้เป็นส่วนเป็นการตั้งค่าเผื่อจากการประเมินราคายุติธรรมโดยผู้ประเมินราคาอิสระ สำหรับสินทรัพย์ที่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้เท่าที่ควร อีกส่วนหนึ่งเป็นการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์จากการรื้อถอนอาคารบ้านตัวอย่างในโครงการพัฒนาบ้านที่อยู่อาศัยแห่งหนึ่ง
- ค่าใช้จ่ายประมาณการหนี้สินจากคดีความ จำนวน 85.9 ล้านบาท เป็นความเสียหายในคดีที่ศาลภาษีอากรกลางมีคำพิพากษาฎีกาถึงที่สุดไม่อนุญาตให้บริษัทยอยแห่งหนึ่งนำค่าใช้จ่ายการประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำที่จ่ายให้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อสิทธิการเช่าโกลด์ มาเป็นรายจ่ายทางภาษี และเจ้าหน้าที่กรมสรรพากรประเมินเรียกเก็บภาษีเงินได้ และเงินเพิ่มจากการประเมินรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินปันผลที่บริษัทยอยจ่ายให้กับบริษัทฯ ทั้งที่ยังไม่ได้รับรู้เป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษีเงินได้

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีค่าใช้จ่ายในการบริหาร 1,024.9 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.0 ของรายได้รวม

ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากงวด 9 เดือนปี 2559 จำนวน 151.7 ล้านบาท สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

- การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน เพิ่มขึ้น 108.2 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 30 ยังคงเป็นการรับพนักงานใหม่เพิ่ม เพื่อรองรับการขยายโครงการส่วนใหญ่ในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ในส่วนธุรกิจพัฒนาอาคารเชิงพาณิชย์ ก็มีอาคารใหม่ที่เพิ่มเข้ามาคือ อาคารปาร์คเวนเจอร์ อีโคเพล็กซ์ ที่บริษัทฯ รับเป็นผู้บริหารอาคารให้กองทรัสต์ ซึ่งเริ่ม 30 มีนาคม 2559 อาคาร เอฟวายไอ เซ็นเตอร์ เริ่มเปิดอาคาร เมษายน 2559 และโรงแรมโมเดน่า รับพนักงานเพื่อเตรียมเปิดโรงแรม เดือนกรกฎาคม 2559 ในรอบ 9 เดือนปีนี้ ยังเพิ่มพนักงานฝ่ายขายและฝ่ายการตลาดสำหรับโครงการ “สามย่านมิตรทาวน์” ด้วย อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งสามารถปันส่วนไปเป็นต้นทุนการบริหารโครงการ
- ค่าธรรมเนียมการจัดการ เพิ่มขึ้นร้อยละ 31 บริษัทฯต้องจ้างผู้บริหารอาคารปาร์คเวนเจอร์ อีโคเพล็กซ์ อาคาร เอฟวายไอ เซ็นเตอร์ และ โรงแรมโมเดน่าเป็นระยะเวลาเต็มทั้ง 9 เดือน เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ที่โครงการยังเพิ่งจะเริ่มดำเนินการ ตามที่อธิบายในวรรคก่อน
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ลดลง 35.4 ล้านบาท คิดเป็นลดลงร้อยละ 66 ปีก่อนจะมีค่าธรรมเนียมวิชาชีพที่จ่ายให้กับที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการจัดตั้งโกลด์เอนเจอร์รี่
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารและสำนักงาน รวมค่าซ่อมแซมดูแล ค่าเช่าและค่าบริการ และค่าสาธารณูปโภค เพิ่มขึ้น 29.1 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 18 เป็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนกิจกรรมของบริษัทฯ การเพิ่มโครงการที่ดูแล

และจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ ต้องจ่ายค่าเช่าและค่าบริการในส่วนของสำนักงานใหญ่ที่อาคารสาทรสแควร์ จากโกลเด้นเวนเจอร์รีท เริ่ม 30 มีนาคม 2559

- อื่นๆ เพิ่มขึ้น 40.4 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 29.0 เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของกิจกรรมของบริษัทฯ

#### ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2559 มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 122 ล้านบาท ลดลงจากปี 2558 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มทุนจำนวน 4,971 ล้านบาท เมื่อเดือนมกราคม 2559 และได้รับเงินจากการให้เช่าช่วงระยะยาวอาคารสาทรสแควร์ให้กับโกลเด้นเวนเจอร์รีท เมื่อปลายเดือนมีนาคม 2559 จึงมีการจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมส่วนใหญ่ออกไป ประกอบกับในเดือน พฤศจิกายน 2559 บริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้อายุ 3 ปี มูลค่า 3,000 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.25 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯลดลงอย่างมาก

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 136 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระยะเวลาเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักจากการขยายโครงการจัดซื้อที่ดินเพิ่มเติม ทำให้ต้องจัดหาเงินกู้เพิ่มเติม ในรอบ 9 เดือนนี้ บริษัทฯ ได้มีการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมอีกจำนวน 2,000 ล้านบาท

#### ภาษีเงินได้

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 รอบปี 2559 และปี 2558 บริษัทฯมีภาษีเงินได้ที่คิดเป็นอัตราภาษีเงินได้ ร้อยละ 18.0, 17.5 และ 17.0 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทฯเริ่มทำกำไรได้มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขาดทุนสะสมทางภาษีของบริษัทฯ และของบริษัทย่อย ที่นำมาใช้ได้เริ่มทยอยลดลง ตามผลกำไรที่บริษัทฯและบริษัทย่อยเริ่มมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นมาโดยตลอด จึงทำให้มีอัตราภาษีเงินได้ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เข้าใกล้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลทั่วไปที่ 20%

#### กำไรสุทธิ

ในปี 2559 มีกำไรสำหรับปี เพิ่มขึ้นเป็น 1,036.7 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 9.3 ของรายได้รวม มีกำไรเพิ่มขึ้นร้อยละ 60 จากปีก่อน เป็นไปตามกลยุทธ์ที่กำหนดไว้ ที่เน้นการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ด้วยการขยายการเปิดโครงการใหม่ทั้งในส่วนของบริษัทฯ อสังหาริมทรัพย์ ในส่วนของธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์กรรม ปีนี้ก็เป็นปีเก็บเกี่ยวผลการพัฒนา และเริ่มการพัฒนาใหม่

ในรอบ 9 เดือนปี 2560 มีกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 1,086.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.6 ของรายได้รวม มีกำไรเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.8 จากรอบ 9 เดือนปีก่อน เพิ่มขึ้นจากการขยายตัวทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และส่วนธุรกิจพัฒนาอาคารเพื่อการพาณิชย์ก็เริ่มให้ผลตอบแทนจากอาคารสำนักงานเอฟวายไอเซ็นเตอร์ กำไรในรอบ 9 เดือนปี 2560 เทียบกับกำไรปี 2559 ทั้งปี ก็เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.8

#### อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นส่วนของบริษัทฯในปี 2559 เท่ากับร้อยละ 9.4 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2558 ถึงแม้ว่าเมื่อต้นปี 2559 บริษัทฯ จะมีการเพิ่มทุนและทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 38 แต่การเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 60 ช่วยทำให้บริษัทฯ สร้างอัตราผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นได้

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นส่วนของบริษัทฯในรอบ 9 เดือนปี 2560 เท่ากับร้อยละ 10.1 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 จากการขยายตัวตามแผน ทำให้บริษัทฯ สร้างอัตราผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

### 14.3 ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน

ณ วันที่ 30 ก.ย. 2560 บริษัทฯมีสินทรัพย์รวมจำนวน 30,805 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ธ.ค. 2559 เป็นจำนวน 1,981 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 7

- โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาเพิ่มขึ้นจำนวน 1,785 ล้านบาท เป็นผลจากการที่บริษัทฯ จัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาเป็นโครงการใหม่ เพื่อเตรียมเปิดขายในอนาคต เพื่อรองรับการเติบโต
- เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า เพิ่มขึ้นจำนวน 274 ล้านบาท เป็นการลงทุนเพิ่มในบริษัท เกษมทรัพย์ภักดี จำกัด (บริษัทที่ได้สิทธิพัฒนาโครงการสามย่านมิตรทาวน์) ตามการเรียกเพิ่มทุน ตามสัดส่วน

#### ลูกหนี้การค้า

ประกอบไปด้วยลูกหนี้สามส่วนดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2560	2559	2558
<b>ลูกหนี้การค้าอสังหาริมทรัพย์</b>	-	-	2.74
<b>รายได้ค่าเช่าและค่าบริการค้างรับ</b>			
ยังไม่ครบกำหนดชำระ	22.44	25.05	16.33
เกินกำหนดชำระ น้อยกว่า 3 เดือน	2.80	2.34	6.95
เกินกำหนดชำระ 3-6 เดือน	0.67	0.05	0.05
เกินกำหนดชำระ 6-12 เดือน	-	0.49	-
เกินกำหนดชำระ มากกว่า 12 เดือน	2.17	2.18	3.32
<b>รวมรายได้ค่าเช่าและค่าบริการค้างรับ</b>	<b>28.08</b>	<b>30.11</b>	<b>26.65</b>
<b>รายได้ค้างรับจากสัญญาเช่าดำเนินงาน</b>	<b>40.62</b>	<b>48.23</b>	<b>74.88</b>
<b>รวม</b>	<b>68.70</b>	<b>78.34</b>	<b>104.27</b>
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(0.43)	(0.11)	(2.84)
<b>สุทธิ</b>	<b>68.27</b>	<b>78.23</b>	<b>101.43</b>

ลูกหนี้การค้า-อสังหาริมทรัพย์ ลูกหนี้ที่คงค้างจ่าย โดยบริษัทย่อยโอนที่ดินและบ้านให้ แต่ยังไม่ได้รับชำระหนี้ครบตามสัญญาซื้อขาย ซึ่งเป็นเหตุการณ์ตั้งแต่ปี 2540 ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ บ้านและที่ดินของลูกค้านี้ถูกสถาบันการเงินเข้ายึดทรัพย์ บริษัทฯไม่สามารถติดตามลูกค้านี้มาจ่ายชำระได้ ในปี 2559 บริษัทฯจึงได้พิจารณาตัดจำหน่ายออกจนหมดสิ้น

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการค้างรับ โดยปกติบริษัทฯและบริษัทย่อย ให้สินเชื่อแก่ลูกค้ามีระยะเวลาตั้งแต่ 15 วันถึง 30 วัน ส่วนที่ค้างชำระนาน ส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ค่าภาษีโรงเรือนที่บริษัทย่อยแห่งหนึ่งทอดรองจ่ายแทนลูกค้าไปก่อน แล้วจึงเรียกเก็บคืนจากลูกค้า แต่ลูกค้าบางรายปฏิเสธการจ่าย บริษัทย่อยจึงฟ้องเรียกคืน ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทย่อยชนะคดีและสามารถบังคับให้ลูกค้าจ่ายชำระหนี้ได้ บางส่วนลูกค้าขอทยอยจ่าย ส่วนลูกค้ายังคงพักอาศัยอยู่ในอาคารของบริษัทย่อย จึงไม่ได้พิจารณาดังสำรองหนี้สงสัยจะสูญในส่วนนี้

รายได้ค้างรับจากสัญญาเช่าดำเนินงาน เริ่มตั้งแต่ปี 2556 บริษัทฯมีการบันทึกรายได้ค่าเช่าค้างรับ ตามการปฏิบัติตามการตีความมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 15 เรื่อง "สิ่งจูงใจสัญญาเช่าดำเนินงาน" โดยบันทึกเฉพาะส่วนรายได้ค่าเช่าค้างรับไม่รวมรายได้ค่าบริการ ซึ่งคำนวณจากค่าเช่าที่ลูกค้าต้องจ่ายตลอดอายุสัญญาเช่า ถัวเฉลี่ยบันทึกเป็นรายได้ตามวิธีเส้นตรง โดยนับรวมระยะเวลาที่บริษัทฯผ่อนผันให้ใช้พื้นที่เช่าโดยไม่คิดค่าเช่าเพื่อเป็นระยะเวลาการปรับปรุงให้เป็นสำนักงาน รวมถึงต้องนำค่าเช่าตามสัญญาที่จะจ่ายในอัตราที่สูงขึ้นในอนาคต มาบันทึกเป็นรายได้ค่าเช่าค้างรับ ซึ่งถ้าในอนาคตลูกค้าอยู่ไม่ครบตาม

สัญญาเช่า รายได้ค่าเช่าค้างรับก็จะไม่เกิดขึ้น บริษัทฯจะต้องพิจารณากลับรายการการรับรู้รายได้ดังกล่าวออก ในวันสิ้นงวดบัญชี 2560 2559 และ 2558 ยอดรายได้ค่าเช่าค้างรับดังกล่าว 40.62 ล้านบาท 48.23 ล้านบาท และ 74.88 ล้านบาท ตามลำดับ ลูกหนี้รายได้ค้างรับดังกล่าว ยังคงเป็นลูกค้าในอาคารที่ยังจ่ายชำระค่าเช่าอยู่ตามปกติ

#### *การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ที่ใช้ในธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์*

ณ วันสิ้นงวดบัญชี 2560 2559 และ 2558 บริษัทฯมีสินทรัพย์หลักที่ใช้ในธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์คือ บัญชีโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา จำนวน 15,553.2 13,768.5 ล้านบาท และ 10,521.4 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50.5 47.8 และ 47.6 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ มีอัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือที่ 0.50 0.53 และ 0.46 เท่า ในปี 2558 บริษัทฯ มีการชะลอการซื้อที่ดินใหม่ในช่วงต้นปีเนื่องจากข้อจำกัดด้านเงินทุน อีกทั้งต้องการรอผลตอบรับการเปิดขายโครงการใหม่เสียก่อน เพื่อควบคุมขนาดของสินค้าคงเหลือให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เมื่อผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกเป็นไปตามเป้าหมาย บริษัทฯ จึงกลับมาจัดซื้อที่ดินเพิ่มเติมในครึ่งปีหลัง เพื่อใช้ในการเตรียมเปิดโครงการใหม่ในปี 2559 รวมทั้งเพิ่มกำลังการก่อสร้างบ้านให้มากขึ้น เพื่อเตรียมรองรับการโอนบ้านให้ลูกค้าได้ทันตามมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอน และลดจ่านองเพื่อกระตุ้นการขายอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล ในปี 2559 บริษัทฯ ยังคงทยอยซื้อที่ดิน เพื่อเตรียมเปิดโครงการใหม่ในปีถัดๆ ไป ความสามารถในการพัฒนาและโอนขายบ้านและที่ดินได้ดีในเกือบทุกโครงการ บ้านเดี่ยวขนาดใหญ่ก็ได้รับการพัฒนาและสร้างยอดขาย โอนได้ดีขึ้นสะท้อนให้เห็นถึงอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายที่ดีขึ้นกว่าปีก่อน ในงวด 9 เดือน 2560 บริษัทฯ ยังคงซื้อที่ดินเพิ่ม มากกว่าที่ใช้ไปเพื่อเตรียมรองรับการเติบโตตามแผนงาน แต่ยังคงจัดซื้อไม่ได้มากเท่าที่ต้องการ ต้องมีการปรับแผนการเปิดโครงการใหม่ เร่งยอดขายในโครงการเดิม เพื่อรักษาการเติบโต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯไม่มีนโยบายในการเก็บสะสมที่ดิน (Land Bank) และไม่มีบ้านสร้างเสร็จเพื่อขายเหลือเป็นจำนวนมาก

#### *อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์*

ในปี 2558 บริษัทฯ กำหนดกลยุทธ์ให้เป็นปีแห่งการสร้างการเติบโต (Building Growth) การขายสินทรัพย์ซึ่งให้ผลตอบแทนที่ต่ำและไม่ได้อยู่ในแผนการดำเนินงานหลักออกไป จะช่วยให้ขนาดสินทรัพย์ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นไม่มาก และคงเหลือแต่สินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ เพื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ร้อยละ 4.9

ในปี 2559 บริษัทฯ กำหนดกลยุทธ์ให้เป็นปีแห่งการเติบโตอย่างต่อเนื่อง (Extended Growth) การเปิดขยายโครงการพัฒนาบ้านที่อยู่อาศัย สร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.4 และเป็นปีที่ธุรกิจพัฒนาอาคารเชิงพาณิชย์กรรมเริ่ม recycle เงินลงทุนด้วยการให้เช่าระยะยาวกับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพื่อนำเงินลงทุนกลับมาลงทุนในโครงการใหม่เพิ่มขึ้นได้

ในงวด 9 เดือน ปี 2560 การเปิดโครงการพัฒนาบ้านที่อยู่อาศัยเพิ่ม สร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ดีขึ้น รวมทั้งส่วนอาคารสำนักงานใหม่เริ่มให้ผลตอบแทนที่ดีขึ้นตามลำดับ เป็นไปตามแผน ทำให้บริษัทฯ มีผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 6.5

คาดการณ์ในปีถัดๆ ไป บริษัทฯพยายามสร้างความสมดุลระหว่างการลงทุนในธุรกิจพัฒนาบ้านที่อยู่อาศัย และธุรกิจพัฒนาอาคารเชิงพาณิชย์กรรม ซึ่งธุรกิจพัฒนาบ้านที่อยู่อาศัยเป็นการซื้อที่ดินมาพัฒนาเพื่อขาย ให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ดีกว่า ธุรกิจพัฒนาอาคารเชิงพาณิชย์กรรม ที่ได้ผลตอบแทนจากการให้เช่า แต่ก็มีแนวโน้มไม่แน่นอนสูง ในขณะที่ธุรกิจให้เช่าจะให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ต่ำสุดมากกว่า โดยบริษัทฯจะสร้างฐานจากธุรกิจการขายก่อน โดยรักษาสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจเพื่อขายไว้ที่ร้อยละ 60 – 65

## 14.4 สภาพคล่อง และความเพียงพอของเงินทุน

### หนี้สินรวม

ณ วันที่ 30 ก.ย. 2560 บริษัทมีหนี้สินรวม 16,441 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน เป็นจำนวน 1,431 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 6 โดยเพิ่มขึ้นจาก

- หุ้นกู้ เพิ่มขึ้น จำนวน 2,000 ล้านบาท บริษัทฯ ออกหุ้นกู้เสนอขายให้กับนักลงทุนในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมา
- นำเงินที่ได้ไปจ่ายคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งระยะสั้นและระยะยาว สุทธิจ่ายคืนจำนวน 580 ล้านบาท

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนรวมของบริษัทฯ ณ วันสิ้นสุด อยู่ที่ 1.14 : 1 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2559 ซึ่งผลหลักมาจากการเสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าวในวอร์คก่อนของบริษัทฯ

สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขเงินกู้กำหนดไว้ไม่เกิน 2.0 : 1 โดยหนี้สินรวมไม่นับรวมรายได้รอตัดบัญชี ดังนั้น ณ วันสิ้นปี 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนตามเงื่อนไขเงินกู้ดังกล่าว = 1.70 : 1 และเพื่อให้บริษัทฯ ต้องชะลอการเติบโตด้วยข้อจำกัดดังกล่าว ฝ่ายบริหารจึงได้พิจารณาเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในเดือนธันวาคม 2558 บริษัทฯ ได้ขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น อนุมัติให้บริษัทฯ เพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 7,780.6 ล้านบาท เป็น 11,037.7 ล้านบาท และเสนอจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนใหม่ให้กับบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 4,971 ล้านบาท

โดยบริษัทฯ ได้รับเงินเพิ่มทุนดังกล่าวในเดือน ม.ค. 2559 จากนั้นจึงขยายการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ ณ สิ้นเดือน ธันวาคม 2559 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขเงินกู้ ตกลงอยู่ที่ 0.56 : 1 ทำให้บริษัทฯ มีความสามารถในการขยายธุรกิจได้เพิ่มขึ้นอีกมาก

ณ สิ้นเดือน ก.ย. 2560 อัตราดังกล่าว ยังอยู่ที่ระดับ 0.65 : 1 ถึงแม้จะมีการซื้อที่ดินเพิ่มตามแผน ในปีถัดๆ ไป ตามแผนการดำเนินงาน บริษัทฯ คงยังขยายการลงทุนเพิ่มเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางธุรกิจ อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารยังต้องการคงอัตราส่วนดังกล่าวไม่ให้สูงเกิน 1.25 : 1

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ภายหลังจากการลดทุนด้วยการลดราคาหุ้นจาก 10 บาทต่อหุ้น ให้เหลือ 4.75 บาทต่อหุ้น โดยนำเงินลดทุนดังกล่าวไปล้างส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และล้างขาดทุนสะสม และคืนส่วนต่างให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งรายการทั้งหมดดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เมื่อวันที่ 22 เมษายน 2558 ซึ่งบริษัทฯ ได้ดำเนินการจดทะเบียนทุนใหม่เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2558 ทำให้บริษัทฯ ไม่มีขาดทุนสะสมยกมา และสามารถเริ่มจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานในปี 2558 เป็นต้นไป

ส่วนของผู้ถือหุ้นในส่วนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 จำนวน 8,196 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นจำนวน 574 ล้านบาท ผลจากการกำไรสำหรับปีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 661 ล้านบาท หักจ่ายลดทุนคืน 5 ล้านบาทและจ่ายปันผลระหว่างกาลปี 2558 ให้ผู้ถือหุ้นในอัตรา 0.05 บาทต่อหุ้นจำนวน 82 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้นในส่วนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 14,096 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นจำนวน 5,900 ล้านบาท เป็นการเพิ่มทุนจำนวน 4,971 ล้านบาทจากบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัดผลจากการไ้เบ็ดเสร็จส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 1,045 ล้านบาท หักจ่ายปันผลประจำปี 2558 ให้ผู้ถือหุ้นอีกในอัตรา 0.05 บาทต่อหุ้น จำนวน 116 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้นในส่วนของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 จำนวน 14,653 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นจำนวน 557 ล้านบาท ผลจากการไ้เบ็ดเสร็จส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 1,091 ล้านบาท หักจ่ายปันผลประจำปี 2559 ให้ผู้ถือหุ้นอีกในอัตรา 0.23 บาทต่อหุ้น จำนวน 534 ล้านบาท



### กระแสเงินสด

(หน่วย : ล้านบาท)

กระแสเงินสด	9ด.ปี 2560	9ด.ปี 2559	ปี 2559	ปี 2558 (ปรับปรุงใหม่)
กระแสเงินสดได้มาจากการ(ใช้ไปใน)กิจกรรมดำเนินงาน	(152)	5,962	4,549	2,946
กระแสเงินสดได้มาจากการ(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	(137)	(3,213)	(3,312)	(1,854)
กระแสเงินสดได้มาจากการ(ใช้ไปใน)กิจกรรมจัดหาเงิน	613	(2,413)	(875)	(1,019)
<b>กระแสเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง) สุทธิ</b>	<b>324</b>	<b>336</b>	<b>362</b>	<b>73</b>

ในปี 2558 บริษัทมีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 2,946 ล้านบาท จากการเน้นขายโอนบ้าน เพื่อลดสต็อกบ้าน และการชะลอซื้อที่ดินโครงการใหม่ ธุรกิจให้เช่าและบริการก็ดีขึ้นมาก การลงทุนใหม่ ในปีนี้เน้นไปที่โครงการเอฟเวียโอเป็นหลัก ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นการจ่ายต้นทุนทางการเงิน 501 ล้านบาท และจ่ายคืนหนี้สถาบันการเงินและหุ้นกู้สุทธิ 431 ล้านบาท จ่ายปันผล 82 ล้านบาทและคืนทุนให้ผู้ถือหุ้น 5 ล้านบาท

ในปี 2559 บริษัทมีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 4,549 ล้านบาท จากการรับเงินค่าเช่าระยะยาวล่วงหน้า อาคารสำนักงานสาทรสแควร์ นำเงินไปซื้อที่ดินโครงการใหม่เพื่อเตรียมพัฒนาเป็นที่อยู่อาศัยเพื่อขาย กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นการนำเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าบางส่วนกลับไปลงทุนในโกลเด้นเวนเจอร์รีทและลงทุนในบริษัท เกษมทรัพย์ ภัคดี จำกัด เป็นหลัก รวมทั้งพัฒนาโรงแรมโมเดน่า บาย เฟรเซอร์แล้วเสร็จจนเปิดดำเนินการได้ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นการได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 4,971 ล้านบาท และการออกหุ้นกู้จำนวน 3,000 ล้านบาท แล้วจ่ายคืนหนี้สถาบันการเงินสุทธิ 8,563 ล้านบาท จ่ายต้นทุนทางการเงิน 170 ล้านบาท และจ่ายปันผล 116 ล้านบาท

ในงวด 9 เดือน ปี 2560 บริษัทมีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานจำนวน -152 ล้านบาท จากการนำเงินที่ได้จากการดำเนินงาน ไปซื้อที่ดินโครงการใหม่เพื่อเตรียมพัฒนาเป็นที่อยู่อาศัยเพื่อขาย กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุน จำนวน -137 ล้านบาท เป็นการลงทุนในบริษัท เกษมทรัพย์ ภัคดี จำกัด เป็นหลัก โดยจัดหาเงินจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหน่วยทรัสต์ โกลเด้นเวนเจอร์รีทออกไปบางส่วน รวมกับเงินปันผลรับจากการลงทุน ส่วนกระแสเงินสดได้มาจากการจัดหาเงิน จำนวน 613 ล้านบาท เป็นการออกหุ้นกู้จำนวน 2,000 ล้านบาท แล้วจ่ายคืนหนี้สถาบันการเงินสุทธิ 759 ล้านบาท และจ่ายปันผล 534 ล้านบาท

อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ของบริษัทฯปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือที่เป็นโครงการบ้านและที่ดินมากขึ้น ความเร็วในการขายและเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดให้เร็วเป็นเงื่อนไขที่ต้องเร่งดำเนินการ รวมทั้งการที่บริษัทฯเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการกู้ยืม โดยเน้นไปเป็นการออกหุ้นกู้ระยะยาวทดแทนการกู้ยืมเป็นรายโครงการ ในส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยก็ปรับเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนและรับเงินค่าเช่าระยะยาวล่วงหน้า ทำให้หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยลดลง ประกอบกับการออกหุ้นกู้ระยะยาวก็ได้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าเงินกู้ยืมโครงการ

## 14.5 ภาระผูกพันด้านหนี้สินและการบริหารจัดการภาระนอกงบดุล

### สัญญาเช่าดำเนินงาน

บริษัท และบริษัทย่อยได้ทำสัญญาเช่าที่ดินหลายฉบับ กับเจ้าของที่ดินหลายราย เพื่อพัฒนาโครงการ หรือใช้พื้นที่โดยมีรายละเอียด ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

ค่าเช่าในขนาดที่ต้องจ่ายชำระ	ณ 30 ก.ย.2560	ณ 31ธ.ค. 2559	ณ 31ธ.ค. 2558
ภายในหนึ่งปี	75.88	73.73	77.02
หลังจากหนึ่งปีแต่ไม่เกินห้าปี	309.87	309.28	328.39
หลังจากห้าปี	1,775.98	1,834.02	1,946.54
<b>รวม</b>	<b>2,161.73</b>	<b>2,217.03</b>	<b>2,351.9</b>

โดยที่ค่าเช่าเหล่านี้ได้ถูกคำนวณไว้เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนดำเนินงานตั้งแต่ออกแบบและก่อสร้างแล้ว ที่ผ่านมารายได้จากการดำเนินงานของแต่ละโครงการ สามารถจ่ายชำระภาระผูกพันดังกล่าวได้

### ภาระผูกพันเกี่ยวกับการจ้างงานและรายจ่ายฝ่ายทุน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัท และบริษัทย่อยมีภาระผูกพันตามสัญญาว่าจ้างออกแบบและก่อสร้างรวม 711 ล้านบาท ซึ่งทั้งหมดเป็นสัญญาว่าจ้างในการพัฒนาโครงการบ้านที่อยู่อาศัยหลายโครงการ ซึ่งบางส่วนบริษัท ได้จัดหางเงินกู้ยืมโครงการไว้รองรับ บางส่วนบริษัท จัดหางเงินกู้ยืมระยะสั้นและการออกตั๋วแลกเงินระยะสั้น เนื่องจากวงจรกิจกรรมก่อสร้าง ขายและโอนบ้านและที่ดิน อยู่ในรอบ 6 – 9 เดือน

### ภาระผูกพันจากการออกหนังสือค้ำประกัน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัท และบริษัทย่อยได้ออกหนังสือค้ำประกัน จำนวนรวม 1,746 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการค้ำประกันการก่อสร้างอาคารพาณิชย์ หรือบริการสาธารณะตามวิธีการจัดสรรที่ดินที่ยื่นเสนอต่อคณะกรรมการจัดสรรที่ดิน ซึ่งมูลค่าเหล่านี้ได้รวมอยู่ในการประมาณการต้นทุนในการพัฒนาโครงการของบริษัทย่อย และจะลดลงตามความคืบหน้าการพัฒนาโครงการตามความคืบหน้าของงานขายบ้านและที่ดินในโครงการ

### ประมาณการหนี้สินและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัท และบริษัทย่อยได้บันทึกประมาณการหนี้สินไว้เป็นจำนวน 134 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนเนื่องจากบริษัท ได้ชำระหนี้สินดังกล่าวออกไป จำนวน 172 ล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินจากการถูกกรมสรรพากรประเมินเรียกเก็บภาษีเงินได้พร้อมเงินเพิ่ม จากการที่กรมสรรพากรเห็นว่าค่าใช้จ่ายเงินประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำที่บริษัทย่อยแห่งหนึ่งของบริษัท จ่ายออกไป เป็นรายจ่ายที่ไม่เกี่ยวข้องกับกิจการ ศาลอุทธรณ์ภาค 10 ศาลฎีกาชั้นต้นมีคำพิพากษาสนับสนุนการประเมินของกรมสรรพากร

ส่วนประมาณการหนี้สินที่เหลือ โดยมากเป็นคดีความที่บริษัท แพ้คดีในชั้นศาล และมีความเป็นไปได้ที่ต้องชำระหนี้สินเหล่านี้ อย่างไรก็ตามบริษัท โดยฝ่ายบริหารยังคงใช้ความพยายามในการเจรจาประนีประนอม และ/หรือต่อสู้ในชั้นศาล เพื่อลดผลกระทบให้ได้มากที่สุด ประมาณการหนี้สินเหล่านี้ บริษัท ได้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนในแต่ละงวดแล้ว ในกรณีที่สามารถเจรจาลดค่าเสียหาย หรือชนะคดีในชั้นศาลถัดไป ก็จะสามารถบันทึกกลับรายการเป็นรายได้ได้อีก

ส่วนหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเรียกค่าเสียหายจากโครงการในอดีต ที่ลูกค้ายังไม่ได้ยื่นฟ้อง ซึ่งฝ่ายบริหารยังไม่สามารถระบุได้นั้น ฝ่ายบริหารก็ได้ให้พนักงานคอยติดตามการปฏิบัติตามสัญญาการพัฒนาโครงการต่างๆ ที่ได้ทำกับลูกค้าเอาไว้ มีการจัดทำเช็คลิสต์ เพื่อติดตามการปฏิบัติงานอย่างเป็นระบบ



#### 14.6 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคต

ในระยะยาวการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ที่เริ่มเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2558 จะทำให้ขนาดเศรษฐกิจโดยรวมของอาเซียน ขยายตัวมากขึ้น จากการค้าภายในกลุ่ม และการเข้ามาลงทุนจากภายนอกเพื่อหวังเข้ามาในตลาดที่ใหญ่ขึ้น ประเทศไทยต้องอาศัยความได้เปรียบเชิงภูมิศาสตร์ เร่งสร้างสิ่งอำนวยความสะดวกเพื่อรองรับการเป็นศูนย์กลางทางการค้าของเขตเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งความต้องการอาคารสำนักงาน พื้นที่เชิงพาณิชย์ โรงแรมที่พัก การขยายระบบการขนส่งทางอากาศ ด้วยการปรับปรุงสนามบินต่างๆ จะช่วยส่งผลให้การเดินทางมายังภูมิภาคนี้มีความสะดวกมากขึ้น การขยายการขนส่งทางรางก็เช่นเดียวกัน การพัฒนาระบบรถไฟรางคู่ และรถไฟความเร็วสูง เพื่อให้การเดินทางในประเทศสะดวกสบายมากขึ้น

ในส่วนกรุงเทพมหานคร เมืองหลวงศูนย์กลางการค้า ก็ต้องปรับปรุงเพิ่มระบบการจราจร การเปิดเดินรถไฟฟ้ามหานคร สายต่างๆ ไปยังเขตชานเมือง จะทำให้การเดินทางของลูกค้านักค้าจากเขตชานเมืองเข้ามายังแหล่งงานในเมืองได้สะดวกมากขึ้น ที่อยู่อาศัยแนวราบจะได้รับประโยชน์มากขึ้น

การปรับปรุงกฎระเบียบและวิธีการทำงานของภาครัฐ และการสนับสนุนการเปลี่ยนไปเป็น ไทยแลนด์ 4.0 จะยิ่งส่งเสริมความได้เปรียบในการแข่งขัน และทำให้ประเทศไทยมีความน่าสนใจที่จะเข้ามาลงทุนมากขึ้น

อย่างไรก็ตามความผันผวนทางการเมือง และความไม่แน่นอนในการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลปัจจุบัน ไปเป็นรัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้ง การบริหารธุรกิจต้องมีความระมัดระวังรอบคอบ และมีความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจ จะช่วยให้ผ่านพ้นความผันผวนเหล่านี้ไปได้