

## กระแสหลักทรัพย์

### ● Market Strategy : The Think Room

#### ประเทศไทยยัง ‘น่าทิ้ง’ อยู่หรือเปล่า?

รัฐบาลไทยเตรียมผลักดันบ้านพักท่องเที่ยวเกิน 40 ล้านคน/ปี เราเชื่อว่าด้วยทรัพยากรธรรมชาติและแหล่งท่องเที่ยวทางวัฒนธรรมของประเทศไทย ความต้องการในระดับนั้นก็อยู่ที่นั่นได้จริงๆ อย่างไรก็ตาม การบรรลุเป้าหมายนี้จำเป็นต้องอัปเดตโครงสร้างพื้นฐานสนามบินของประเทศเพื่อเพิ่มความจุจากนักท่องเที่ยว 45 ล้านคนต่อปีในปัจจุบัน

ทางเลือกหนึ่งคือ การขอรับการสนับสนุนเพิ่มเติมจากท่าอากาศยานไทย (AOT) ในการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน โดยจะโอนสนามบินที่ดำเนินการโดยภาครัฐ (ภายใต้กรมท่าอากาศยานในขณะนี้) มาที่ AOT และให้ AOT รับผิดชอบในการปรับปรุงสนามบินเหล่านั้น คาดการณ์ว่า AOT จะรับสนามบินเหล่านั้นทั้งหมดและปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล ค่าใช้จ่ายในการลงทุนรวมอาจสูงถึง 9.6 หมื่นล้านบาท ตามการคำนวณของเรา ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรของ AOT ในอีกหลายปีข้างหน้า

ในสถานการณ์เช่นนี้ เราขอแนะนำให้เปลี่ยนจาก AOT ไปเป็นผู้รับเหมา/โรงแรม/สายการบินที่ได้รับประโยชน์อย่างชัดเจนจากประเด็นนี้ ผู้ที่เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดคือ CK สำหรับผู้รับเหมา (ผู้นำด้านการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานพร้อมแนวโน้ม backlog ที่สดใส), ERW สำหรับโรงแรม (การขยายตัวอย่างรวดเร็วในส่วนจังหวัดระดับรอง) และ AAV สำหรับสายการบิน (เติบโตควบคู่ไปกับจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น)



รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

### ● Market Strategy : ประเทศไทยยัง ‘น่าทึ่ง’ อยู่หรือเปล่า?

**ประเทศไทยจะไปถึงระดับนักท่องเที่ยว 60 ล้านคนภายในไม่กี่ปีได้หรือไม่?**

รัฐบาลไทยเตรียมผลักดันนักท่องเที่ยวเข้าให้เกิน 40 ล้านคน/ปี โดยตั้งเป้าไว้ที่ 60 ล้านคนขึ้นไป เราเชื่อว่าด้วยทรัพยากรธรรมชาติ และแหล่งท่องเที่ยวทางวัฒนธรรมของประเทศไทย ความต้องการในระดับนั้นก็อยู่ที่นั่นได้อย่างแน่นอน อย่างไรก็ตาม การบรรลุเป้าหมายนี้จำเป็นต้องอัปเดตโครงสร้างพื้นฐานสนามบินของประเทศเพื่อเพิ่มความจุจากนักท่องเที่ยว 45 ล้านคนต่อปีในปัจจุบัน จากการหารือกับตัวแทนรัฐบาลและผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรม เราเชื่อว่ารัฐบาลไทยจะผลักดันให้เกิดการอัปเดตเหล่านี้ และเป้าหมาย 60 ล้านนี้เป็นเป้าหมายระยะสั้น ที่สำคัญเราเชื่อว่าแผนนี้ให้ประโยชน์แก่รัฐบาลในการกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ

**AOT มีแนวโน้มที่จะมีความรับผิดชอบร่วมกันอย่างมาก**

การบรรลุเป้าหมายดังกล่าวต้องใช้การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมหาศาล และงบประมาณการคลังของประเทศไทยดูไม่แข็งแกร่ง เนื่องจากหนี้สาธารณะที่สูง การขาดดุลหลักที่สม่ำเสมอ และข้อเสนอนโยบายการดำเนินการซึ่งจำเป็นต้องมีงบประมาณขนาดใหญ่อยู่แล้ว ดังนั้นรัฐบาลไทยจึงมีแนวโน้มที่จะแสวงหาการสนับสนุนทางการเงินจากภายนอก ทางเลือกหนึ่งคือการขอรับการสนับสนุนเพิ่มเติมจากท่าอากาศยานไทย (AOT) ในการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน โดยจะโอนสนามบินที่ดำเนินการโดยภาครัฐ (ภายใต้กรมวิชาการเกษตรในขณะนี้) มาที่ AOT และให้ AOT รับผิดชอบในการปรับปรุงสนามบินเหล่านั้น คาดการณ์ว่า AOT จะรับผิดชอบสนามบินเหล่านั้นทั้งหมด และปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล ค่าใช้จ่ายฝ่ายบูรณาการอาจสูงถึง 96,000 บาท

**แนวคิดการซื้อขาย : การเปลี่ยนจาก AOT เป็น CK/ERW/AAV**

หากคาดการณ์ของเราเป็นจริง ความสามารถในการทำกำไรของ AOT จะถูกกดดันจาก CAPEX ที่สูงในอีกหลายปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม งบกำไรสุทธิที่ต่ำกว่าอัตราการใช้ประโยชน์จะสูงขึ้นและวงจร CAPEX จะหมดลง ในทางกลับกัน ค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่จะเป็นประโยชน์ต่อผู้รับเหมา ในขณะที่การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวเป็นอย่างมาก

ในสถานการณ์เช่นนี้ เราขอแนะนำให้เปลี่ยนจาก AOT ไปเป็นผู้รับเหมาหรือโรงแรม ผู้ที่เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดคือ CK สำหรับผู้รับเหมา (ผู้นำในด้านก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานพร้อมแนวโน้ม backlog ที่สดใส), ERW สำหรับโรงแรม (การขยายตัวอย่างรวดเร็วในส่วนจังหวัดระดับสอง) และ AAV สำหรับสายการบิน (เติบโตควบคู่ไปกับจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น)

**S-curve ใหม่เพื่อการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจไทย?**

นับตั้งแต่เกิดวิกฤตการเงินโลกในปี 2008 การเติบโตของเศรษฐกิจไทยได้รับแรงหนุนจากการท่องเที่ยวต่างประเทศ นักท่องเที่ยวเข้า 14.6 ล้านคนในปี 2008 สร้างการเติบโต CAGR 11% เป็น 38 ล้านคนในปี 2019 ก่อนที่ประเทศไทยจะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด ขณะนี้ภาคส่วนนี้กำลังฟื้นตัว โดยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ 15 ล้านคนในปีนี้ และคาดว่าจะสิ้นปีนี้ด้วยนักท่องเที่ยวประมาณ 30 ล้านคน ปีหน้าตัวเลขน่าจะเข้าใกล้ระดับก่อนเกิดโรคระบาด

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปหรือข้อสรุปหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความ และผลการคำนวณทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

นักท่องเที่ยวขาเข้าที่เพิ่มขึ้นส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย สำหรับในปัจจุบันประเทศไทยได้รับรายได้จากนักท่องเที่ยวขาเข้าอยู่ที่ 5.98 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2019 เพิ่มขึ้นจากเพียง 2.01 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2010 เงินจำนวนนี้ยังช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศอีกด้วย ผู้ที่ไม่ได้มีถิ่นที่อยู่ในประเทศ (เช่น นักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ) คิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของการบริโภคในประเทศ (เทียบปัจจุบัน) ในปี 2010 เพิ่มขึ้นเป็น 18% ในปี 2019 เป็นที่ชัดเจนว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงในช่วงเวลานั้น ซึ่งก็คือ GDP 5.7% นั้นได้รับแรงหนุนจากกิจกรรมการท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะทะลุ 40 ล้านคนได้หรือไม่? คำถามนี้เพิ่งได้รับความสนใจจากผู้เข้าร่วมตลาด ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจระยะกลางของประเทศไทย จึงเป็นเรื่องยากที่จะหาหลักการเติบโตอื่นที่สามารถทำแบบเดียวกับการท่องเที่ยวในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ดูเหมือนว่ารัฐบาลจะมีมุมมองเช่นเดียวกับเรา นายเศรษฐา นายกรัฐมนตรีคนใหม่กล่าวว่า เขาคาดว่าการท่องเที่ยวจะยังคงเป็นกลไกสำคัญในการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปีต่อๆ ไป การสนทนาล่าสุดของเรากับผู้มีความเกี่ยวข้องในธุรกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวชี้ให้เห็นว่ายังมีช่องว่างสำหรับการท่องเที่ยวต่างประเทศที่จะเติบโต พวกเขาเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามา 60 – 80 ล้านรายต่อปีในระยะกลางนั้นไม่ได้อยู่นอกขอบเขตของความเป็นไปได้

แต่การบรรลุตัวเลขดังกล่าวต้องเตรียมการอย่างเหมาะสม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการอัปเดตโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งครั้งใหญ่จะเป็นสิ่งจำเป็น ในบทความนี้ เราสรุปอย่างชัดเจนว่าเหตุใดจึงต้องมีการอัปเดตโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะสนามบิน เราประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนดังกล่าว ซึ่งเราเชื่อว่า AOT จะเป็นผู้แบกรับภาระทางการเงินส่วนใหญ่ สุดท้ายนี้ เราจะหารือถึงผลกระทบต่อภาคส่วนที่เลือก รวมถึง AOT

ไม่เพียงแต่จำเป็นต้องได้รับการยกระดับด้านอุปทานเท่านั้น แผนการที่ชัดเจนในการปรับปรุงอุปสงค์สำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของประเทศไทยก็มีความสำคัญต่อการเติบโตเพื่อให้บรรลุศักยภาพสูงสุด แม้ว่าทรัพยากรธรรมชาติและวัฒนธรรมอันเป็นเอกลักษณ์ของประเทศไทยจะ 'ส่งเสริม' ในระดับหนึ่ง แต่เราเชื่อว่าแคมเปญการตลาดที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลยังคงสามารถเร่งการเติบโตได้ ดังที่เห็นในกรณีของแคมเปญ "Amazing Thailand" ที่ประสบความสำเร็จในปี 1998 และแคมเปญ "Unseen Thailand" ในปี 2003 อย่างไรก็ตาม บทความนี้จะเน้นประเด็นด้านอุปทาน และเปิดโอกาสด้านอุปสงค์ไว้สำหรับการศึกษาในอนาคต

### การอัปเดตโครงสร้างพื้นฐานถือเป็นสิ่งสำคัญ

#### สนามบินไทยมีการใช้งานมากเกินไป

แรงผลักดันในการอัปเดตโครงสร้างพื้นฐานมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าความจุของสนามบินในปัจจุบันของประเทศไทยเกินขีดจำกัดทางเทคนิคแล้ว แท้จริงแล้ว แม้ว่าความจุของสนามบินของประเทศไทยควรจะเป็นผู้โดยสาร 153 ล้านคน แต่ก็มีผู้โดยสารที่เดินทางผ่านสนามบินของประเทศไทยถึง 163 ล้านคนในปี 2019 รวมทั้งผู้โดยสารทั้งชาวต่างประเทศและชาวไทยด้วย แม้ว่าจำนวนผู้โดยสารอาจเกินความจุสูงสุดที่รายงานไว้ ผู้โดยสารในระดับเหล่านี้อาจได้รับบริการที่ไม่ดี เช่น การต่อแถวยาวที่ด้านศุลกากรและเคาน์เตอร์เช็คอิน, เที่ยวบินล่าช้า (เนื่องจากเครื่องบินต้องรอเครื่องขึ้น/ลง) และผู้คนจำนวนมากที่อาคารผู้โดยสาร ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความปลอดภัย เนื่องจากประเทศไทยพยายามที่จะรักษาชื่อเสียงในฐานะสถานที่ท่องเที่ยวที่น่าดึงดูด การขยายกำลังการผลิตจึงมีความจำเป็น

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอิเล็กทรอนิกส์หรือด้วยวิธีอื่นใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล ความบกพร่อง และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นภาระนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

ก่อนที่จะหารือเกี่ยวกับแผนการขยาย ให้เราแบ่งปันภาพรวมสนามบินในปัจจุบันของประเทศไทยโดยย่อ จากสนามบินเชิงพาณิชย์ 39 แห่งของประเทศ มี 11 แห่งทำหน้าที่เป็นสนามบินนานาชาติ ในขณะที่อีก 28 แห่งที่เหลือเป็นสนามบินสำหรับการขนส่งเชิงพาณิชย์ ภายในประเทศ สนามบินทั้ง 39 แห่งบริหารจัดการโดยผู้ให้บริการ 4 ราย ได้แก่ บมจ. ท่าอากาศยานไทย (AOT), กรมท่าอากาศยาน (DOA), บมจ. การบินกรุงเทพ (BA) และกองทัพเรือไทย

AOT ดูแลสนามบิน 6 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมืองในกรุงเทพฯ ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานภูเก็ต ท่าอากาศยานหาดใหญ่ และท่าอากาศยานแม่ฟ้าหลวง-เชียงใหม่ กรมท่าอากาศยานของรัฐบาล (DOA) บริหารจัดการสนามบินภูมิภาค 29 แห่ง ซึ่งโดยทั่วไปจะมีขนาดเล็กกว่า กองทัพเรือดำเนินการท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา ในขณะที่ บมจ. บางกอกแอร์เวย์ส (BA) เป็นเจ้าของสนามบินสุโขทัย สนามบินสมุย และสนามบินตราด ความจุรวมตามสนามบินผู้ให้บริการแสดงอยู่ในตารางด้านล่าง ทั้งนี้ ตัวเลขไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดโรคระบาดซึ่งมีความต้องการการขนส่งต่ำ

ก่อนโควิดระบาด มีผู้โดยสารมากกว่า 160 ล้านคน คิดเป็นอัตราการให้บริการ 105% จำนวนผู้โดยสารลดลงเหลือ 26 ล้านคนในช่วงสูงสุดของการแพร่ระบาด แต่ขณะนี้อยู่ระหว่างการฟื้นตัว เราคาดว่าตัวเลขจะกลับมาอยู่ในระดับก่อนโควิดในปีหน้า

ด้วยวิสัยทัศน์ของรัฐบาลชุดใหม่, AOT อาจจำเป็นต้องทบทวนแผนการขยายธุรกิจอีกครั้ง

แม้กระทั่งก่อนการเลือกตั้งครั้งล่าสุด AOT ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสนามบินรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทยได้วางแผนเพิ่มความจุของสนามบินแล้ว โดยจัดสรรงบประมาณมากกว่า 1 แสนล้านบาท สำหรับทศวรรษนี้ (พ.ศ. 2020-2030) ภายใต้แผนเหล่านี้ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิจะใช้เงินลงทุนทั้งหมด 1.32 แสนล้านบาท สำหรับการพัฒนาระยะที่ 2 (runway ที่ 3 และการขยายอาคารผู้โดยสารฝั่งเหนือ) โครงการเหล่านี้คาดว่าจะเพิ่มความจุโดยผู้โดยสารต่อปีของสนามบินได้จาก 15 ล้านเป็น 60 ล้าน โดยมีเป้าหมายแล้วเสร็จในปี 2028 ในขณะเดียวกัน สนามบินดอนเมืองกำลังอยู่ในระหว่างโครงการพัฒนาระยะที่ 3 ด้วยงบประมาณ 3.7 หมื่นล้านบาท โครงการนี้มุ่งเน้นไปที่การสร้างอาคารผู้โดยสารแห่งที่ 3 รวมถึงการขยายอาคารเทียบเครื่องบินฝั่งเหนือ เขตปฏิบัติการ ลานจอดเครื่องบิน และระบบสาธารณูปโภค โครงการนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2030 โดยมีเป้าหมายที่จะเพิ่มความจุโดยผู้โดยสารเพิ่มเติมอีก 20 ล้านคนต่อปีเป็น 50 ล้านคน

นอกจากสนามบินกรุงเทพฯ แล้ว AOT ยังมีแผนสำหรับสนามบินภูมิภาคอีกด้วย โครงการขยายอาคารผู้โดยสารระหว่างประเทศที่สนามบินนานาชาติภูเก็ตควรสามารถรองรับผู้โดยสารระหว่างประเทศได้เป็นสองเท่าจาก 6 ล้านคนต่อปีเป็น 14 ล้านคนต่อปี เมื่อรวมกับความจุภายในประเทศ สนามบินแห่งนี้จะสามารถรองรับผู้โดยสารได้ 18 ล้านคนต่อปี ขณะนี้ส่วนขยายอยู่ในขั้นตอนการออกแบบและพัฒนา โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในปี 2028 โดยใช้งบประมาณประมาณ 10,000 ล้านบาท สุดท้ายนี้ การขยายท่าอากาศยานนานาชาติเชียงใหม่จะแบ่งออกเป็น 2 ระยะ ระยะแรกเริ่มตั้งแต่ปี 2022-2029 จะเพิ่มความจุโดยผู้โดยสารของสนามบินจาก 8 ล้านคนต่อปีเป็น 16.5 ล้านคนต่อปี ก่อนที่ระยะที่สองจะเพิ่มความจุเป็น 20 ล้านคนภายในปี 2033

หากโครงการเหล่านี้ประสบความสำเร็จ โครงการเหล่านี้จะขยายกำลังการผลิตของ AOT จาก 35 ล้านเป็น 136 ล้านภายในปี 2030 อย่างไรก็ตาม ด้วยเป้าหมายของรัฐบาลใหม่ที่จะเข้าถึงนักท่องเที่ยว 60 ล้านคนต่อปีในระยะกลาง แผนของ AOT จึงมีแนวโน้มที่จะต้องพิจารณาใหม่อีกครั้ง

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

เราคาดว่า AOT จะโอนสนามบินทั้งหมดจากกรมท่าอากาศยาน (DOA) เพื่อรองรับการเติบโตตามเป้าหมายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ แผนเดิมสำหรับการขยายกำลังการผลิตดูเหมือนจะไม่เพียงพอ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในมุมมองของรัฐบาลที่นำโดยเพื่อไทย วิธีหนึ่งในการเพิ่มขีดความสามารถอย่างเห็นได้ชัด คือ การยกระดับสนามบินขนาดเล็กในพื้นที่ต่างจังหวัดให้เป็นมาตรฐานสากล ไม่เพียงแต่จะดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติมากขึ้นเท่านั้น แต่ยังช่วยส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม รัฐบาลมีพื้นที่ทางการคลังที่จำกัดมากในการปรับปรุงสนามบินเหล่านี้ให้อยู่ในระดับที่ต้องการ ขณะนี้หนี้สาธารณะของไทยต่อ GDP อยู่ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 61% ยอดเงินคงเหลือหลักอาจอยู่ที่การขาดดุล 3% ในปีหน้า ส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะสูงขึ้นไปอีก ซึ่งไม่รวมงบประมาณ 5.7 แสนล้านบาทที่คาดหวังไว้สูงสำหรับการแจกเงินสดดิจิทัล 10,000 ซึ่งเทียบเท่ากับ 3% ของ GDP ด้วยข้อจำกัดทางการเงินนี้ เราเชื่อว่ารัฐบาลจะขอรับการสนับสนุนทางการเงินจากภายนอก

วิธีหนึ่งที่จะทำได้คือ การโอนสนามบินภายใต้กรมท่าอากาศยาน (DOA) ไปยัง AOT และปล่อยให้ AOT ดำเนินการปรับปรุงทั้งหมด รวมถึงการระดมทุนด้วย มีรายงานว่ารัฐบาลกำลังวางแผนที่จะโอนสนามบิน 3 แห่ง (กระบี่, บุรีรัมย์, อุตรดิตถ์) ไปยัง AOT และอีก 6 แห่งอยู่ในกระบวนการ ซึ่งแผนยังไม่เสร็จสมบูรณ์ - อาจรอการตัดสินใจของรัฐบาลใหม่ เมื่อพิจารณาจุดงบประมาณและแผนการลงทุนของรัฐบาลในพื้นที่อื่นๆ (เช่น มอเตอร์เวย์ รถไฟความเร็วสูง และระบบประปาทั่วประเทศ) เราคาดว่าในที่สุดจะโอนสนามบินทั้งหมดภายใต้กรมท่าอากาศยาน (DOA) ไปยัง AOT และให้ AOT ดำเนินการปรับปรุงให้เป็นมาตรฐานสากล

### การประมาณการของรายจ่ายในการลงทุน (CAPEX) ของ AOT

#### AOT อาจต้องแบกรับ CAPEX ที่สูงในอีกหลายปีข้างหน้า

เราคาดหวังว่าการรับส่งสนามบิน และการลงทุนเพิ่มเติมจะสัมพันธ์ผลเท่าไร CAPEX จะเกิดขึ้นกับ AOT หรือไม่? นี่เป็นคำถามสำคัญที่มีผลกระทบต่อการลงทุนของ AOT ในระยะกลาง โดยเราแบ่งปันประมาณการและการคาดการณ์ของเราด้านล่าง

เราคำนวณว่า AOT จะใช้เงิน 9.59 หมื่นล้านบาท ในการซื้อกิจการและขยายและปรับปรุงสนามบินทั้ง 29 แห่งของกรมท่าอากาศยานของรัฐบาล ประมาณการของเราสามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน : 1) ต้นทุนการซื้อสนามบินทั้ง 29 แห่งที่กรมท่าอากาศยานของรัฐบาล และ 2) ต้นทุนการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับการอัปเกรด และการขยายและ/หรือการปรับปรุงสนามบินที่ได้มาเพื่อรองรับความต้องการในอนาคต

สำหรับต้นทุนการซื้อกิจการ เราใช้มูลค่าทรัพย์สินรวมตามรายงานของกรมท่าอากาศยานของรัฐบาลที่ 1.55 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2023 กรมท่าอากาศยานของรัฐบาลเป็นเจ้าของสนามบิน 29 แห่ง โดยปัจจุบัน 3 แห่ง (ตาก บัตตานี และแม่สะเรียง) ไม่ได้เปิดดำเนินการ ในการคำนวณต้นทุนการลงทุนเพิ่มเติม เราไม่รวมสนามบินทั้งสามแห่งนี้

เราประเมินว่าจะต้องมีการลงทุนจำนวน 7.44 หมื่นล้านบาทเพื่อยกระดับสนามบินที่โอนย้ายของกรมท่าอากาศยานของรัฐบาลทั้ง 26 แห่งให้เป็นมาตรฐานของสนามบินในพอร์ตโฟลิโอของ AOT ที่มีอยู่ เราแบ่งประมาณการที่ 7.49 หมื่นล้านบาท ออกเป็น : 1) การขยายพื้นที่ท่าเทียบเรือ 2) การปรับปรุงมาตรฐานคุณภาพท่าเทียบเรือ 3) การสร้างสะพานเครื่องบิน และ 4) การขยาย runway

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

**การขยายพื้นที่อาคารผู้โดยสาร** - เราคำนวณต้นทุนการลงทุนในการเพิ่มพื้นที่อาคารผู้โดยสารของสนามบินทั้ง 26 แห่งที่ 5.29 หมื่นล้านบาท ตามแผนการขยายสนามบินเชียงใหม่ของ AOT เราเลือกเชียงใหม่เพราะมีลักษณะทางภูมิศาสตร์ที่คล้ายคลึงกัน (ภูเขาและหุบเขา ไม่มีแนวชายฝั่ง) และสถานที่ท่องเที่ยว เช่น วัด ความบันเทิง วัฒนธรรม และอาหาร จากข้อมูลของ AOT การขยายท่าอากาศยานนานาชาติเชียงใหม่จะทำให้สามารถรองรับผู้โดยสารได้ 170 คนต่อตารางเมตรต่อปี โดยขึ้นอยู่กับระดับผู้โดยสารในปัจจุบัน ดังนั้นเราจึงใช้การคาดการณ์ 170 PAX/ตร.ม./ปี กับสนามบิน DOA ทั้งหมดต่อไป เราถือว่า 50% ของระดับนักท่องเที่ยวในปี 2019 สำหรับแต่ละจังหวัดที่เกี่ยวข้องจะผ่านสนามบิน ซึ่งเป็นอัตราส่วนเดียวกับกับสนามบินนานาชาติเชียงใหม่ โดยรวมแล้ว เราคาดว่าสนามบิน 26 แห่งภายใต้ DOA จะต้องเพิ่มขนาดอาคารผู้โดยสารเฉลี่ย 92% เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับจำนวนผู้มาเยือนในแต่ละจังหวัด AOT ได้ตั้งงบประมาณไว้ 10,000 ล้านบาทเพื่อพัฒนาสนามบินนานาชาติเชียงใหม่ต่อไป หรือ 0.25 ล้านบาทต่อตารางเมตรในการคำนวณของเรา ทำให้ต้นทุนการลงทุนโดยรวมของสนามบินทั้ง 26 แห่งเพิ่มขึ้นเป็น 5.29 หมื่นล้านบาท

**การปรับปรุงอาคารผู้โดยสารเดิม** - ตามการคาดการณ์ต้นทุนการขยายอาคารผู้โดยสารของเราที่ 0.25 ล้านบาทต่อ ตร.ม. เราเชื่อว่า 20% ของต้นทุนการขยายอาคารหรือ 0.05 ล้านบาทต่อ ตร.ม. จะถูกนำไปใช้ในการปรับปรุงอาคารผู้โดยสารที่มีอยู่ โดยรวมแล้ว เราคาดว่า AOT จะใช้เงินจำนวน 2.2 หมื่นล้านบาท ในพื้นที่อาคารผู้โดยสารที่มีอยู่เพื่อยกระดับสนามบินของกรมท่าอากาศยาน (DOA) ให้เป็นมาตรฐานของ AOT และเราเชื่อว่าการปรับปรุงใหม่นี้ มีความจำเป็นเพื่อช่วยให้สนามบินมีคุณภาพการบริการระดับพรีเมียมมากขึ้น

**สะพานขึ้นเครื่องผู้โดยสาร (PBB หรือ aerobridge)** - การลงทุนใน Aerobridge ซึ่งจำเป็นต่อการยกระดับคุณภาพการบริการในมุมมองของเรา คาดว่าจะอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท สนามบินที่เปิดให้บริการทั้ง 26 แห่ง มีสะพานเทียบเครื่องบิน 0.6 แห่งต่อสนามบิน เราคาดหวังกว่าจะต้องมีสะพานเทียบเครื่องบินอย่างน้อย 3 สะพานต่อสนามบิน เพื่อช่วยปรับปรุงประสบการณ์ของผู้โดยสารในการขึ้น/ลงจากเครื่องบิน และเราถือว่าต้นทุนเฉลี่ยอยู่ที่ 24.5 ล้านบาทต่อสะพานเทียบเครื่องบิน ซึ่งแปลเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมรวม 1.6 พันล้านบาท

**การพัฒนา runway** - เราคาดหวังกว่าจะต้องมีการขยาย runway เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกให้กับเครื่องบินขนาดใหญ่ เราประเมินต้นทุนรวมไว้ที่ 3.9 พันล้านบาท สนามบินที่เปิดให้บริการทั้ง 26 แห่งมี runway เฉลี่ย 2,188 ม. ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับเครื่องบินลำตัวกว้างทั่วไปได้ เครื่องบินทั่วไปที่ใช้สำหรับเส้นทางภายในประเทศคือรุ่น A320 และ B737 ซึ่งต้องการความยาว runway ขั้นต่ำ 1,700-1,800 ม. เครื่องบินลำตัวกว้างประหยัดเชื้อเพลิงทั่วไป เช่น A350 และ B787 ต้องมี runway ขั้นต่ำ 2,000 ม. เราคาดว่า AOT จะอัปเดต runway ทั้งหมดเป็นอย่างน้อย 3,000 เมตร (สอดคล้องกับสนามบินทั้ง 6 แห่งของ AOT) ซึ่งจะอำนวยความสะดวกให้กับเครื่องบินขนาดใหญ่ (ในกรณีที่ถูกบังคับเพิ่มขึ้นในอนาคต) ในขณะเดียวกันก็ช่วยในการขึ้น/ลงจอดภายใต้สภาพอากาศที่รุนแรงขึ้น ทั้งนี้คาดการณ์เราใช้ต้นทุนการลงทุน 0.2 ล้านบาทต่อ runway 1 เมตร คิดเป็นเงินลงทุนรวม 3.9 พันล้านบาท

นอกจากนี้เรายังมีการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลเพื่อแสดงถึงความสำคัญของแต่ละตัวแปร โดยเราจะอธิบายผลกระทบเชิงตรรกะและตัวเลขของแต่ละตัวแปรด้านล่าง

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปหรือข้อสรุปหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



# กระแสหลักทรัพย์

## ผลกระทบจากการลงทุน

**แนวคิดการซื้อขาย :** การเปลี่ยน AOT มาเป็นผู้รับเหมา/โรงแรม/สายการบิน หากการคาดการณ์ของเราถูกต้อง ความสามารถในการทำกำไรของ AOT จะถูกกดดันจาก CAPEX ที่สูงในอีกหลายปีข้างหน้า แน่ใจว่าความสามารถในการทำกำไรจะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่ออัตราการใช้ประโยชน์เพิ่มขึ้นและวงจร CAPEX ลึกลง แต่สิ่งนี้ไม่น่าจะเกิดขึ้นอย่างน้อยอีกสองสามปีข้างหน้า (ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับว่าการลงทุนจะขยายออกไปอย่างไร) แนวโน้มระยะยาวสดใสอาจหนุนราคาหุ้น AOT ได้ แต่หุ้นอาจยัง underperform เมื่อเทียบกับตลาด

ในทางกลับกัน การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของนักท่องเที่ยวเข้าน่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวอื่นๆ อย่างมาก เราจะแบ่งปันความคิดเห็นของเราเกี่ยวกับภาคส่วนต่างๆ เหล่านี้ในหัวข้อต่อไป แต่ขอเน้นย้ำว่าผู้รับประโยชน์กลุ่มแรกๆ ที่อยู่ในใจคือ ผู้รับเหมา เนื่องจากความต้องการในการก่อสร้างจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โรงแรมและสายการบินคือ ผู้ได้รับประโยชน์หลักจากสถานการณ์นี้ เนื่องจากมีแนวโน้มว่าจะมีนักท่องเที่ยวเข้ามาใช้บริการมากขึ้น การค้าขาย เช่น ผู้ประกอบการด้านอาหารและเครื่องดื่ม น่าจะได้รับประโยชน์จากความต้องการบริโภคที่มากขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เป็นที่น่าสังเกตว่าภาคสังหาริมทรัพย์และการดูแลสุขภาพอาจไม่ได้รับประโยชน์มากเท่าที่ตลาดคาดหวังในปัจจุบัน

ในสถานการณ์เช่นนี้ เราขอแนะนำให้เปลี่ยนจาก AOT ไปเป็นผู้รับเหมาหรือโรงแรม ผู้ที่เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดคือ CK สำหรับผู้รับเหมา (ผู้นำในด้านการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานพร้อมแนวโน้มงานในมือที่สดใส), ERW สำหรับโรงแรม (การขยายตัวอย่างรวดเร็วในสวนจังหวัดระดับสอง) และ AAV สำหรับสายการบิน (เติบโตควบคู่ไปกับจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น)

## ผลกระทบต่อภาคส่วนที่เลือก

### สายการบิน - อับเกรดเพื่อขับเคลื่อนอุปสงค์ของเที่ยวบิน

ภาพรวมเป็นบวกต่อสายการบินเนื่องจากสถานที่ท่องเที่ยวมีความน่าสนใจมากขึ้น เราเชื่อว่าการปรับปรุงสนามบินของไทยจะตามมาด้วยการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานในเมืองและพื้นที่โดยรอบสนามบิน การปรับปรุงควรครอบคลุมตั้งแต่ผู้คัดค้านมากขึ้นไปจนถึงการอัปเกรดสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญโดยตรง ความต้องการเดินทางไปยังสนามบินที่พลัดลือเหล่านี้จะทำให้สายการบินเริ่มบินไปยังจุดหมายปลายทางที่มีความถี่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประโยชน์ที่สายการบินจะได้รับจะมากที่สุดในระยะสั้นเมื่อการพัฒนาสนามบินเสร็จสิ้น เทียบกับในระยะยาว หุ่นหลักที่ได้รับประโยชน์ ได้แก่ AAV และ BA

### สายการบินระยะสั้น - เห็นประโยชน์มหาศาลจากการปรับขึ้นอัตรา

ในระยะสั้น สายการบินจะได้รับประโยชน์จากการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นจากตลาดทั้งในและต่างประเทศ การปรับปรุงสนามบินจะเพิ่มความน่าดึงดูดของจังหวัดให้เป็นสถานที่ท่องเที่ยว สายการบินจะสามารถใช้ประโยชน์จากสิ่งนี้ได้โดยการเพิ่มราคาเมื่อมีอุปสงค์ที่สูง หากจุดหมายปลายทางบางแห่งสะดุดในแง่ของการท่องเที่ยว สายการบินก็ยังสามารถปรับเปลี่ยนและเลือกสนามบินที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า ในระยะสั้น จะมีผู้ให้บริการจำนวนจำกัด (สายการบินรายใหม่ต้องใช้เวลามากในการเริ่มดำเนินการ) และความพยายามในการจัดหาเครื่องบินเพิ่มเติมเพื่อให้บริการในเส้นทางดังกล่าวจะต้องใช้เวลา 6-18 เดือน ขึ้นอยู่กับว่าเช่าหรือเป็นเจ้าของอากาศยาน

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

## สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะในชื่อหรือภายใต้ชื่อยี่ห้อของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือใช้โดยผู้อื่นโดยไม่ได้รับอนุญาต ความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

ดังนั้นผู้ให้บริการสายการบินที่มีอยู่ เช่น AAV และ BA จะสามารถเลือกและมุ่งเน้นฝูงบินของตนในเส้นทางใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

**ระยะกลาง** - สายการบินใหม่และการขยายฝูงบินเพิ่มความเสี่ยงด้านอุปทานที่มากขึ้น

เราเชื่อว่าระยะกลางจะเป็นประโยชน์ต่อผู้โดยสารมากกว่าสายการบิน และคาดว่าสายการบินใหม่จะเข้ามามีบทบาท อย่างไรก็ตาม การมองหาการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง หลังจากการขยายสนามบินใหม่เสร็จสิ้น ดังนั้นจึงควรมีการต่อสู้แย่งส่วนแบ่งตลาดด้วยการลดค่าโดยสารเครื่องบิน ก่อนหน้านี้ AAV ขายที่นั่งในราคาถูกลงมากเพื่อพยายามเพิ่มอัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร และเราเชื่อว่าแคมเปญดังกล่าวจะกลับมาอีกในอนาคต ดังนั้นเราจึงคาดว่าสายการบินต่างๆ จะมีทัศนคติเชิงลบบ้างในระยะกลาง

**ระยะยาว** - อุปสงค์และอุปทานกลับเป็นปกติโดยมีผลประกอบการที่มากขึ้น

เราเชื่อว่าอุปสงค์และอุปทานจะเข้าสู่ภาวะปกติในระยะยาว โดยสายการบินที่ครอบคลุมเช่น AAV และ BA ถือได้เปรียบในการดำเนินงานผ่านประสิทธิภาพที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับสายการบินใหม่ เราคาดว่าสายการบินใหม่บางแห่งที่ยังคงไม่มีผลกำไรจะออกจากตลาดในที่สุด เนื่องจากหรือส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้นของสายการบินที่มีอยู่ทำให้เกิดความได้เปรียบด้านราคาที่แข็งแกร่ง สภาพแวดล้อมนี้จะเป็นผลดีต่อ AAV และ BA ในระยะยาว โดยถือว่าพวกเขายังคงเป็นผู้นำตลาด

**การเป็นเจ้าของสนามบิน BA นำมาซึ่งความเสี่ยง**

เราเน้นถึงความเสี่ยงด้านลบบางประการสำหรับ BA ในแง่ของการดำเนินงานสนามบินเนื่องจากมีสนามบิน 3 แห่ง ได้แก่ สมุย สุโขทัย และตราด เราเชื่อว่าการเพิ่มจุดหมายปลายทางใหม่และปรับปรุงจะสร้างความกดดันทั้งในด้านราคาและปริมาณผู้โดยสารใน BA โดยเฉพาะในเส้นทางสมุยซึ่งคิดเป็นกว่า 50% ของเที่ยวบินของสายการบิน

**ผู้รับเหมา - หนึ่งในผู้รับผลประโยชน์มากที่สุด**

ผู้ชนะที่ชัดเจนของงบประมาณมหาศาลที่จะใช้ในการยกระดับโครงสร้างพื้นฐานการท่องเที่ยวของประเทศไทย คือ ผู้รับเหมา ณ จุดนี้ซึ่งยากที่จะระบุได้ว่าจะมีการจัดสรรเงินทุนสำหรับการก่อสร้างในปีใด และงบประมาณจะมากเพียงใด อย่างไรก็ตาม แผน 100,000 ล้านบาทในปัจจุบันของ AOT น่าจะช่วยให้ผู้รับเหมาจะได้รับประโยชน์จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานนี้

แผนปัจจุบัน AOT จะต้องลงทุน 100,000 ล้านบาทในการขยายสนามบินนานาชาติ 6 แห่งในประเทศไทยในอีก 5 ปีข้างหน้า จากงบประมาณทั้งหมด 8 พันล้านบาทจะถูกนำไปใช้ในการขยายอาคารผู้โดยสารหลัก (ส่วนขยายด้านตะวันออก) ที่สนามบินนานาชาติสุวรรณภูมิอีก 60,000 ตารางเมตร การประมูลก่อสร้างจะเริ่มขึ้นในต้นปี 2024 โดยมีเป้าหมายการก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2027 การขยายสนามบินฝั่งตะวันตก (มูลค่า 8 พันล้านบาท) จะแล้วเสร็จหลังจากส่วนขยายฝั่งตะวันออกแล้วเสร็จ

สำหรับเฟสที่ 3 ของสนามบินนานาชาติดอนเมือง มูลค่า 3.6 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันโครงการอยู่ในขั้นตอนการออกแบบซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในปลายปี 2024 โครงการนี้จะรวมถึงการก่อสร้างอาคารผู้โดยสารแห่งที่ 3 (160,000 ตารางเมตร) การปรับปรุงอาคารผู้โดยสารที่ 1 และ 2 และการก่อสร้างขานชาลา 6 เลนและถนนยกระดับที่สนามบินเพื่อเชื่อมต่อกับทางยกระดับดอนเมืองและรถไฟฟ้ามหานคร

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารข้อมูลหรือโดยทางอื่นใดที่ก่อให้เกิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566





## กระแสหลักทรัพย์

สายสีแดง การประมูลจะเปิดในปี 2025 และคาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2027 นอกจากนี้ ในขั้นตอนการออกแบบคือการขยายอาคารผู้โดยสารมูลค่า 10 พันล้านบาทที่สนามบินนานาชาติภูเก็ต โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2025 ในขณะที่เดียวกันอีก 1 หมื่นล้านบาทกำลังได้รับการจัดสรรสำหรับการขยายระยะแรก อาคารผู้โดยสาร ณ ท่าอากาศยานนานาชาติเชียงใหม่

โครงการของ AOT มีศักยภาพมากมายสำหรับผู้รับเหมา แต่โครงการที่กล่าวมาข้างต้นส่วนใหญ่เป็นการขยายอาคารผู้โดยสารที่มีอยู่ และการก่อสร้างอาคารผู้โดยสารใหม่ ซึ่งการก่อสร้างโดยทั่วไปไม่ซับซ้อน ดังนั้นผู้รับเหมารายใหญ่ถึงขนาดกลางทุกราย เช่น ITD, CK, STEC, UNIQ, CIVIL, CNT, NWR, PLE รวมถึงผู้รับเหมาที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน เช่น วจิตรพันธ์, นากก่อสร้าง, ซีเมนส์, สัมประสิทธิ์, เอ.เอส.แอสโซซิเอท, ถนนอมวงศ์เซอร์วิส ฯลฯ น่าจะเข้าร่วมประมูลได้ และผู้รับเหมาจากต่างประเทศ เช่น Takenaka Corporation, Obayashi Corporation, China State Construction Engineering ฯลฯ จะสามารถเข้าร่วมการประมูลผ่านการร่วมทุนกับผู้รับเหมาในท้องถิ่นได้ ผู้เชี่ยวชาญด้านฐานราก เช่น SEAFCO, PYLON, Italthai Trevi (บริษัทในเครือของ ITD) และ Thai Bauer ควรจะสามารถรับเหมางานฐานรากได้ เช่น เสาค้ำเข็มเจาะ ผนังไดอะแฟรม และการปรับปรุงหน้าดิน

เพื่อประเมินว่าผู้รับเหมารายใดมีแนวโน้มที่จะชนะการประมูลโครงการสนามบิน ซึ่งเราได้จัดทำรายชื่อประวัติของผู้รับเหมาแต่ละรายไว้ด้านล่างนี้

- อาคารผู้โดยสาร ITD ที่สนามบินสุวรรณภูมิ, อาคารผู้โดยสารแบบบูรณาการที่ NSCBI Kolkata ในอินเดีย, การก่อสร้างและซ่อมแซมพื้นผิวเครื่องบินที่สนามบินสุวรรณภูมิ, การก่อสร้างอาคารเทียบเครื่องบิน 1 ที่สนามบินสุวรรณภูมิ, การปรับปรุงสนามบินภูเก็ต, สนามบินมัตตะทะเลย์ในเมียนมาร์, การขยายอาคารผู้โดยสารระหว่างประเทศ ที่ท่าอากาศยานดอนเมือง และการปรับปรุงดิน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
- CK - โครงการอาคารจอดเครื่องบินสนามบินสุวรรณภูมิ, โครงการสถาปัตยกรรม/โครงสร้างการจัดเลี้ยงการบินของการบินไทย, การปรับปรุงสนามบินดอนเมือง, การขยายอาคารผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศที่สนามบินดอนเมือง, การก่อสร้าง Taxiway C ที่สนามบินดอนเมือง และ ระบบบริการเชื้อเพลิงการบิน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
- STEC - ศูนย์ซ่อมบำรุงเครื่องบิน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง และท่าอากาศยานอุตะเภอา หอควบคุมการจราจรทางอากาศ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ อาคารปฏิบัติการท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ อาคารเขตปลอดอาคารศุลกากร ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ การพัฒนาท่าอากาศยานภูเก็ต อาคารผู้โดยสารแห่งใหม่ ที่สนามบินเชียงใหม่ และการขยายสนามบินอุตะเภอาที่กำลังจะเกิดขึ้น
- UNIQ - ระบบ Hydrant สำหรับน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ สำหรับ BAFS
- CIVIL การก่อสร้างทางวิ่ง ทางขับ และท่าเทียบเรือ และระบบโครงสร้างพื้นฐาน อย่างน้อย 20 โครงการ เช่น สนามบินลำปาง สนามบินหัวหิน สนามบินระนอง สนามบินร้อยเอ็ด สนามบินสุราษฎร์ธานี สนามบินนครศรีธรรมราช และสนามบินตรัง อย่างไรก็ตาม โครงการที่ CIVIL มักเป็นโครงการขนาดเล็กถึงขนาดกลาง โดยมีมูลค่าการก่อสร้างอยู่ในช่วงน้อยกว่า 100 ล้านบาทถึงเกือบ 1 พันล้านบาท
- CNT- อาคารผู้โดยสารสนามบินขอนแก่นและสนามบินกระบี่ อาคารผู้โดยสารแห่งใหม่สนามบินตรัง และการขยายสนามบินนครศรีธรรมราช

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

- NWR - การปรับปรุงดิน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ, การก่อสร้าง runway ที่ 3 ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ, การก่อสร้าง runway ณ ท่าอากาศยานตรัง, runway และระบบไฟฟ้า ณ ท่าอากาศยานกระบี่ และการก่อสร้างท่าอากาศยานเบตง
- PLE ก่อสร้างอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และอาคารบริการ - อาคารท่าอากาศยานดอนเมือง โปรดทราบว่าส่วนหนึ่งของโครงการหลังพังทลายลงในช่วงฝนตกหนักในปี 2022 แต่ไม่กระทบต่อโครงสร้างอาคาร

ดังที่เห็นข้างต้น ผู้รับเหมาที่ระบุไว้ทั้งหมดที่กล่าวถึงได้มีส่วนร่วมในโครงการสนามบิน อย่างไรก็ตาม ประวัติของผู้รับเหมารายใหญ่นั้นกว้างขวางกว่าและส่วนใหญ่เป็นโครงการขนาดใหญ่ เมื่อพิจารณาจากขนาดของโครงการที่ AOT เสนอ เราเชื่อว่าผู้รับเหมารายใหญ่ เช่น ITD, CK และ STEC มีสถานะที่ดีเปรียบที่ชนะการประมูล เนื่องจากประวัติที่กว้างขวางและฐานทุนขนาดใหญ่ ในด้านฐานะทางการเงิน CK และ STEC อยู่ในสถานะที่ดีกว่าเจ้าอื่น นอกจากนี้ เรายังทราบด้วยว่า ITD, CK และ STEC ต่างได้ทำสัญญาก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิที่ใหญ่ที่สุดของประเทศไทย ในระหว่างการพัฒนา (2002-2006)

แผนระยะยาวของรัฐบาลในการอัปเดตสนามบินทั่วประเทศมูลค่าอีก 1 แสนล้านบาท น่าจะมีโครงการขนาดเล็ก ซึ่งหมายความว่าผู้รับเหมาขนาดกลางมีโอกาสชนะรางวัลที่ดีกว่า นอกเหนือจากผู้รับเหมาแล้ว ผู้ประกอบการด้านวัสดุก่อสร้างที่เกี่ยวข้องกับปูนซีเมนต์ (SCC, SCCC, TPIPL), เหล็ก (TSTH) และยางมะตอย (TASCO) ก็ควรได้รับประโยชน์จากโครงการเหล่านี้เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีผู้รับเหมาจำนวนมากที่สามารถทำงานที่สนามบินได้ การแข่งขันจึงมีแนวโน้มสูง ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นจึงไม่น่าจะมาก การประมูลสำหรับโครงการเหล่านี้จะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2024 หรือต้นปี 2025 เมื่อเราคาดว่าโครงการสาธารณะจำนวนมากจะเปิดประมูล เช่น ทางคู่และมอเตอร์เวย์ ซึ่งน่าจะช่วยบรรเทาการแข่งขันได้ในระดับหนึ่ง โดยสรุป CK (“ซี้อ”, มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 26.00 บาท) ยังคงเป็นหุ้นที่เราแนะนำ สำหรับประมาณการผลประกอบการที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยได้รับแรงหนุนจาก Backlog จำนวนมากและมีโครงการที่มีศักยภาพมากมาย รวมถึง Upside ที่อาจเกิดขึ้นหาก CK ได้รับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ทั้งนี้ เราแนะนำ STEC เป็น “ถือ” (มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 10.80 บาท) เนื่องจากเรากังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากโครงการระบายน้ำหนองบอน

### โรงแรม - โอกาสใหม่สำหรับการขยายธุรกิจในประเทศ

การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวทำให้อุปสงค์ของโรงแรมเพิ่มขึ้น การขยายไปสู่จังหวัดระดับรองจะเป็นประโยชน์ต่อ ERW + CENTEL

การปรับปรุงสนามบินในประเทศไทยจะส่งผลให้มีการเดินทางระหว่างจังหวัด/ประเทศบ่อยขึ้น ทำให้เกิดความต้องการโรงแรมเพิ่มเติมในระยะยาว การวิเคราะห์ของเราในหัวข้อนี้สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน : 1) ประโยชน์ที่ได้รับจากการขยายตัวในสถานที่ท่องเที่ยวหลัก ๆ (กรุงเทพฯ ภูเก็ต เชียงใหม่ พัทยา หัวหิน และกระบี่) และ 2) ประโยชน์ที่ได้รับจากการขยายตัวในจังหวัดท่องเที่ยวระดับสองส่วนแรกน่าจะเป็นประโยชน์ต่อโรงแรมทุกแห่งเนื่องจากการมาถึงที่เพิ่มขึ้นหมายความว่าจำนวนห้องพักจะถึงเพดานในที่สุด ในส่วนที่สอง เราคาดว่ายังมีเพียง ERW และ CENTEL เท่านั้นที่จะได้ประโยชน์จากการขยายไปสู่จังหวัดท่องเที่ยวระดับสอง

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

โรงแรมที่ครอบคลุมทั้งหมดควรได้รับประโยชน์จากจำนวนผู้โดยสารขาเข้าที่เพิ่มขึ้นผ่านราคาห้องพัก/อัตราค่าห้องพัก (occ rate)

การปรับปรุงสนามบินที่มีอยู่ของ AOT โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญ จะสนับสนุนการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสารขาเข้าซึ่งจะตอบสนองความต้องการของโรงแรม ดังนั้นโรงแรมในสถานที่ท่องเที่ยวหลักน่าจะเห็น RevPAR เติบโต (เพิ่มขึ้นทั้งราคาห้องพักหรืออัตราค่าห้องพัก) ในระยะยาว เราคาดว่าโรงแรมที่ครอบคลุมทั้งหมดของเราจะได้รับผลประโยชน์โดยที่ ERW ได้รับประโยชน์สูงสุด เนื่องจากโรงแรมในประเทศไทยมีสัดส่วนรายได้รวมที่มากขึ้น (90%) ตามด้วย AWC (70%), CENTEL (40%) และสุดท้าย MINT (7%)

### สายลมแห่งการเปลี่ยนแปลง - การขยายตัวของการเปลี่ยนแปลงจากการเน้นในระดับสากลไปสู่ระดับภายในประเทศ

สำหรับการขยายในจังหวัดท่องเที่ยวระดับสอง เราคาดว่าแม้เพียง ERW และ CENTEL เท่านั้นที่จะได้ประโยชน์ในระยะสั้น ส่วนหุ้นครอบคลุมที่เหลือน่าจะได้ประโยชน์ในระยะกลางถึงระยะยาวผู้ประกอบการโรงแรมโดยรวมในประเทศไทยควรหันมามุ่งเน้นการลงทุนมาที่ประเทศไทยมากขึ้น พร้อมขยายครอบคลุมทุกโครงการย่อยตั้งแต่โรงแรมหรูถึงโรงแรมราคาประหยัด การให้ความสำคัญกับประเทศไทยนี้หมายถึงผู้ประกอบการน่าจะเห็นอัตรากำไรขยายตัว เนื่องจากโรงแรมในประเทศไทยให้ผลตอบแทนสูงกว่า (เทียบกับโรงแรมอื่นๆประเทศ) อัตรากำไรที่สูงขึ้นมาจากความเชี่ยวชาญในประเทศ (การสร้างแบรนด์ พื้นที่การลงทุน) และเพิ่มประสิทธิภาพ (การรวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A), ความรู้) โดยรวมแล้วกลุ่มโรงแรมน่าจะผลิตผลกับการขยายอัตรากำไรโดยรวมผ่านการลงทุนในประเทศในระยะยาว

### เน้นการลงทุนแบบเฉพาะตัวในกลุ่ม Hotels, รอกการฟื้นตัวที่ชัดเจน

เราเชื่อว่าการลงทุนของผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมจะไม่เกิดขึ้นทันที และจะเป็นประโยชน์ต่อ ERW และ CENTEL ในระยะสั้นเท่านั้น ผู้ประกอบการโรงแรมจะมุ่งเน้นไปที่จังหวัดที่ได้รับการคัดเลือกซึ่งมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนก่อนที่จะประสานโครงการของตน ระยะเวลาการศึกษาและพัฒนาเหล่านี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการโรงแรมในระยะกลางถึงระยะยาว ปัจจุบันพอร์ตการลงทุนโรงแรมในกลุ่มหุ้นที่ครอบคลุมของเรากระจุกตัวอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยว (กรุงเทพฯ พัทยา ภูเก็ต กระบี่ สมุย เชียงใหม่ หัวหิน) การเปิดรับต่างจังหวัดจะอยู่ในรูปแบบโรงแรมที่ได้รับการบริหารจัดการ

### การมีอยู่ของ Hop Inn ของ ERW และการขยายตัวที่ง่ายตาย = ประโยชน์สูงสุดจากการฟื้นฟูกองทุนท่องเที่ยว

เราเชื่อว่าการมีอยู่ในปัจจุบันของ Hop Inn และความสะดวกในการขยายธุรกิจจะเป็นประโยชน์ต่อ ERW ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โรงแรมราคาประหยัดของ ERW มีโรงแรมที่ใหญ่ที่สุดในบรรดาโรงแรมที่เป็นเจ้าของในจังหวัดที่กรมท่าอากาศยานมีสนามบิน (ฮอปอินน์ 23 แห่งจากฮอปอินน์ 51 แห่งของ ERW ในประเทศไทย อยู่ในจังหวัดที่มีสนามบินของ DOA) นอกจากนี้ โรงแรมฮอปอินน์ 17 แห่งตั้งอยู่ใกล้สนามบิน AOT และโรงแรม 11 แห่งอยู่ในจังหวัดที่ไม่มีสนามบิน (หรือสนามบินที่ไม่อยู่ภายใต้ AOT หรือ DOA) ตำแหน่งโรงแรมราคาประหยัดของ Hop Inn ช่วยให้สามารถขยายธุรกิจได้รวดเร็วขึ้นด้วย CAPEX ที่ต่ำกว่า ซึ่งหมายความว่า ERW สามารถ "ทดลอง" ในจังหวัดต่างๆ ก่อนที่จะสร้างอสังหาริมทรัพย์แห่งที่สองหรือสามที่นั่น ในขณะที่เดียวกัน CENTEL มีโรงแรมที่ได้รับการจัดการเพียงไม่กี่แห่งในจังหวัดเหล่านี้ แต่ความรู้ความชำนาญผ่านพาร์ตเนอร์ทำให้มีข้อมูลเชิงลึกที่เหนือกว่าการลงทุนแบบใดจะประสบความสำเร็จ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่า CENTEL และ ERW มีความได้เปรียบเหนือโรงแรมที่ครอบคลุมอื่นๆ ในการฟื้นฟูกองทุนท่องเที่ยว

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือข้อสรุปหรือข้อสรุปใดๆ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

### การดูแลสุขภาพ - คุ่มค่าที่จะกล่าวถึงแต่ไม่น่าจะเห็นประโยชน์มากมาย

ตั้งแต่ช่วงแรกๆ ของช่วงหลังการแพร่ระบาด กลุ่มผู้ป่วยที่ไม่ใช่ชาวไทยฟื้นตัวได้เร็วกว่าจำนวนนักท่องเที่ยวมาก ดังนั้นแม้ว่าเราจะเห็นจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น แต่ก็ไม่น่าจะส่งผลให้ผู้ป่วยที่ไม่ใช่ชาวไทยเพิ่มมากขึ้นอีก ผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ป่วยทางเลือก ดังนั้นโรงพยาบาลจึงขึ้นอยู่กับการรักษาทั่วโลก เราคาดว่าน่าจะมีผู้ป่วยมาใช้บริการกรณีเข้ามาเยือน เช่น การเจ็บป่วยและอุบัติเหตุ แต่ผลกระทบโดยรวมควรค่อนข้างจำกัด สุดท้ายจังหวัดที่มีสนามบินของ DOA อาจถูกมองว่าเป็นสถานที่ท่องเที่ยวที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์และยังสร้างศักยภาพได้ไม่เต็มที่ และโรงพยาบาลมีโอกาสที่จะพัฒนาสถานบำบัดเพื่อสุขภาพในสถานที่เหล่านี้ แต่ประโยชน์ที่ได้รับไม่น่าจะเห็นได้อย่างรวดเร็ว

### CPN – ศักยภาพที่เพิ่มขึ้นสำหรับอสังหาริมทรัพย์ห้างสรรพสินค้า x โรงแรมในจังหวัด 'ใหม่'

CPN ควรได้รับผลประโยชน์ตั้งแต่เนิ่นๆ จากการปรับปรุงสนามบินและการเติบโตของจังหวัด เนื่องจากจะเพิ่มจุดเชื่อมต่อใหม่ให้กับบริษัทเพื่อสร้างห้างสรรพสินค้าหรือห้างสรรพสินค้าชุมชน ประเทศไทยมีประมาณ 20 จังหวัดที่มีสนามบินแต่ไม่มี CPN ; การอัปเดตสนามบินในทำเลเหล่านี้จะช่วยเพิ่มศักยภาพของห้างสรรพสินค้าใหม่ทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก ส่งผลให้ CPN เติบโตในอนาคต ทั้งนี้ เราทราบว่ายังมีความเป็นไปได้ที่ CPN และ CENTEL ทั้งในเครือกลุ่มเซ็นทรัลจะร่วมมือกันสร้างห้างสรรพสินค้าและโรงแรมในบริเวณเดียวกัน สิ่งนี้สามารถช่วยให้ CENTEL ขยายเครือข่ายโรงแรมได้เร็วกว่าการไปคนเดียว ■

### กลุ่มค้าปลีก-อุปสงค์เพิ่มขึ้น

#### เข้ามามากขึ้น, บริโภคมากขึ้น

กลุ่มค้าปลีกเป็นหนึ่งในภาคส่วนที่ได้รับประโยชน์สูงสุดจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติถือเป็นกลุ่มผู้บริโภคหลักในประเทศไทย การบริโภคของชาวต่างชาติ (นักท่องเที่ยว 39.8 ล้านคนในปี 2019) คิดเป็น 18% ของการบริโภคในประเทศทั้งหมดในปี 2019 คิดเป็น 1.8 ล้านล้านบาทต่อปี ซึ่งแสดงถึงการเติบโตอย่างมากจาก 11% ในปี 2010 และเราคาดการณ์ว่าจะมีสัดส่วนที่ใหญ่กว่านี้อีกหากประเทศไทยบรรลุเป้าหมายที่ 60 ล้านคน ได้รับการสนับสนุนจากการคาดการณ์ในปัจจุบันของเราสำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวเข้า การบริโภคภายในประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ และคาดการณ์ว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องสำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติไม่เปลี่ยนแปลง - เราคาดการณ์ว่าการบริโภคของนักท่องเที่ยวจะคิดเป็น 35% ในปี 2026

ผู้ได้รับประโยชน์เชิงพาณิชย์จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวควรเป็น CPALL, CPAXT และ CRC เนื่องจาก CPALL มีเครือข่ายสาขาที่กว้างขวางทั่วประเทศ จำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นทั่วประเทศจึงน่าจะช่วยกระตุ้นยอดขายและจำนวนลูกค้า แน่ใจว่านักท่องเที่ยวต่างชาติมักจะขึ้นขอความสะดวกสบายและตัวเลือกที่หลากหลายของร้าน 7-Eleven จึงกลายเป็นลูกค้าประจำ ในขณะเดียวกัน CPAXT น่าจะได้ประโยชน์จากธุรกิจ HoReCa เป็นหลักผ่านธุรกิจค้าส่ง เนื่องจากความต้องการจากโรงแรมจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยว ผู้รับผลประโยชน์อีกคนควรเป็น CRC ปัจจุบันสถานที่ท่องเที่ยวหลายแห่งมีห้างสรรพสินค้า เนื่องจาก CRC ได้ดำเนินการขยายไปยังสถานที่ยอดนิยม ดังนั้นจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยกระตุ้นยอดขาย โดยเฉพาะในกลุ่มแฟชั่นและอาหาร อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์ว่าการบริโภคจะเพิ่มขึ้น 12% ในปีหน้า และยอดขายรวมในภาคการพาณิชย์น่าจะมีการเติบโตใกล้เคียงกัน (เทียบกับการเติบโตเพียงหลักเดียวในปัจจุบัน)

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปหรือข้อแนะนำ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นน่าจะส่งผลกระทบต่อภาคส่วนปรับปรุงบ้าน แต่ก็อาจส่งผลกระทบต่อ HMPRO บ้าง ตัวอย่างเช่น บริษัทปรับปรุงบ้านจัดหาสิ่งอำนวยความสะดวกให้กับโรงแรมสำหรับการดำเนินงานในแต่ละวันภายใต้สัญญา B2B ดังนั้น โรงแรมที่มีผู้คนพลุกพล่านควรสนับสนุนรายการตัวโดยเฉลี่ย โดยเฉพาะสินค้าที่ซื้อจำนวนมาก โรงแรมที่มีเป้าหมายเพื่อรองรับนักท่องเที่ยวจำนวนมากก็สามารถเปิดตัวการปรับปรุงใหม่ได้ ซึ่งส่งผลให้มีการซื้อเครื่องตกแต่งที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมเพิ่มขึ้น บริษัทปรับปรุงบ้านภายใต้ความคุ้มครองของเรา เช่น HMPRO และ ไทวัสดุ (ภายใต้ CRC) อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดสำหรับการเพิ่มขนาดตัวโดยรวม บริษัทอย่าง GLOBAL และ DOHOME ที่มีสาขาในจังหวัดท่องเที่ยวอย่างน้อยกว่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า

ทั้งนี้ ผู้รับประโยชน์อีกอย่างหนึ่งจากการไหลเข้าของนักท่องเที่ยวในพื้นที่การบริโภค คือ SPA ซึ่งมีธุรกิจการบำบัด/ความงามทั่วสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญๆ ในประเทศไทย ทั้งการจรรยาและการขยายตัวปรับปรุงเนื่องจากสปาและบริการนวดเป็นบริการยอดนิยมสำหรับนักท่องเที่ยว บริษัทควรเห็นยอดขายชุดสิ่งอำนวยความสะดวกให้กับสายการบินเพิ่มขึ้นเมื่อมีการเพิ่มเที่ยวบิน

### อสังหาริมทรัพย์ - ผลกระทบจากนักท่องเที่ยวต่ออุปสงค์คอนโดไม่อยู่ในระดับก่อนเกิดโรคระบาด

สรุปสถานการณ์ที่อยู่อาศัยในปัจจุบันและอุปสงค์จากต่างประเทศ หลังการระบาดใหญ่ นักท่องเที่ยวต่างชาติส่วนใหญ่ทำธุรกรรมเพื่อจองไว้เป็นยอดจอง ในช่วงปี 2019 ความต้องการส่วนใหญ่เชื่อมโยงกับการลงทุนเพื่อเช่าและกำไรจากการลงทุน ท่ามกลางการเก็งกำไรโครงการคอนโดในทำเลสำคัญในเมือง จากข้อมูลจาก AREA คอนโดที่นักท่องเที่ยวซื้อในปี 2019 คิดเป็น 12% ของคอนโดเปิดใหม่ทั้งหมดในระหว่างปี อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจใน 1H23 พบว่าคอนโดที่นักท่องเที่ยวซื้อคิดเป็นประมาณ 11% ของมูลค่าเปิดตัว และเป็น 80% ของยูนิตที่ขายได้ในปี 2019 หากเปิดเป็นรายปี แม้ว่าจำนวนยูนิตโดยเฉลี่ยที่ชาวต่างชาติซื้อจะเพิ่มขึ้น แต่เราเชื่อว่ายังเร็วเกินไปที่จะตัดสินว่าอุปสงค์จะเร่งตัวขึ้นจากการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวได้หรือไม่

### มาตรการกระตุ้นใหม่ที่เชื่อมโยงกับนักท่องเที่ยวเพื่อเพิ่มค่าเช่ามากกว่าการซื้อ

ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ของชาวต่างชาติในการเช่าช่วงโควิดลดลง ส่งผลให้การรับประกันค่าเช่าลดลง แต่ตอนนี้ด้วยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และผู้เช่าชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าความต้องการค่าเช่าโดยรวมจะดีขึ้น การซื้อคอนโดใหม่ที่เปิดตัวจะได้รับผลกระทบน้อยลง เนื่องจากขณะนี้กลุ่มนี้มุ่งเน้นไปที่อุปสงค์ในประเทศมากขึ้น ผู้ซื้อจากไต้หวัน สิงคโปร์ และเมียนมาเป็นตัวแทนของตลาด "ใหม่" ที่ผู้ขายคอนโดมีเนียมชาวไทยกำหนดเป้าหมายอยู่ แต่การซื้อดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์บางประการ เช่น ความใกล้ชิดกับระบบขนส่งมวลชน การสนับสนุน airBnb เป็นมิตรกับสัตว์เลี้ยง และการสนับสนุนจากแบรนด์ที่จดทะเบียน

### ความต้องการจากผู้ซื้อในตลาดสี่เทาของจีนและชาวรัสเซียผู้มั่งคั่งอาจลดลง

มีข่าวการยึดทรัพย์สินของโครงการที่เกี่ยวข้องกับรัสเซียเพิ่มขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ เช่นเดียวกับทรัพย์สินเงินสี่เทาของจีน แม้ว่าจะมีการพัฒนาจำนวนมากในภูเก็ตและพัทยาที่เชื่อมโยงกับส่วนดังกล่าว เราไม่คาดหวังว่าผู้ประกอบการที่จดทะเบียนภายใต้หุ้นที่เราวิเคราะห์จะได้รับประโยชน์จากโครงการดังกล่าว การพัฒนาที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวอาจก่อให้เกิดคำถามและข้อโต้แย้งเกี่ยวกับช่องโหว่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้นักท่องเที่ยวถือครองทรัพย์สินผ่านนิติบุคคลได้

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่ก่อให้เกิดข้อสงสัยหรือความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการไปเนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

### ข้อเสนอของภาครัฐเพื่อสนับสนุนคอนโดสำหรับนักท่องเที่ยว

เกี่ยวกับข้อเสนอของรัฐบาลเมื่อเร็วๆ นี้ที่จะแนะนำ 'วีซ่าฟรี' สำหรับนักท่องเที่ยวบางรายในช่วงเวลาที่กำหนด เรายังสงสัยว่าจะเป็นประโยชน์ต่อภาคส่วนนี้ เนื่องจากผู้ซื้อจะมองหาบ้านเพื่อการเกษียณอายุ ซึ่งอยู่ภายใต้ข้อจำกัดต่างๆ หรือเป็นการลงทุน - ซึ่งปัจจุบันให้ผลกำไร/ผลตอบแทนจากเงินทุนที่จำกัด เทียบกับระดับปี 2019 ทั้งนี้ ในช่วงปี 2014-2017 มีการเปิดตัวคอนโดในต่างจังหวัดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากผู้ประกอบการโครงการพยายามดึงดูดความต้องการของนักท่องเที่ยวและความต้องการคอนโดที่ใช้เป็นบ้านหลังที่สอง อย่างไรก็ตาม ความต้องการจากกลุ่มดังกล่าวพบว่ามีระยะเวลาค่อนข้างสั้น

### สื่อสาร – นักท่องเที่ยวช่วยหนุนผู้ใช้บริการ และ รายได้เฉลี่ยต่อหมายเลข (ARPU)

การไหลเข้าของการท่องเที่ยวเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้บริการเครือข่ายโทรศัพท์ในระยะสั้น จากจำนวนผู้ใช้งานเพิ่มเติมสุทธิที่สูงขึ้น รายได้เฉลี่ยต่อหมายเลข (ARPU) ที่ปรับเพิ่มขึ้น และรายได้โรมมิ่งที่เพิ่มสูงขึ้น ท่ามกลางผู้ใช้บริการเครือข่ายโทรศัพท์ในประเทศไทย เราเชื่อว่า TRUE ได้รับประโยชน์ชัดเจนที่สุด ในอดีต เราเห็นว่าค่า correlation สูงขึ้นระหว่างการเข้ามาของนักท่องเที่ยวและผู้ใช้งานเพิ่มเติมสุทธิของ TRUE เมื่อเทียบกับ ADVANC โดยเฉพาะช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวใน 1Q และ 4Q สำหรับการสนับสนุนการวิจัยในครั้งนี้ ผู้บริหาร TRUE ยืนยันว่าผู้ใช้งานสุทธิเพิ่มเติมสำหรับกลุ่ม pre-paid เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในช่วง 1H23 จากการเข้ามาของนักท่องเที่ยวที่รีบาวด์ขึ้นมาหลังโควิด

นอกจากนี้ ยังได้รับประโยชน์ในแง่ของรายได้ จากรายได้เฉลี่ยต่อหมายเลข (ARPU) ที่สูงขึ้น ทั้ง TRUE และ ADVANC เนื่องจากแพ็คเกจเครือข่ายโทรศัพท์ที่ให้บริการแก่นักท่องเที่ยวมีมูลค่าสูงขึ้น ทำได้ดีที่สุด TRUE และ ADVANC ได้รับประโยชน์เล็กน้อยจากการเข้ามาของรายได้โรมมิ่ง (โดยทั่วไปจะคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของรายได้จากโทรศัพท์ที่ระดับ low-single-digit)

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

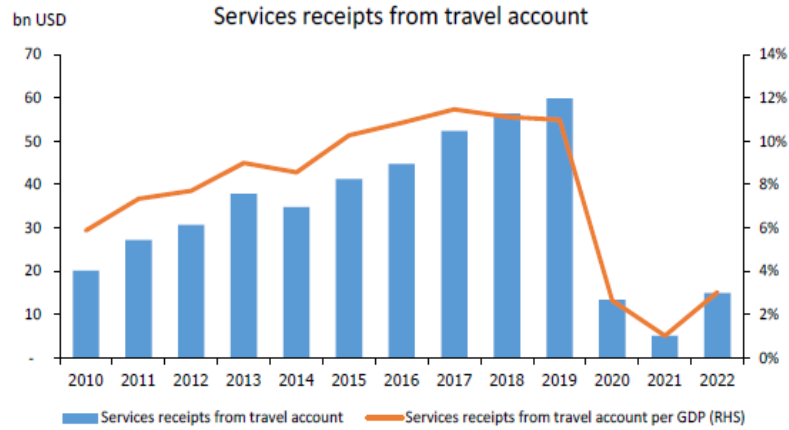
E- mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

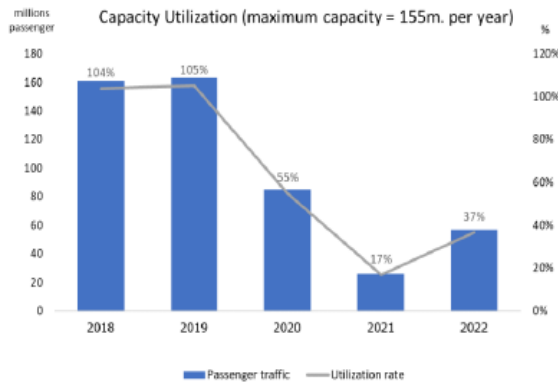
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Foreign tourism accounts for >10% of GDP (BoP basis)



Source: Bank of Thailand (BoT), TISCO Research

Figure 2. Passenger traffic already exceeds capacity



Source: Airports of Thailand (AOT), Local press, TISCO Research

Figure 3. List of all commercial airports in Thailand



Source: AOT, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

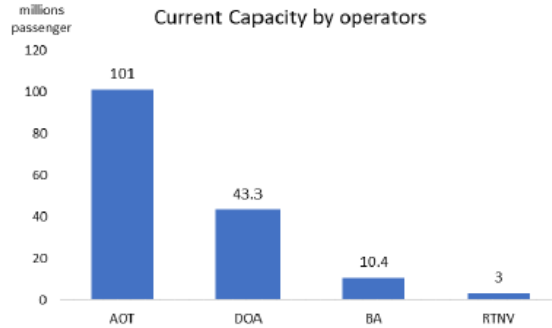
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และผลการคำนวณทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight  
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

**Figure 4. Maximum capacity by operators**



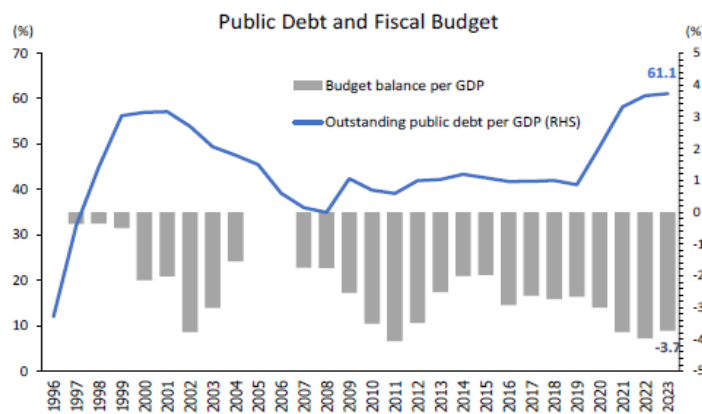
Source: AOT, DQA, Local press, TISCO Research

**Figure 5. Timeline of current expansion plans**

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BKK			East expansion		North expansion		West expansion					
DMK			Don Muang airport phase 3									
HKT	International terminal building expansion											
CNX	Chiang Mai airport phase 1									Chiang Mai airport phase 2		

Source: AOT, Local press, TISCO Research estimates

**Figure 6. Public debt is approaching the limit**



Source: Bank of Thailand (BOT), TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight  
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566



# กระแสหลักทรัพย์

**Figure 7. Our base case CAPEX estimate of AOT for the acquisition and development of all DOA's airport**

CAPEX investment	(Bt m)	%
Acquisition cost of airports	15,507	16.2%
Terminal area expansion	52,881	55.1%
Renovating existing terminal	22,028	23.0%
Aerobridge	1,593	1.7%
Runway extension	3,936	4.1%
<b>Total</b>	<b>95,943</b>	<b>100.0%</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

**Figure 8. Explanation of each variable**

Factor	Our assumption	Note
Passengers per sqm	We assume 170 passengers/sqm/year.	If we assume passengers are still comfortable at a 10% increase in passengers/sqm/year, to 187 passengers/sqm/year, then total CAPEX can be reduced by 11%
Visitors using airports	We assume 50% of visitors to a province will use the local airport for two-way travel.	If we use an assumption of 45% (a 10% decrease), then the required terminal space falls, bringing down total CAPEX by 12%.
Cost of expansion per sqm	We assume an expansion cost of Bt0.25m per sqm.	If we use reduce cost per sqm by 10% to Bt0.225m per sqm, total CAPEX would be reduced by 6%.
Cost of renovation per sqm	We assume a renovation cost of Bt0.05m per sqm.	If we use reduce cost per sqm by 10% to Bt0.045m per sqm, total CAPEX would be reduced by 2.3%.
Aerobridge numbers	We assume at least 3 aerobridges at all airports.	If we assume a minimum of 2 aerobridges per airport, total CAPEX falls 1%.
Runway requirements	We assume a 3,000m runway.	If we assume only the minimum length of 2,500m, then total CAPEX would be reduced by 0.2%.
Combining all factors		Implementing all the CAPEX reductions listed above, total CAPEX would be Bt68.7bn, a 28.3% reduction from our base case.

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

Figure 9. Our sensitivity for all variables

Sensitivity on the threshold of passenger per sqm							
No. of passenger per sqm per year	221	204	187	170	153	136	119
% Change	+30%	+20%	+10%	0%	-10%	-20%	-30%
Terminal area expansion (Bt m)	30,981	36,869	43,968	52,881	64,027	78,235	97,201
Renovating existing terminal (Bt m)	17,648	18,825	20,245	22,028	24,257	27,099	30,892
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>48,629</b>	<b>55,694</b>	<b>64,214</b>	<b>74,908</b>	<b>88,284</b>	<b>105,334</b>	<b>128,092</b>
Terminal CAPEX change	-35%	-26%	-14%	0%	18%	41%	71%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-27%</b>	<b>-20%</b>	<b>-11%</b>	<b>0%</b>	<b>14%</b>	<b>32%</b>	<b>55%</b>

Sensitivity on the % of visitor who uses the airport as method of transportation							
% of visitor using the airport	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	25,356	33,792	43,107	52,881	62,902	73,074	83,477
Renovating existing terminal (Bt m)	16,523	18,210	20,073	22,028	24,032	26,066	28,147
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>41,878</b>	<b>52,002</b>	<b>63,180</b>	<b>74,908</b>	<b>86,934</b>	<b>99,140</b>	<b>111,624</b>
Terminal CAPEX change	-44%	-31%	-16%	0%	16%	32%	49%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-34%</b>	<b>-24%</b>	<b>-12%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>	<b>38%</b>

Sensitivity on the cost of expansion per sqm							
Cost of expansion per sqm (Bt m)	0.175	0.200	0.225	0.250	0.275	0.300	0.325
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	37,016	42,304	47,593	52,881	58,169	63,457	68,745
Renovating existing terminal (Bt m)	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>59,044</b>	<b>64,332</b>	<b>69,620</b>	<b>74,908</b>	<b>80,196</b>	<b>85,484</b>	<b>90,772</b>
Terminal CAPEX change	-21%	-14%	-7%	0%	7%	14%	21%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-17%</b>	<b>-11%</b>	<b>-6%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>

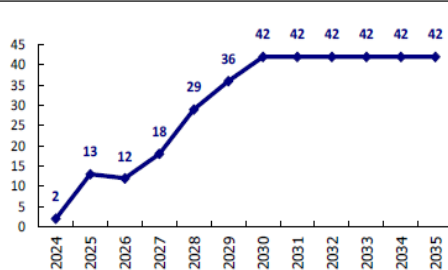
Sensitivity on the cost of expansion per sqm							
Cost of expansion per sqm (Bt m)	0.175	0.200	0.225	0.250	0.275	0.300	0.325
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	37,016	42,304	47,593	52,881	58,169	63,457	68,745
Renovating existing terminal (Bt m)	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>59,044</b>	<b>64,332</b>	<b>69,620</b>	<b>74,908</b>	<b>80,196</b>	<b>85,484</b>	<b>90,772</b>
Terminal CAPEX change	-21%	-14%	-7%	0%	7%	14%	21%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-17%</b>	<b>-11%</b>	<b>-6%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>

Sensitivity on the number of Aerobridge							
Minimum no. of aerobridge	0	1	2	3	4	5	6
No. Change	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
<b>Total expense related to Aerobridge</b>	<b>0</b>	<b>466</b>	<b>1,005</b>	<b>1,593</b>	<b>2,181</b>	<b>2,769</b>	<b>3,357</b>
Aerobridge CAPEX change	-100%	-71%	-37%	0%	37%	74%	111%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-2%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>

Sensitivity on the length of runway			
Minimum length of runway (meter)	2,500	3,000	4,000
Change in length if runway (meter)	-500	0	+1,000
<b>Total expense related to Aerobridge</b>	<b>1,961</b>	<b>3,936</b>	<b>9,103</b>
Aerobridge CAPEX change	-50%	0%	131%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>

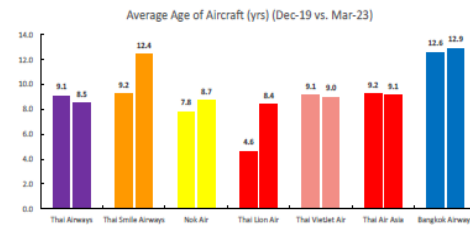
Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

Figure 10. Air Asia Group long term orders for A321 neo; can be shared to AAV if demand hikes



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 11. Average age of aircraft should remain stable as airlines bring in newer fleet to accommodate increase routes on airport expansion



Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

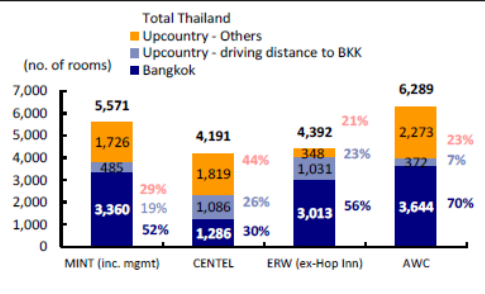
Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

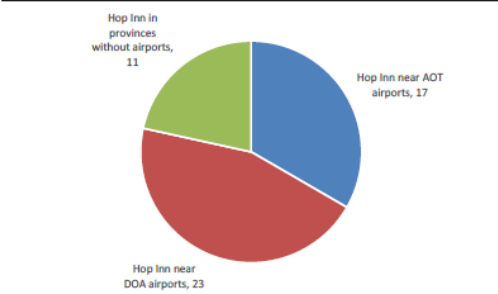
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 12. Breakdown of covered hotels exposure in Thailand



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 13. Breakdown of Hop Inn hotels in Thailand (2Q23)



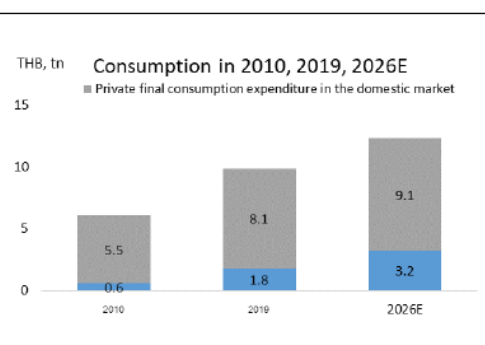
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 14. List of provinces that have airports built but not a CPN presence

Buriram	Nan	Prachuap Khiri Khan	Songkhla
Chumphon	Narathiwat	Trat	Sukhothai
Loei	Pattani	Ranong	Tak
Mae Hong Son	Phetchabun	Roi Et	Trang
Nakhon Phanom	Phrae	Sakon Nakhon	Yala

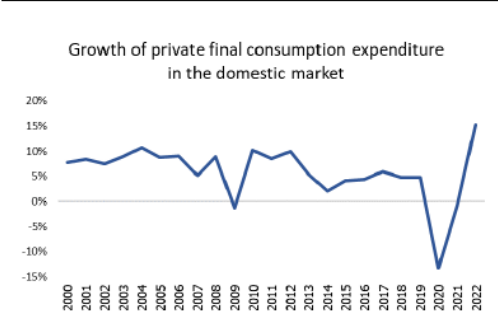
Source: DOA, CPN, TISCO Research estimates

Figure 15. Consumption in 2010, 2019, 2026E



Source: National Economics and Social Development Council (NESDC), TISCO Research

Figure 16. Growth of private final consumption expenditure in the domestic market



Source: NESDC, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

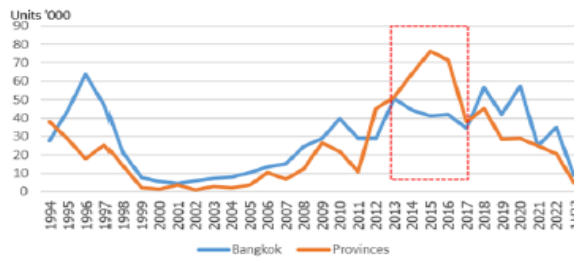
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 17. Foreigner condo purchase data vs total supply

	Annual condo supply - BKK			% foreign from new launch	Units Bought
	Unit launch	Value launch	Unit sold		
2019	66,367	245,551	54,303	12%	6,557
2020	25,906	71,679	25,551	4%	1,017
2021	23,445	93,402	28,793	4%	1,243
2022	53,778	141,759	51,093	8%	4,203
1H23	23,734	74,559	27,179	11%	2,897

Source: AREA, TISCO Research

Figure 18. Condominium registration Bangkok vs Provincial



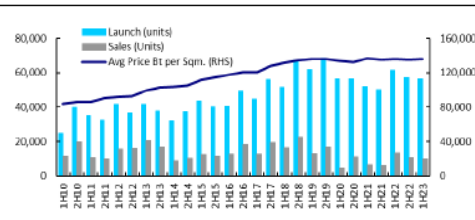
Source: Department of Lands, TISCO Research

Figure 19. Condo price by zone as of 1H23

Summary	Launch (units)	Sales (Units)	Avg Price Bt per Sqm.	Avg price /sqm %change YoY	Take-up Rate	Demand % change YoY	Launch % change YoY
Zone A Ladphrao Dindaeng Phayathai Phaholyothin	17,052	2,152	110,922	0.2%	27%	-29%	-6%
Zone B Huay Kwang Ramkambaeng	2,059	338	76,799	0.4%	32%	-34%	-25%
Zone C Pathumwan Ratchathewi Ploenchit	2,194	169	216,281	0.2%	18%	5%	8%
Zone D Sukhumvit 21 Sukhumvit 71	7,704	1,420	183,147	-0.3%	38%	81%	-7%
Zone E Sukhumvit (end) Srinakarin	13,810	3,357	95,700	0.2%	39%	-24%	-8%
Zone F Sathom Silom	1,570	76	179,338	-1.0%	27%	6%	-9%
Zone G Narathiwat Ratchanakarin Rama 3	2,366	311	151,000	11.1%	51%	277%	-8%
Zone H Taksin Charoennakorn Thapra Pinklao	10,516	2,889	110,349	0.5%	52%	80%	-3%
<b>Bangkok</b>	<b>56,291</b>	<b>9,732</b>	<b>135,622</b>	<b>0.0%</b>	<b>36%</b>	<b>3%</b>	<b>-9%</b>

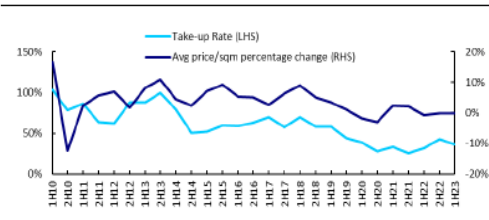
Source: AREA, TISCO Research

Figure 20. Condo price trend



Source: AREA, TISCO Research

Figure 21. Condo take-up



Source: AREA, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับประกันต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

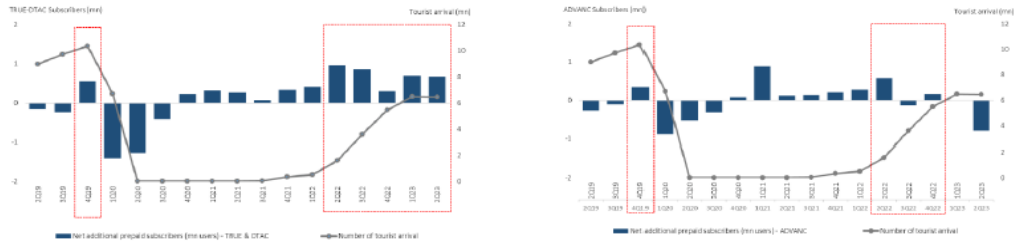
Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

**Figure 22. Historically, we have observed a more robust correlation between tourist arrivals and net subscriber additions at TRUE compared to ADVANC**



Source: TRUE, DTAC, TISCO Research

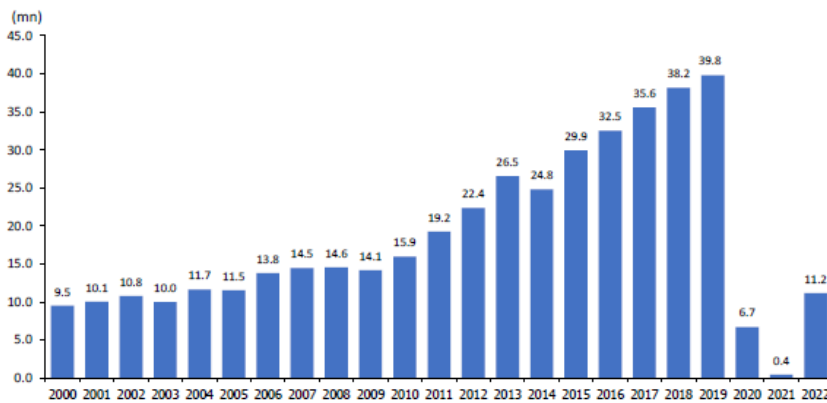
Source: ADVANC, TISCO Research

**Figure 23. Mobile packages offered to tourists typically have greater value**

	TRUE		ADVANC	
Package comparison	Prepaid - regular (฿450)	Prepaid - tourist sim (฿449)	Prepaid - regular (฿499)	Prepaid - tourist sim (฿599)
Period	30 days	8 days	30 days	15 days
Data	Unlimited 5G at speed 2mbps	Unlimited 5G at max speed 1000mbps	3.5GB 5G at max speed	30GB 5G at max speed
Call	-	Unlimited call in Thailand and ฿100 credit for international call	-	-

Source: ADVANC, TRUE, TISCO Research

**Figure 24. Thailand tourist arrivals (million)**



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

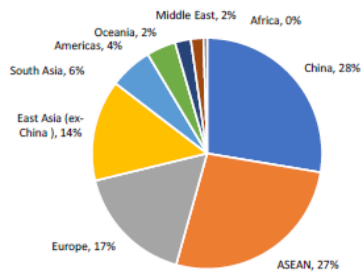
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และกราฟการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

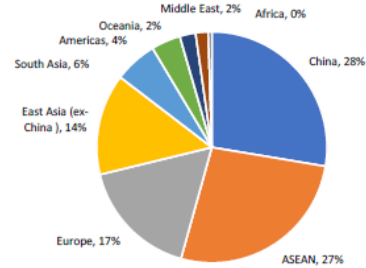
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 25. Tourist arrivals by segment (2019)



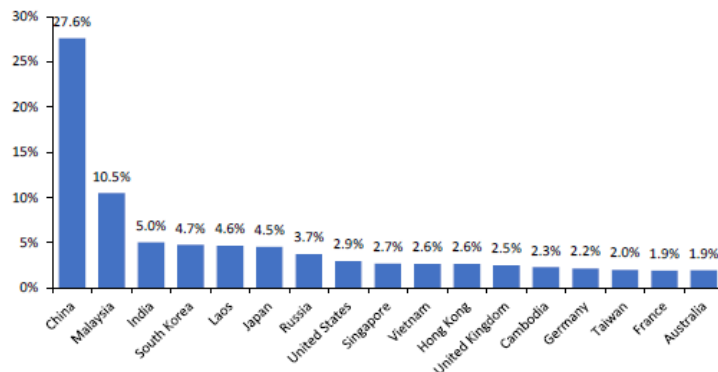
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 26. Tourist arrivals by segment (7M23)



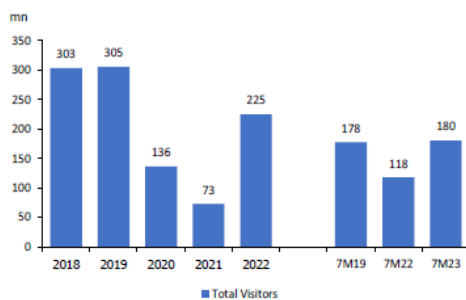
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 27. Ranked tourist arrivals in 2019



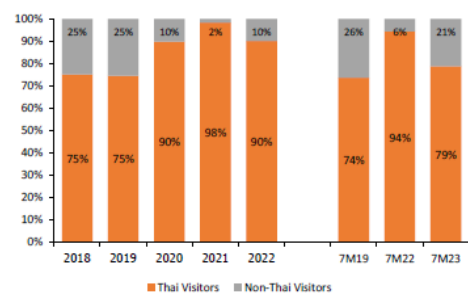
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 28. Total visitors in Thailand (Thai and non-Thai)



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 29. Visitors by Thai and Non-Thai



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

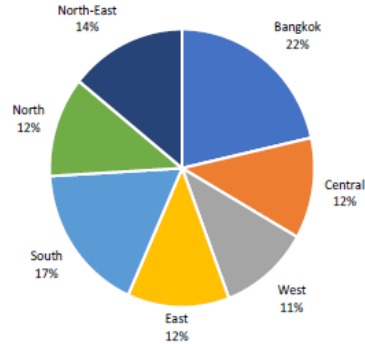
Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

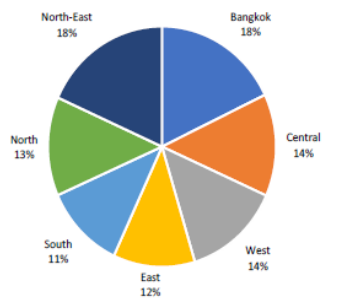
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 30. Total visitor breakdown by area (2019)



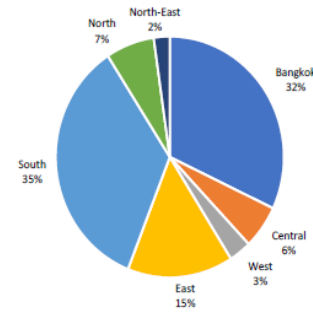
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 31. Thai visitor breakdown by area (2019)



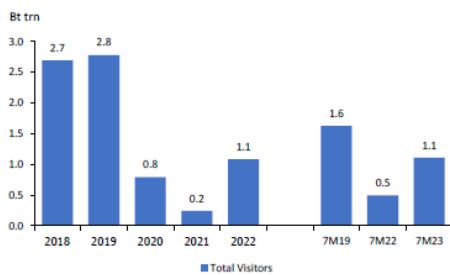
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 32. Non-Thai visitor breakdown by area (2019)



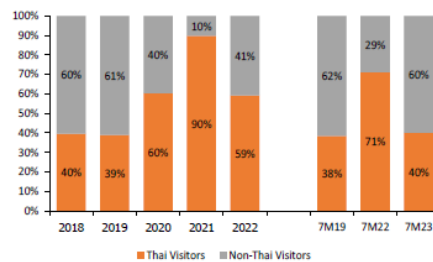
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 33. Total visitor spending in Thailand (Thai and non-Thai)



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 34. Visitor spending by Thai and Non-Thai



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

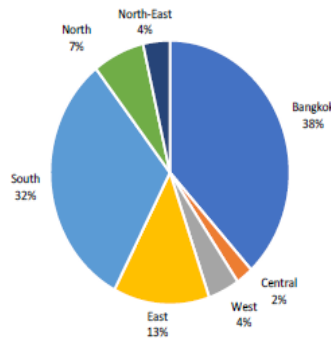
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight  
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

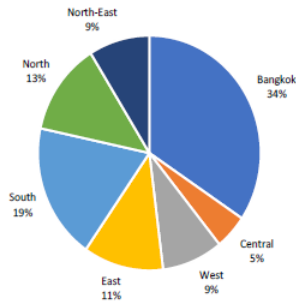
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 35. Total visitor spending breakdown by area (2019)



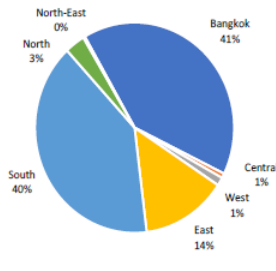
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 36. Thai visitor spending breakdown by area (2019)



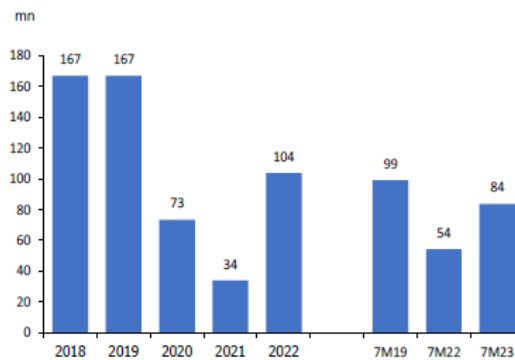
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 37. Non-Thai visitor spending breakdown by area (2019)



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 38. Number of hotel guest



Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

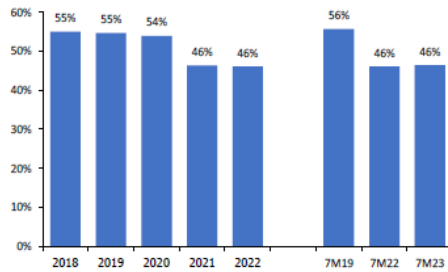
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 39. Percentage of hotel guest to total visitor



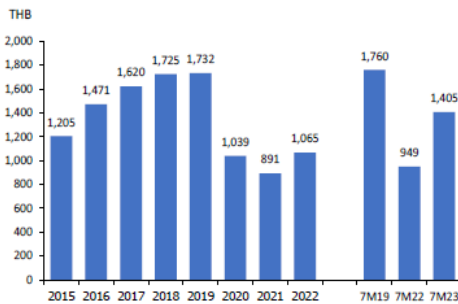
Source: Bank of Thailand (BOT), Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 40. Breakdown of hotel guest between Thai and international guest



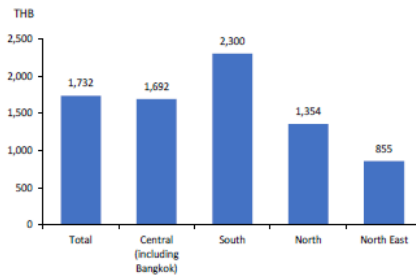
Source: Ministry of Tourism and Sports, TISCO Research

Figure 41. Thailand's average room rate development



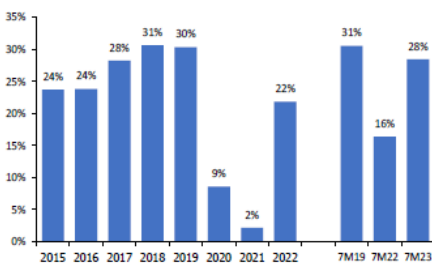
Source: Bank of Thailand (BOT), TISCO Research

Figure 42. Hotel room rate breakdown by region (2019)



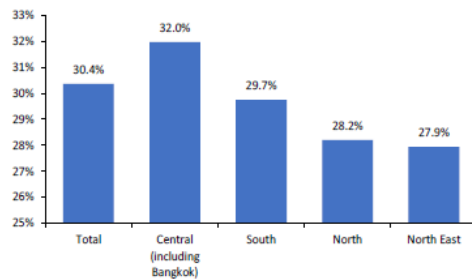
Source: Bank of Thailand (BOT), TISCO Research

Figure 43. MICE revenue to total hotel revenue



Source: Bank of Thailand (BOT), TISCO Research

Figure 44. MICE revenue to total hotel revenue



Source: Bank of Thailand (Bot), TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

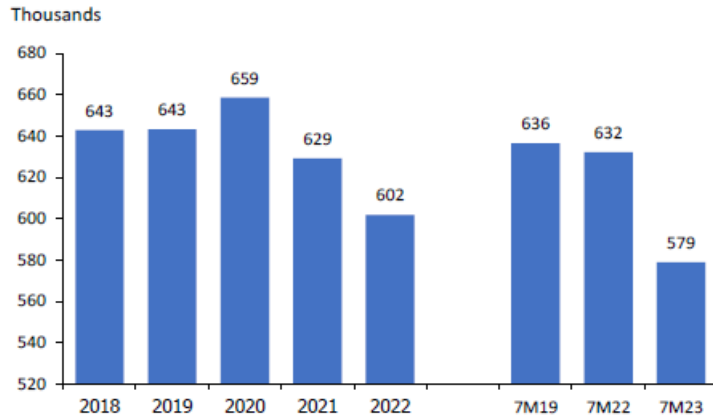
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566



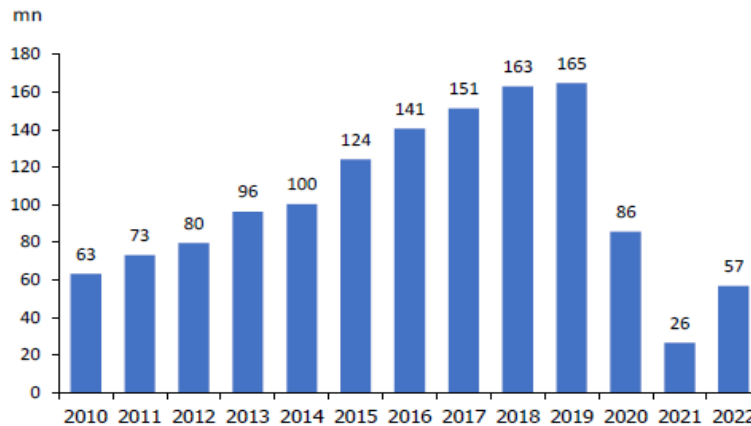
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 45. Our estimate of number of hotel rooms in Thailand



Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

Figure 46. Total number of passengers in Thailand flying commercial airlines (combined passengers from AOT, DOA, BA, and UTP)



Source: AOT (Company data), BA (Company data), UTP, Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates (\*\*BA and UTP passenger number are calendar year)

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



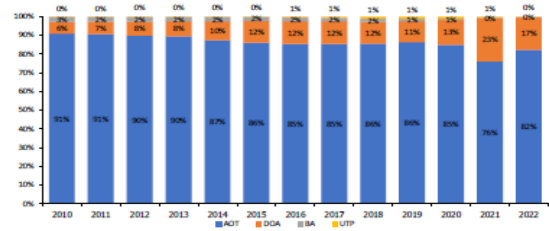
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 47. Breakdown of passenger by airport operator (2019)



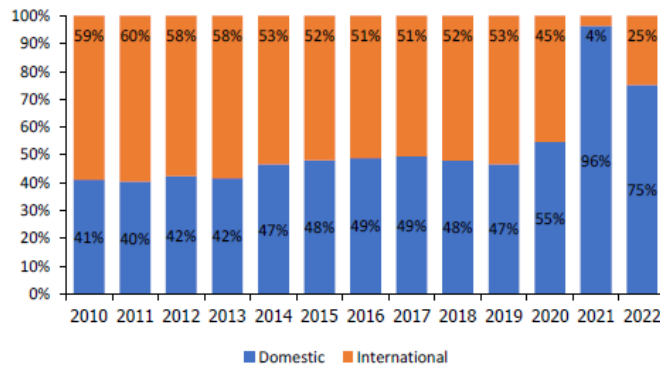
Source: AOT (Company data), BA (Company data), UTP, Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates (\*\*BA and UTP passenger number are calendar year)

Figure 48. Breakdown of passenger by airport operator (2010-2022)



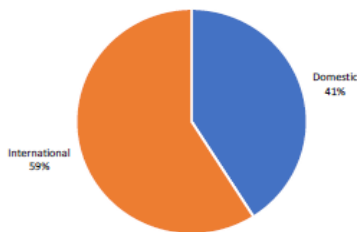
Source: Bank of Thailand (Bot), TISCO Research

Figure 49. Passenger breakdown by domestic and international flights



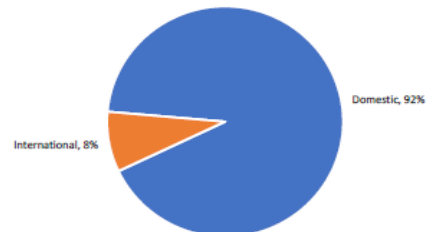
Source: AOT (Company data), BA (Company data), UTP, Department of Airports (DOA), TISCO Research (\*\*BA and UTP passenger number are calendar year)

Figure 50. AOT domestic vs. international breakdown (2019)



Source: AOT (Company data), TISCO Research

Figure 51. DOA domestic vs. international breakdown (2019)



Source: DOA, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

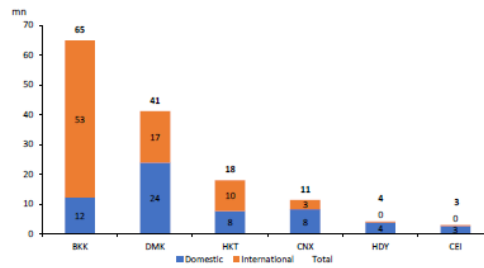
Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

18 กันยายน 2566

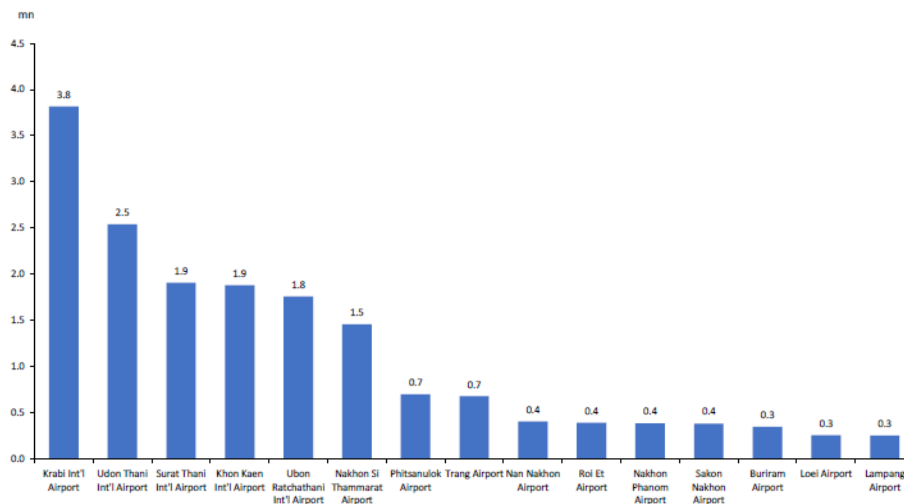
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 52. AOT passenger breakdown by their 6 airports (domestic vs. international flights)



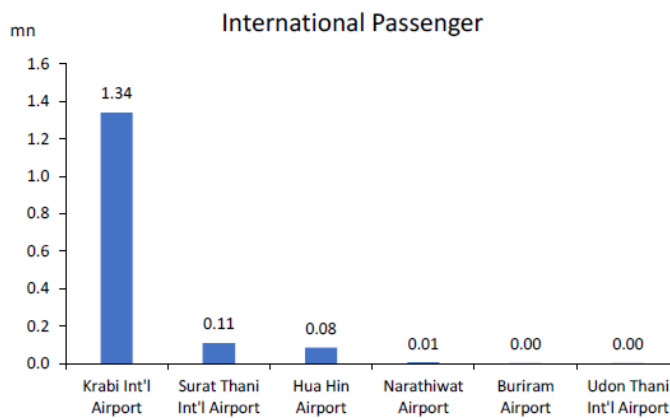
Source: AOT (Company data), TISCO Research

Figure 53. DOA total passenger breakdown by most of their airports



Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research

Figure 54. DOA international passenger breakdown by all of their airports



Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

**Figure 55. Our base case CAPEX estimate of AOT for the acquisition and development of all DOA's airport**

CAPEX investment	(Bt m)	%
Acquisition cost of airports	15,507	16.2%
Terminal area expansion	52,881	55.1%
Renovating existintg terminal	22,028	23.0%
Aerobridge	1,593	1.7%
Runway extension	3,936	4.1%
<b>Total</b>	<b>95,943</b>	<b>100.0%</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

**Figure 56. CAPEX investment timeline 1: buying all airports at the beginning**

Year of Investment Calendar Year	1 2024	2 2025	3 2026	4 2027	5 2028	6 2029	7 2030	8 2031	9 2032	10 2033	Total
Acquisition cost of airports (Bt m)	15,507	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15,507
Investment/Renovating cost (Bt m)	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	80,437
<b>Total (Bt m)</b>	<b>23,550</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>95,943</b>
<b>% to Total CAPEX</b>	<b>24.5%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

**Figure 57. CAPEX investment timeline 2: buying airports equally over the initial 6 year period, leaving at least 4 years for development**

Year of Investment Calendar Year	1 2024	2 2025	3 2026	4 2027	5 2028	6 2029	7 2030	8 2031	9 2032	10 2033	Total
Acquisition cost of airports (Bt m)	2,584	2,584	2,584	2,584	2,584	2,584	0	0	0	0	15,507
Investment/Renovating cost (Bt m)	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	8,044	80,437
<b>Total (Bt m)</b>	<b>10,628</b>	<b>10,628</b>	<b>10,628</b>	<b>10,628</b>	<b>10,628</b>	<b>10,628</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>8,044</b>	<b>95,943</b>
<b>% to Total CAPEX</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

**Figure 58. List of all 29 airports under DOA with details of terminal space, Aerobridge, runway, and year of establishment**

No.	DOA's Airport	Estimated Terminal Space	Number of Aerobridge	Length of runway	Year of Establishment	Years since establishment
1	Krabl International Airport	28,753	4	3,002	10/7/1999	24 years
2	Khon Kaen International Airport	18,142	4	3,050	6/2/1963	60 years
3	Chumphon Airport	4,253	-	2,100	14/3/1998	25 years
4	Trang Airport	5,814	-	2,100	13/12/1954	68 years
5	Nakhon Phanom Airport	4,986	-	2,500	15/5/1905	61 years
6	Nakhon Ratchasima Airport	6,296	-	2,100	5/12/1997	25 years
7	Nakhon Si Thammarat Airport	16,458	-	2,100	1/12/1998	24 years
8	Narathiwat Airport	3,479	-	2,500	27/5/1905	49 years
9	Nan Nakhon Airport	4,871	-	2,000	2/6/1905	43 years
10	Buriram Airport	4,132	-	2,100	14/10/1996	26 years
11	Betong Airport	7,897	-	1,800	14/3/2022	1.5 years
12	Pal Airport	1,132	-	1,000	28/4/1905	78 years
13	Phitsanulok Airport	18,499	1	3,000	24/4/1905	82 years
14	Petchabun Airport	17,931	-	2,100	8/4/2000	23 years
15	Phrae Airport	2,150	-	1,500	5/5/1905	71 years
16	Mae Sot International Airport	10,329	1	1,500	13/4/1905	93 years
17	Mae Hong Son Airport	6,725	-	2,000	22/4/1905	84 years
18	Roi Et Airport	4,025	-	2,100	2/3/1999	24 years
19	Ranong Airport	4,567	-	2,000	18/5/1995	28 years
20	Lampang Airport	9,396	-	1,971	6/4/1905	100 years
21	Loei Airport	2,416	-	2,100	13/12/1954	65 years
22	Sakon Nakhon Airport	5,901	-	2,600	25/5/1905	51 years
23	Surat Thani International Airport	10,007	1	3,000	15/4/1981	42 years
24	Hua Hin Airport	3,241	-	2,100	3/2/1961	62 years
25	Udon Thani International Airport	14,299	2	3,048	15/4/1905	91 years
26	Ubon Ratchathani International Airport	13,336	2	3,002	4/4/1905	102 years
27	Tak Airport	0	1,500	1,500	31/5/1977	46 years
28	Pattani Airport	0	1,400	1,400	16/5/1905	60 years
29	Mae Sariang Airport	0	0	1,963		

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight  
E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สกอ.ไม่ได้รับผิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

**Figure 59. We use Chiang Mai International Airport as the base model for development cost; CNX had a Bt10b investment plan estimating to expand to a total of 66,200sqm, averaging development cost of Bt0.25m per sqm**

Chiang Mai International Airport development cost calculation	
Est. Terminal Space before extension	24,300 sqm
Est. Terminal Space after extension	66,200 sqm
<b>Additional Terminal Space</b>	<b>41,900 sqm</b>
Investment cost for additional space	10,000 Bt million
Average Investment cost per sqm	238,663 Bt
<b>Round up cost on further location</b>	<b>250,000 Bt</b>

Source: AOT (Company data), TISCO Research estimates

**Figure 60. We use Chiang Mai International Airport as the base model for required terminal area; CNX plans to expand to 66,200 sqm, equivalent to 170 visitors per sqm**

Chiang Mai International Airport visitor per sqm calculation (after extension)	
Est. Terminal Space after extension	66,200 sqm
Number of Visitor to Chiang Mai in 2019	10,820,564 visitors
<b>Number of Visitor per sqm of CNX</b>	<b>163.5 visitor/sqm</b>
<b>Round up no. of visitor per sqm</b>	<b>170 visitor/sqm</b>

Source: AOT (Company data), TISCO Research estimates

**Figure 61. Other airports under AOT already sees current visitor per sqm at elevated levels**

Chiang Mai International Airport visitor per sqm calculation (before extension)	
Est. Terminal Space before extension	24,300 sqm
Number of Visitor to Chiang Mai in 2019	10,820,564 visitors
<b>Number of Visitor per sqm of CNX</b>	<b>445.3 visitor/sqm</b>
Had Yai International Airport visitor per sqm calculation (before extension)	
Est. Terminal Space after extension	15,000 sqm
Number of Visitor to Chiang Mai in 2019	7,767,791 visitors
<b>Number of Visitor per sqm of CNX</b>	<b>517.9 visitor/sqm</b>
Phuket International Airport visitor per sqm calculation (before extension)	
Est. Terminal Space after extension	50,800 sqm
Number of Visitor to Chiang Mai in 2019	14,545,187 visitors
<b>Number of Visitor per sqm of CNX</b>	<b>286.3 visitor/sqm</b>
Chiang Rai International Airport visitor per sqm calculation (before extension)	
Est. Terminal Space after extension	12,752 sqm
Number of Visitor to Chiang Mai in 2019	3,726,670 visitors
<b>Number of Visitor per sqm of CNX</b>	<b>292.2 visitor/sqm</b>

Source: AOT (Company data), TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

Figure 62. Our CAPEX estimate for terminal expansion

No.	DOA's Airport	Estimated Terminal Space (sqm)	2019 Visitors (people)	2019 Visitor per sqm (current) (sqm)	Targeted Visitor per sqm (sqm)	Targeted Terminal Space (sqm)	Additional space needed*** (sqm)	Investment cost per sqm (Bt m)	Total terminal expansion cost (Bt m)
		(A)	(B)	(C)=(A)/(B)	(D)	(E)=(B)/(D)	(F)=(E)-(A)	(F)	(G)=(E)x(F)
1	Krabi International Airport	28,753	6,838,846	238	170	40,229	11,476	0.25	2,869
2	Khon Kaen International Airport	18,142	5,500,079	303	170	32,353	14,212	0.25	3,553
3	Chumphon Airport	4,253	1,518,534	357	170	8,933	4,680	0.25	1,170
4	Trang Airport	5,814	1,596,390	275	170	9,391	3,577	0.25	894
5	Nakhon Phanom Airport	4,986	1,160,725	233	170	6,828	1,841	0.25	460
6	Nakhon Ratchasima Airport	6,296	9,972,316	1,584	170	58,661	52,365	0.25	13,091
7	Nakhon Si Thammarat Airport	16,458	3,911,063	238	170	23,006	6,548	0.25	1,637
8	Narathiwat Airport	3,479	693,503	199	170	4,079	600	0.25	150
9	Nan Nakhon Airport	4,871	947,512	195	170	5,574	702	0.25	176
10	Buriram Airport	4,132	2,267,080	549	170	13,336	9,204	0.25	2,301
11	Betong Airport	7,897	689,511	87	170	4,056	0	0.25	0
12	Pai Airport	1,132	1,073,933	949	170	6,317	5,186	0.25	1,296
13	Phitsanulok Airport	18,499	3,349,221	181	170	19,701	1,202	0.25	301
14	Petchabun Airport	17,931	2,386,785	133	170	14,040	0	0.25	0
15	Phrae Airport	2,150	864,213	402	170	5,084	2,934	0.25	734
16	Mae Sot International Airport	10,329	2,256,306	218	170	13,272	2,943	0.25	736
17	Mae Hong Son Airport	6,725	1,073,933	160	170	6,317	0	0.25	0
18	Roi Et Airport	4,025	926,684	230	170	5,451	1,427	0.25	357
19	Ranong Airport	4,567	1,015,502	222	170	5,974	1,406	0.25	352
20	Lampang Airport	9,396	1,358,846	145	170	7,993	0	0.25	0
21	Loei Airport	2,416	2,257,978	935	170	13,282	10,866	0.25	2,717
22	Sakon Nakhon Airport	5,901	1,371,781	232	170	8,069	2,168	0.25	542
23	Surat Thani International Airport	10,007	6,127,502	612	170	36,044	26,038	0.25	6,509
24	Hua Hin Airport	3,241	7,168,424	2,212	170	42,167	38,926	0.25	9,731
25	Udon Thani International Airport	14,299	3,741,276	262	170	22,008	7,709	0.25	1,927
26	Ubon Ratchathani International Airport	13,336	3,204,310	240	170	18,849	5,513	0.25	1,378
27	Tak Airport	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
28	Pattani Airport	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
29	Mae Sariang Airport	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Total</b>		<b>229,033</b>	<b>73,272,253</b>	<b>320</b>	<b>170</b>	<b>431,013</b>	<b>211,522</b>	<b>0.25</b>	<b>52,881</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

Figure 63. Our CAPEX estimate for terminal renovation

No.	DOA's Airport	Targeted Terminal Space (sqm)	Renovation cost per sqm (Bt m)	Total terminal expansion cost (Bt m)
		(A)	(B)	(G) = (E) x (F)
1	Krabi International Airport	40,229	0.05	2,011
2	Khon Kaen International Airport	32,353	0.05	1,618
3	Chumphon Airport	8,933	0.05	447
4	Trang Airport	9,391	0.05	470
5	Nakhon Phanom Airport	6,828	0.05	341
6	Nakhon Ratchasima Airport	58,661	0.05	2,933
7	Nakhon Si Thammarat Airport	23,006	0.05	1,150
8	Narathiwat Airport	4,079	0.05	204
9	Nan Nakhon Airport	5,574	0.05	279
10	Buriram Airport	13,336	0.05	667
11	Betong Airport	7,897	0.05	395
12	Pai Airport	6,317	0.05	316
13	Phitsanulok Airport	19,701	0.05	985
14	Petchabun Airport	17,931	0.05	897
15	Phrae Airport	5,084	0.05	254
16	Mae Sot International Airport	13,272	0.05	664
17	Mae Hong Son Airport	6,725	0.05	336
18	Roi Et Airport	5,451	0.05	273
19	Ranong Airport	5,974	0.05	299
20	Lampang Airport	9,396	0.05	470
21	Loei Airport	13,282	0.05	664
22	Sakon Nakhon Airport	8,069	0.05	403
23	Surat Thani International Airport	36,044	0.05	1,802
24	Hua Hin Airport	42,167	0.05	2,108
25	Udon Thani International Airport	22,008	0.05	1,100
26	Ubon Ratchathani International Airport	18,849	0.05	942
27	Tak Airport	n/a	n/a	n/a
28	Pattani Airport	n/a	n/a	n/a
29	Mae Sariang Airport	n/a	n/a	n/a
<b>Total</b>		<b>440,556</b>	<b>0.25</b>	<b>22,028</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักงานวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566

# กระแสหลักทรัพย์

Figure 64. Our CAPEX estimate for AeroBridge expansion

No.	DOA's Airport	Number of AeroBridge	Min. required AeroBridge	Additional AeroBridge	Cost per AeroBridge (Bt m)	Total Cost per AeroBridge (Bt m)
1	Krabi International Airport	4	4	0	24.5	0.0
2	Khon Kaen International Airport	4	4	0	24.5	0.0
3	Chumphon Airport	0	3	3	24.5	73.5
4	Trang Airport	0	3	3	24.5	73.5
5	Nakhon Phanom Airport	0	3	3	24.5	73.5
6	Nakhon Ratchasima Airport	0	3	3	24.5	73.5
7	Nakhon Si Thammarat Airport	0	3	3	24.5	73.5
8	Narathiwat Airport	0	3	3	24.5	73.5
9	Nan Nakhon Airport	0	3	3	24.5	73.5
10	Buriram Airport	0	3	3	24.5	73.5
11	Betong Airport	0	3	3	24.5	73.5
12	Pai Airport	0	3	3	24.5	73.5
13	Phitsanulok Airport	1	3	2	24.5	49.0
14	Petchabun Airport	0	3	3	24.5	73.5
15	Phrae Airport	0	3	3	24.5	73.5
16	Mae Sot International Airport	1	3	2	24.5	49.0
17	Mae Hong Son Airport	0	3	3	24.5	73.5
18	Roi Et Airport	0	3	3	24.5	73.5
19	Ranong Airport	0	3	3	24.5	73.5
20	Lampang Airport	0	3	3	24.5	73.5
21	Loei Airport	0	3	3	24.5	73.5
22	Sakon Nakhon Airport	0	3	3	24.5	73.5
23	Surat Thani International Airport	1	3	2	24.5	49.0
24	Hua Hin Airport	0	3	3	24.5	73.5
25	Udon Thani International Airport	2	3	1	24.5	24.5
26	Ubon Ratchathani International Airport	2	3	1	24.5	24.5
27	Tak Airport	0	0	0	24.5	0.0
28	Pattani Airport	0	0	0	24.5	0.0
29	Mae Sariang Airport	0	0	0	24.5	0.0
	<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>80</b>	<b>65</b>	<b>0.7</b>	<b>1,593</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

Figure 65. Our CAPEX estimate for runway extension

No.	DOA's Airport	Length of runway	Min. runway length	Additional runway length	Runway cost per meter (Bt m)	Total runway cost (Bt m)
1	Krabi International Airport	3,002	3,000	0	0.2	0.0
2	Khon Kaen International Airport	3,050	3,000	0	0.2	0.0
3	Chumphon Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
4	Trang Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
5	Nakhon Phanom Airport	2,500	3,000	500	0.2	99.8
6	Nakhon Ratchasima Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
7	Nakhon Si Thammarat Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
8	Narathiwat Airport	2,500	3,000	500	0.2	99.8
9	Nan Nakhon Airport	2,000	3,000	1,000	0.2	199.5
10	Buriram Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
11	Betong Airport	1,800	3,000	1,200	0.2	239.4
12	Pai Airport	1,000	3,000	2,000	0.2	399.0
13	Phitsanulok Airport	3,000	3,000	0	0.2	0.0
14	Petchabun Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
15	Phrae Airport	1,500	3,000	1,500	0.2	299.3
16	Mae Sot International Airport	1,500	3,000	1,500	0.2	299.3
17	Mae Hong Son Airport	2,000	3,000	1,000	0.2	199.5
18	Roi Et Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
19	Ranong Airport	2,000	3,000	1,000	0.2	199.5
20	Lampang Airport	1,971	3,000	1,029	0.2	205.3
21	Loei Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
22	Sakon Nakhon Airport	2,600	3,000	400	0.2	79.8
23	Surat Thani International Airport	3,000	3,000	0	0.2	0.0
24	Hua Hin Airport	2,100	3,000	900	0.2	179.6
25	Udon Thani International Airport	3,048	3,000	0	0.2	0.0
26	Ubon Ratchathani International Airport	3,002	3,000	0	0.2	0.0
27	Tak Airport	1,500	n/a	0	0.2	0.0
28	Pattani Airport	1,400	n/a	0	0.2	0.0
29	Mae Sariang Airport	n/a	n/a	0	0.2	0.0
	<b>Total</b>	<b>61,273</b>	<b>78,000</b>	<b>19,729</b>	<b>0.2</b>	<b>3,936</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 66. Our sensitivity for all key factors

Sensitivity on the threshold of passenger per sqm							
No. of passenger per sqm per year	221	204	187	170	153	136	119
% Change	+30%	+20%	+10%	0%	-10%	-20%	-30%
Terminal area expansion (Bt m)	30,981	36,869	43,968	52,881	64,027	78,235	97,201
Renovating existitng terminal (Bt m)	17,648	18,825	20,245	22,028	24,257	27,099	30,892
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>48,629</b>	<b>55,694</b>	<b>64,214</b>	<b>74,908</b>	<b>88,284</b>	<b>105,334</b>	<b>128,092</b>
Terminal CAPEX change	-35%	-26%	-14%	0%	18%	41%	71%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-27%</b>	<b>-20%</b>	<b>-11%</b>	<b>0%</b>	<b>14%</b>	<b>32%</b>	<b>55%</b>

Sensitivity on the % of visitor who uses the airport as method of transportation							
% of visitor using the airport	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	25,356	33,792	43,107	52,881	62,902	73,074	83,477
Renovating existitng terminal (Bt m)	16,523	18,210	20,073	22,028	24,032	26,066	28,147
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>41,878</b>	<b>52,002</b>	<b>63,180</b>	<b>74,908</b>	<b>86,934</b>	<b>99,140</b>	<b>111,624</b>
Terminal CAPEX change	-44%	-31%	-16%	0%	16%	32%	49%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-34%</b>	<b>-24%</b>	<b>-12%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>	<b>38%</b>

Sensitivity on the cost of expansion per sqm							
Cost of expansion per sqm (Bt m)	0.175	0.200	0.225	0.250	0.275	0.300	0.325
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	37,016	42,304	47,593	52,881	58,169	63,457	68,745
Renovating existitng terminal (Bt m)	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>59,044</b>	<b>64,332</b>	<b>69,620</b>	<b>74,908</b>	<b>80,196</b>	<b>85,484</b>	<b>90,773</b>
Terminal CAPEX change	-21%	-14%	-7%	0%	7%	14%	21%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-17%</b>	<b>-11%</b>	<b>-6%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>

Sensitivity on the cost of expansion per sqm							
Cost of expansion per sqm (Bt m)	0.175	0.200	0.225	0.250	0.275	0.300	0.325
% Change	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Terminal area expansion (Bt m)	37,016	42,304	47,593	52,881	58,169	63,457	68,745
Renovating existitng terminal (Bt m)	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028
<b>Total expense related to terminal</b>	<b>59,044</b>	<b>64,332</b>	<b>69,620</b>	<b>74,908</b>	<b>80,196</b>	<b>85,484</b>	<b>90,773</b>
Terminal CAPEX change	-21%	-14%	-7%	0%	7%	14%	21%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-17%</b>	<b>-11%</b>	<b>-6%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>

Sensitivity on the number of Aerobridge							
Minimum no. of aerobridge	0	1	2	3	4	5	6
No. Change	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
<b>Total expense related to Aerobridge</b>	<b>0</b>	<b>466</b>	<b>1,005</b>	<b>1,593</b>	<b>2,181</b>	<b>2,769</b>	<b>3,357</b>
Aerobridge CAPEX change	-100%	-71%	-37%	0%	37%	74%	111%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>-2%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>

Sensitivity on the length of runway			
Minimum length of runway (meter)	2,500	3,000	4,000
Change in length if runway (meter)	-500	0	+1,000
<b>Total expense related to Aerobridge</b>	<b>1,961</b>	<b>3,936</b>	<b>9,103</b>
Aerobridge CAPEX change	-50%	0%	131%
<b>Total CAPEX change</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>

Source: Department of Airports (DOA), TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

18 กันยายน 2566