[illegible] KIKI

[illegible]

[illegible]

ตัวเลขนักท่องเที่ยว 11M19 อยู่ที่ 35.8 ล้านคน +4.2% Y-Y โดยเห็นการฟื้นตัวค่อนข้างชัดเจนในช่วง 2HTD ซึ่ง +7.9% Y-Y ทำให้ทั้งปีน่าจะจบได้ตามเป้าที่ 40 ล้านคน +4.6% Y-Y ขณะที่ปี 2020 คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเติบโตได้ต่อเนื่องเป็น 41.8 ล้านคน +4.5% Y-Y ทำ New High ต่อเนื่อง โดยตลาดหลักที่เติบโตคาดว่ายังเป็นจีนและอินเดียซึ่งเป็นประเทศที่มีจำนวนประชากรมาก รวมถึงตัวเลข Trip per Capita ยังอยู่ในระดับต่ำมากโดย Airbus คาดว่าจำนวนการท่องเที่ยวของทั้ง 2 ประเทศจะเติบโตเฉลี่ยราว 6.5-7.2% CAGR ในช่วง 20 ปีข้างหน้า ขณะที่ยุโรปยังมีตลาดรัสเซียช่วยประคอง ส่วนประเด็นค่าเงินบาททีแข็งค่าเรามองว่าจะเริ่มจำกัดมากขึ้นในปี 2020 เนื่องจากปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างเสี่ยงจะกระทบเศรษฐกิจในภาพใหญ่ ทำให้คาดว่าธปท.จะมีมาตรการดูแลอย่างเข้มข้นขึ้น ขณะที่ตัวเลขการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่อคนชะลอลงเพียง -1.2% Y-Y ซึ่งแข็งแรงกว่าการแข็งค่าของเงินบาท เราจึงไม่กังวลต่อผลกระทบดังกล่าวนัก

[illegible]

การฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าเงินบาทที่คาดว่าจะแข็งค่าจำกัดคาดว่าจะส่งผลบวกต่อธุรกิจโรงแรม โดยในแง่ Rev Par คาดว่าจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ราว 4-5% Y-Y ในปี 2020 จากปี 2019 ที่คาดหดตัวราว 5% Y-Y ซึ่งคาดว่าจะช่วยประคองธุรกิจอาหารที่ถูกกระทบจากทั้งกำลังซื้อและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ต่ำ รวมถึง Delivery Platform ที่เติบโตอย่างโดดเด่นและเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจร้านอาหาร ทำให้ Same Store Sales Growth ในปี 2019 หดตัวอย่างมีนัยยะราว 5-8% Y-Y โดยเราคาดปี 2020 อาจทำได้เพียงแค่ทรงตัว โดยภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มการแพทย์ในปี 2020 คาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตได้ +9.8% Y-Y พลิกจาก -4.3% Y-Y ในปี 2019

[illegible]

เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มท่องเที่ยวที่ “Neutral” โดยในด้านราคาหุ้นปรับตัวลงในปี 2019 ทำให้ Valuation อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง -1SD เราคาดว่าผู้ประกอบการที่มีธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียวและส่วนใหญ่อยู่ในประเทศไทย รวมถึงไม่มีธุรกิจร้านอาหารจะได้รับประโยชน์สูงที่สุด เราจึงเลือก ERW เป็น Top Pick ของกลุ่ม อย่างไรก็ตามความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามคือการเมืองในประเทศซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบขึ้น เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงกลุ่มท่องเที่ยวทันที

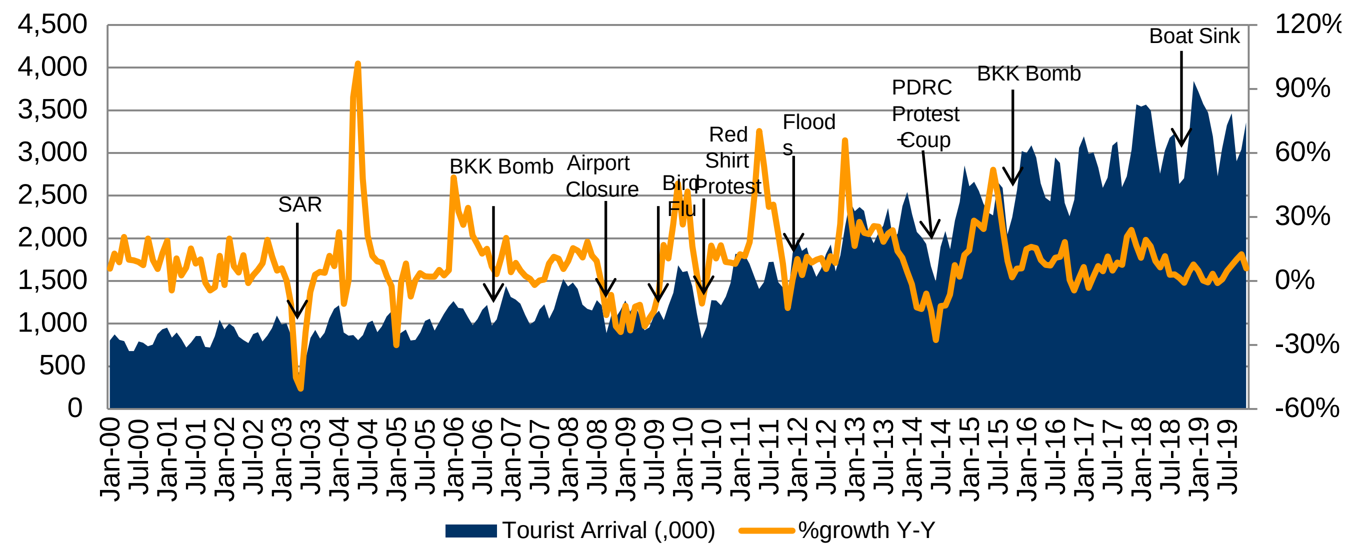
Analyst Veeravat Virochpoka
Register No 047077
E-mail veeravat v@fnsyruscom
Tel 0 2646 9821
www fnsyrus com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-20	Core Profit Growth (%)		Nowm P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		27 Dec 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
MINT	BUY	35 75	44 00	9 3	12 6	26 8	24 6	2 1	2 0	1 9	1 4	8 6	8 9
CENTEL	HOLD	24 60	27 00	-23 7	5 6	20 0	18 9	2 3	2 2	2 1	2 1	12 0	11 9
ERW	BUY	5 65	7 20	-10 4	18 2	29 5	24 9	2 4	2 3	1 5	1 8	8 2	9 1
Industry Mean						25 4	22 8	2 3	2 2	1 8	1 8	9 6	10 0

ÅóÕÉóÚèÚÚéØ÷îÈýØãéèÚKIKI ýÕÙåÖÕ÷ýÚíÈìáèÉÄáãýÜÚÕÛÞÕÕÕÉÖ2H19

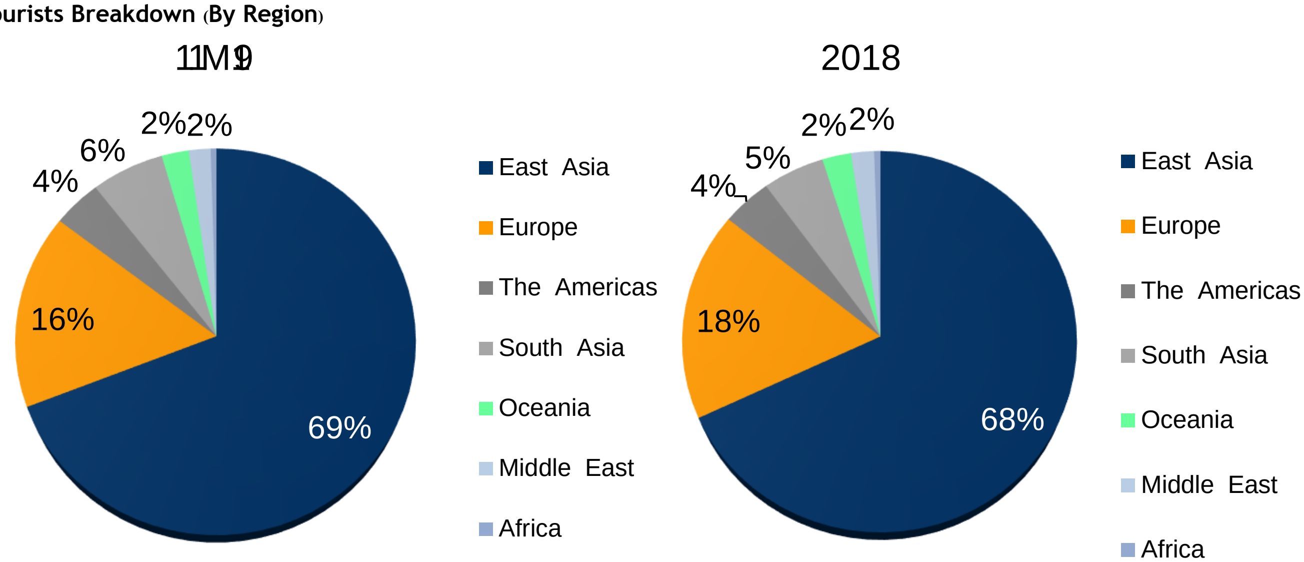
จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยในช่วง 11M19 อยู่ที่ 35.8 ล้านคน +4.2% Y-Y โดยหากดูภาพจำนวนนักท่องเที่ยวเป็นรายเดือนจะพบว่าสามารถพลิกกลับมาเติบโตในระดับที่แข็งแกร่ง Y-Y ตั้งแต่เดือน ก.ค. 2019 เป็นต้นมา (1H19 +1.3% Y-Y vs 2HTD +7.9% Y-Y) โดยนักท่องเที่ยวจีนกลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในช่วง 2HTD +19.3% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีก่อนหลังถูกกระทบจากเหตุเรือล่มเดือน ก.ค. 2018 ขณะที่นักท่องเที่ยวอินเดียเติบโตอย่างโดดเด่นตั้งแต่ต้นปีโดยช่วง 11M19 เติบโตถึง +26.2% Y-Y หนุนการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวในภาพรวม ทำให้เราค่อนข้างมั่นใจว่าจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2019 จะสามารถจบได้ใกล้เคียงระดับ 40 ล้านคน +4.6% Y-Y ขณะที่ปี 2020 ททท.ตั้งเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวที่ 41.8 ล้านคน +4.5% Y-Y

Number of Tourist Arrivals still in upward trend



Source: Department of Tourism

Tourists Breakdown (By Region)

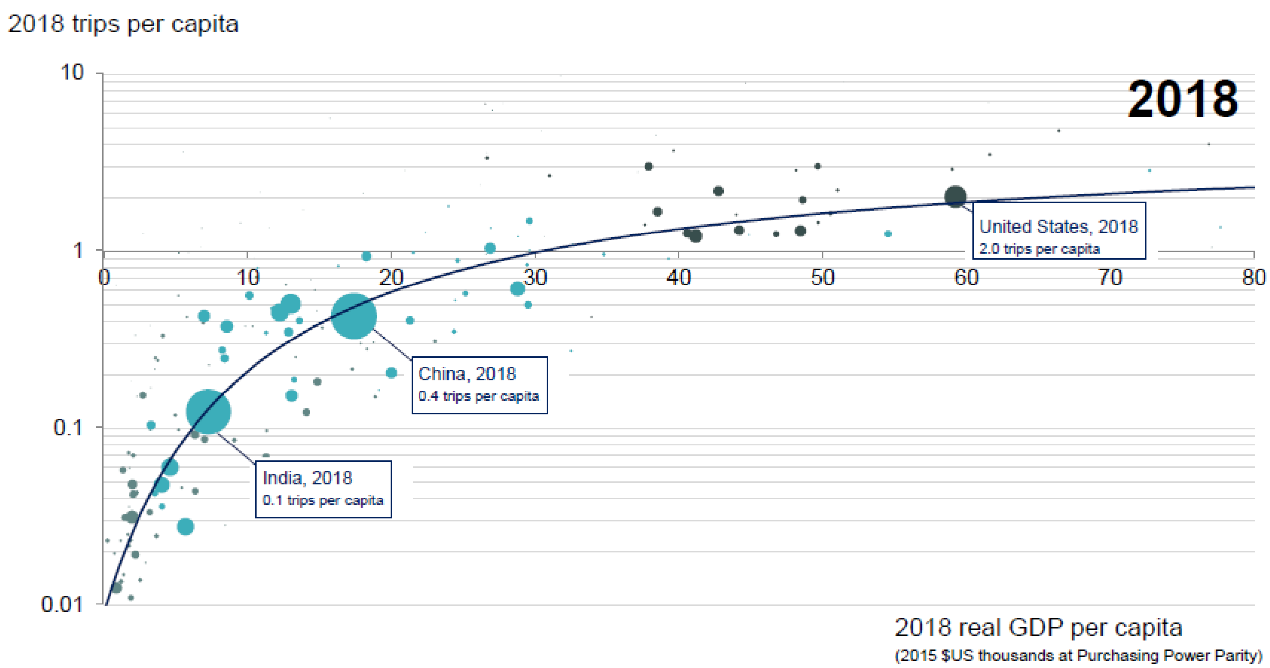


Source: Department of Tourism

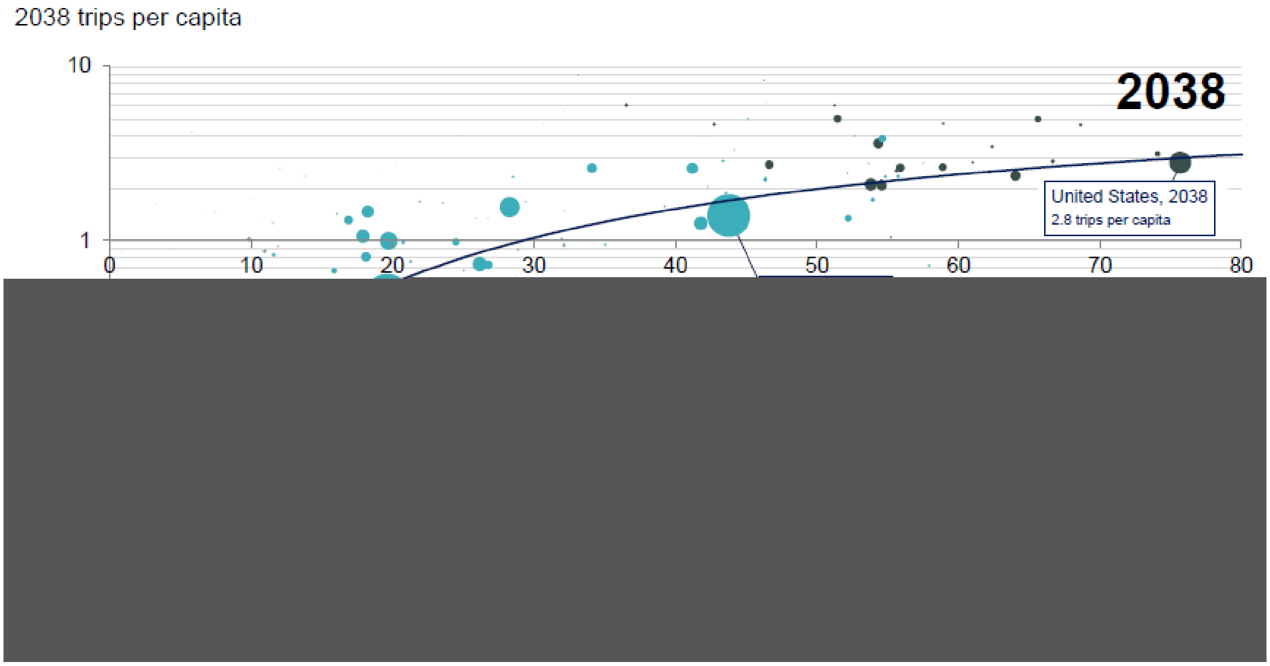
Key Driver

เราคาดว่านักท่องเที่ยวจากภูมิภาคเอเชียจะยังเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในปี 2020 โดยภูมิภาคเอเชียตะวันออกคาดว่ายังเป็นกลุ่มหลักที่เติบโตโดยเฉพาะอย่างยิ่งจีนที่ฟื้นตัว รวมถึงตลาดใหม่ที่มีศักยภาพและมาแรงในปี 2019 คืออินเดีย ซึ่งข้อมูลจากรายงานของ Airbus ปี 2019 พบว่า Trip Per Capita ของชาวจีนในปี 2018 ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.40 ทริปต่อคนต่อปีและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 1.4 ทริปต่อคนต่อปีในปี 2038 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยถึง 6.5% CAGR ขณะที่สถิติปี 2018 ของชาวอินเดียอยู่ที่ 0.1 ทริปต่อคนต่อปี และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 0.5 ทริปต่อคนต่อปีในปี 2038 หรือเพิ่มขึ้นราว 4 เท่าตัวและคิดเป็นค่าเฉลี่ย 7.2% CAGR ซึ่งการเดินทางท่องเที่ยวทั้ง 2 ประเทศมีการเติบโตสูงกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯที่คาดว่าจะเติบโตในระดับต่ำกว่าอย่างมีนัยยะเพียง 1.7% CAGR ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน เราคาดว่าการเติบโตของนักท่องเที่ยวจีนและอินเดีย (คิดเป็นสัดส่วนราว 34% ของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าไทยทั้งหมด) ที่โดดเด่นจะส่งผลบวกต่อการท่องเที่ยวไทยทั้งในแง่ภูมิศาสตร์จากระยะเดินทางที่ค่อนข้างใกล้ (ใช้ระยะเวลาการบินราว 4 ชม.) ประกอบกับประเทศไทยยังเป็นจุดหมายปลายทางอันดับหนึ่งของนักท่องเที่ยวโลกหลายปีติดต่อกัน ส่วนนักท่องเที่ยวยุโรปคาดว่าจะสามารถทรงตัวได้โดยยังมีตลาดที่มีศักยภาพคือรัสเซียโดยรายงานของ Airbus คาดว่าจำนวนการท่องเที่ยวจะเติบโตราว 4.7% CAGR ในช่วงปี 2016-2036

Hugh Growth Opportunity on Chinese and Indian Tourists



Source: Sabre, IHS Global Insight, Airbus GMF 2019



Source: Sabre, IHS Global Insights, GMAP 2019

ŷÉÕÛóØØŽÃŽÃÉÅáãâáÕÂäñÚØÛÂÕÂóäÈÈÉáãÂîÈÚÃØÖ+ÈÝØãéàâ óîåâÈÈÚóÂÈåå

ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 8-10% เทียบกับสกุลเงินหลักทั้งดอลลาร์สหรัฐฯ ยูโร และหยวนซึ่งอาจกระทบในแง่ของกำลังการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามจากข้อมูลของกรมการท่องเที่ยวในช่วง 11M19 พบว่าการใช้จ่ายเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยลดลงเพียง -1.2% Y-Y ซึ่งหดตัวน้อยกว่าอัตราการแข็งค่าของเงินบาท โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหลักที่มีศักยภาพอย่างจีนสามารถทรงตัว Y-Y ส่วนอินเดียมียอดการใช้จ่ายต่อคนเพิ่มขึ้น +2.4% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนว่าการแข็งค่าของเงินบาทกระทบต่อการท่องเที่ยวไทยอยู่บ้างแต่ไม่ถึงระดับที่น่ากังวล นอกจากนี้เรายังมองว่าการแข็งค่าของเงินบาทในปี 2020 จะยิ่งจำกัดมากขึ้นเนื่องจากระดับปัจจุบันที่ราว 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯเป็นระดับที่เริ่มส่งผลกระทบกับภาคการส่งออกซึ่งเป็นสัดส่วน 70% ของ GDP ซึ่งหากยังหดตัวอาจกระทบลามไปถึงเศรษฐกิจและกำลังซื้อในภาพใหญ่ นอกจากนี้เรายังคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการกำกับดูแลที่เข้มข้นมากขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน

No Hugh Impact from Baht Appreciation on Tourist Spending

	No. of Arrivals (thousands)			Receipts (Billions)			Spending per Capita (Bt)			Length of Stay	Spending per day (Bt)
	11M19	11M18	%Chg	11M19	11M18	%Chg	11M19	11M18	%Chg		11M19
East Asia	24,762	23,589	5.0%	1,064	1,013	5.0%	42,980	42,951	0.1%	6.9	6,229
China	10,131	9,698	4.5%	542	519	4.4%	53,507	53,523	0.0%	7.8	6,895
Europe	5,841	5,919	-1.3%	417	430	-3.0%	71,467	72,698	-1.7%	16.9	4,241
Russia	1,261	1,268	-0.6%	95	96	-1.4%	75,399	76,050	-0.9%	16.9	4,456
The Americas	1,448	1,419	2.1%	108	107	1.2%	74,850	75,478	-0.8%	14.9	5,037
South Asia	2,164	1,776	21.8%	95	77	23.2%	43,984	43,488	1.1%	7.7	5,720
India	1,806	1,431	26.2%	78	60	29.3%	42,988	41,976	2.4%	7.4	5,817
Oceania	806	839	-3.9%	62	65	-5.6%	76,310	77,638	-1.7%	13.4	5,703
Middle East	645	683	-5.6%	53	56	-4.1%	82,658	81,392	1.6%	12.9	6,413
Africa	170	175	-2.5%	12	12	-3.8%	69,868	70,833	-1.4%	12.7	5,501
Total	**35,836**	**34,399**	**4.2%**	**1,812**	**1,761**	**2.9%**	**50,563**	**51,190**	**-1.2%**	**9.3**	**5,443**

Source: Department of Tourism and FSS Calculates