

Thailand Tourism

Key takeaways from meeting with Tourism Division

- เราได้จัดการประชุมร่วมกับผู้อำนวยการกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬาเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ในประเด็นแนวโน้มการท่องเที่ยวช่วงไฮซีซั่นปี 2025 และทิศทางการท่องเที่ยวในปี 2026
- คาดปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวในปี 2026 โดยรายได้จากการท่องเที่ยวมีความมั่นคง และการใช้จ่ายต่อคนยังเป็นขาขึ้น
- อัตราการเข้าพักโรงแรมยังคงยืนได้ในระดับสูง ขณะที่ปัจจัยท้าทายปี 2026 ได้แก่ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและการแข่งขันในภูมิภาค

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวในปี 2026

กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในประเทศไทย 33.3 ล้านคนในปี 2025 (-6% y-y) ก่อนจะกลับมาเติบโตเป็น 34.8 ล้านคนในปี 2026 (+5% y-y) คาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีน 4.3 ล้านคนในปี 2025 (-36% y-y) และ 4.5 ล้านคนในปีหน้า (+5% y-y) ส่วนปริมาณนักท่องเที่ยวภายในประเทศ (ไทยเที่ยวไทย) คาดว่าจะอยู่ที่ 202 ล้านคน-ครั้งในปี 2025 (+3% y-y) และ 210 ล้านคน-ครั้งในปี 2026 (+4% y-y) ในระยะสั้น โมเมนตัมจากไฮซีซั่น 4Q25 ยังได้รับแรงหนุนจากแคมเปญเจาะตลาดจีนและอินเดียช่วง Golden Week และเทศกาล Diwali ในเดือนตุลาคม รวมถึงอีเวนต์กีฬาขนาดใหญ่ เช่น การแข่งขันซีเกมส์ที่จัดขึ้นในไทย ตลอดจนการเพิ่มเที่ยวบินและเส้นทางบินใหม่โดยสายการบินต่าง ๆ

รายได้จากการท่องเที่ยวมีความมั่นคง และการใช้จ่ายต่อหัวเพิ่มขึ้น

กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา คาดรายได้รวมจากนักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศที่ 2.69 ล้านล้านบาทในปี 2025 (-2% y-y) ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.84 ล้านล้านบาทในปี 2026 (+6% y-y) ขณะที่ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y มาอยู่ที่ราว 46,000 บาท ในปี 2025 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสัดส่วนนักท่องเที่ยวจากตลาดต้นทางระยะไกลเพิ่มขึ้น เช่น มาเลเซีย ซึ่งมีการใช้จ่ายเฉลี่ยต่ำราว 20,000 บาทต่อทริป ขณะเดียวกัน ผลการสำรวจพบว่าอัตราการกลับมาเที่ยวซ้ำของนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 2.8ppts y-y เป็น 56.9% ใน 1H25 บ่งชี้จุดแข็งของไทยในฐานะจุดหมายปลายทางท่องเที่ยวชั้นนำของโลก

อัตราการเข้าพักโรงแรมเฉลี่ยทั่วประเทศยังคงแข็งแกร่ง

หน่วยงานดังกล่าวได้สำรวจผู้ประกอบการโรงแรมไทย คาดว่าอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั่วประเทศจะทรงตัวที่ราว 70% ในปี 2025 แม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติชะลอตัว และแนวโน้มปี 2026 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ความแข็งแกร่งนี้ ได้รับแรงหนุนจากกลุ่มนักท่องเที่ยวจากตลาดต้นทางระยะไกลที่มีระยะเวลาพำนักรวมเพิ่มขึ้น และการท่องเที่ยวภายในประเทศที่ยังขยายตัว โดยจังหวัดที่มีอัตราการเข้าพักสูงสุดในขณะนี้ ได้แก่ ชลบุรี (82%), กรุงเทพฯ (75%), ประจวบฯ (72%), เพชรบุรี (69%) และกาญจนบุรี (69%)

เทรนด์การท่องเที่ยวปี 2026 และปัจจัยท้าทายหลัก

เทรนด์การท่องเที่ยวปี 2026 คาดว่าจะมุ่งไปที่การท่องเที่ยวเชิงกีฬา การท่องเที่ยวเชิงอีเวนต์ การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพและการแพทย์ การท่องเที่ยวเน้นความหรูหรา และการท่องเที่ยวเชิงสิ่งแวดล้อมและยั่งยืน โดยได้รับแรงหนุนจากภาครัฐ ในความพยายามที่จะขยายตลาดไปยังนักท่องเที่ยวกลุ่มใหม่ การเพิ่มมาตรการรักษาความปลอดภัย การกำหนดประเภทวีซ่าเพิ่มเติม และการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยท้าทายสำคัญ ได้แก่ 1) กำลังซื้อของนักท่องเที่ยวทั่วโลกที่อ่อนแอ 2) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากญี่ปุ่น จีน และเวียดนามที่เร่งฟื้นฟูอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและกระตุ้นการเดินทางภายในประเทศ และ 3) พฤติกรรมการท่องเที่ยวที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีความหลากหลายมากขึ้นและมุ่งเน้นความคุ้มค่ามากขึ้น คาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจะมีผลกระทบจำกัด โดยส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวที่เน้นช้อปปิ้งเป็นหลัก ส่วนกลุ่มนักท่องเที่ยวทั่วไปที่มาเยี่ยมชมสถานที่จะไม่เปลี่ยนแผนการเดินทาง

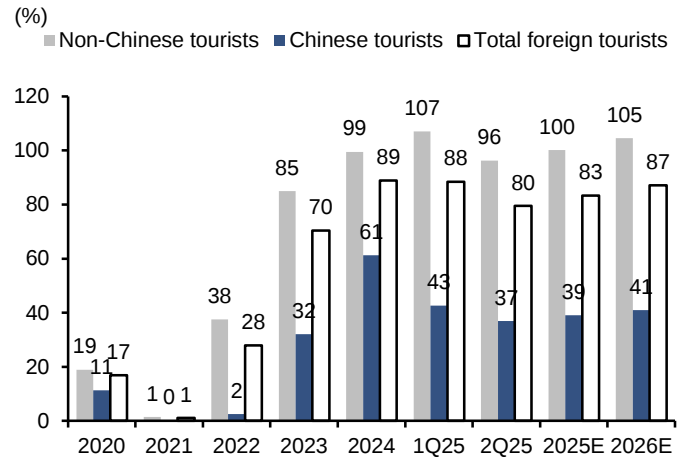


Vatcharut Vacharawongsith

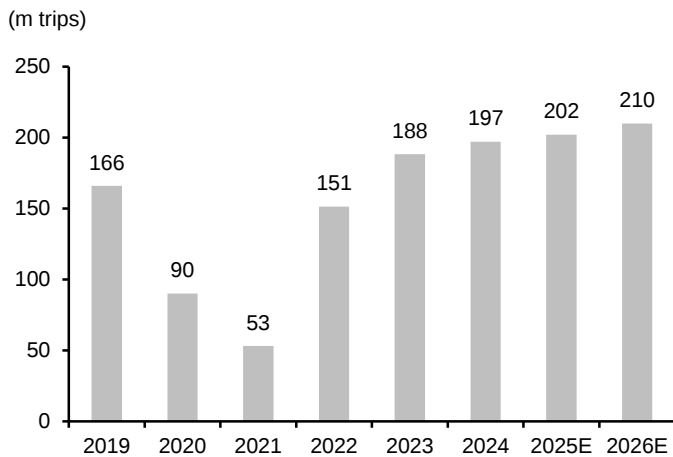
Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018301
vatcharut.v@fssia.com, +66 2646 9969

Exhibit 1: Thailand's tourist arrivals by nationality, yearly

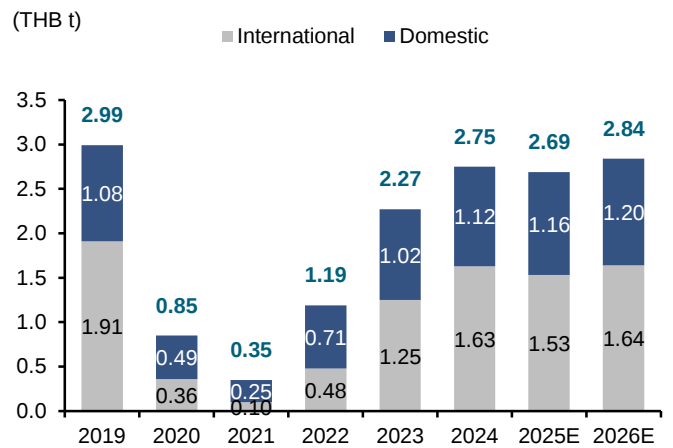
Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Exhibit 2: % of tourists by source market to 2019 levels

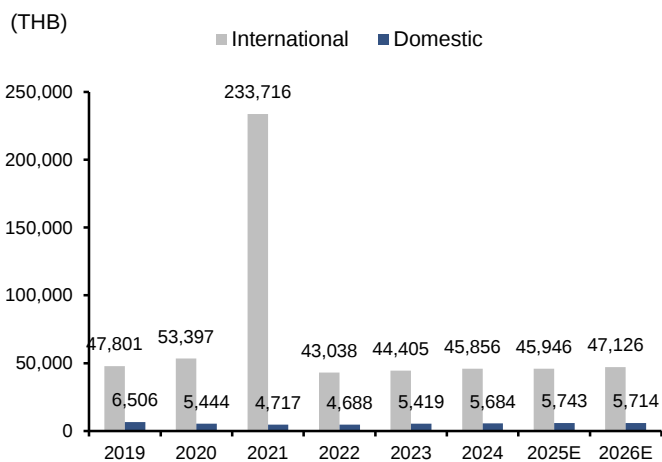
Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Exhibit 3: Thailand's domestic tourists, yearly

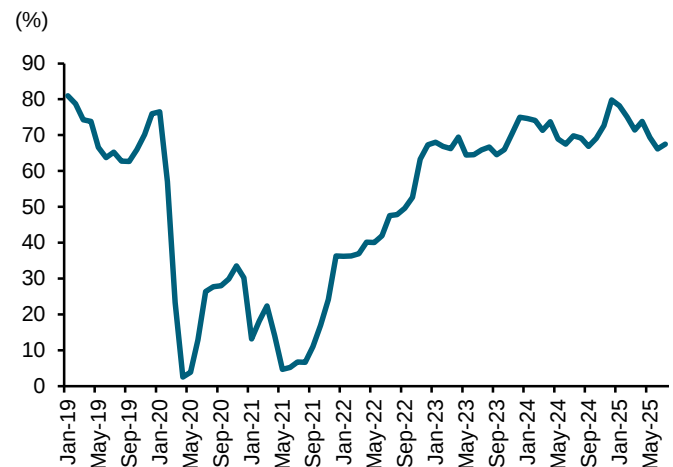
Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Exhibit 4: Thailand's tourism receipts, yearly

Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Exhibit 5: Average tourist spending per trip

Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Exhibit 6: Thailand's average hotel occupancy rates, monthly

Sources: Economics Tourism and Sports Division; FSSIA's compilation

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
SET ESG Ratings List (SETESG) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	SET ESG quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for SETESG inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETESG Index is extended from the SET ESG Ratings companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3">Average:</td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856																					
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Vatcharut Vacharawongsith FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.