

27 April 2023

Tourism

คาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะเร่งตัวขึ้นแรงช่วง 2H23E

Recommendation **Neutral (maintained)**

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนกลุ่มท่องเที่ยวเป็น “เท่ากับตลาด” โดยเราได้มีการจัดสัมมนาเรื่อง “แนวโน้มการเติบโตของนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ” วานนี้ โดยเรามีมุมมองเป็นกลาง เพราะ momentum การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนยังมีเข้ามาอย่างต่อเนื่องตามคาด โดยภาพรวมของนักท่องเที่ยวจีนปี 2023E จะเข้ามาไทยแบบค่อยเป็นค่อยไป เพราะยังติดปัญหาเรื่องความพร้อมของสนามบิน และจำนวนเที่ยวบินไม่เพียงพอ แต่คาดว่า 2H23E จะเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนเพราะเป็นช่วงปิดเทอม และมีวันชาติจีนเข้ามาหนุน รวมถึงปัญหาเที่ยวบินจะคลี่คลายลง

เรายังคงจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2023E อยู่ที่ 25 ล้านคน (เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่ 11.2 ล้านคน) ซึ่งถือว่ามีโอกาสที่จะฟื้นตัวได้มากกว่าที่เราคาดเล็กน้อยมาอยู่ที่ 26-27 ล้านคน โดยเราคาดว่านักท่องเที่ยวจีนปี 2023E จะเพิ่มขึ้นเป็น 5 ล้านคน จากปี 2022 ที่ 11 ล้านคน นอกจากนี้เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะช่วยเข้ามาช่วยหนุนในช่วง Low season ช่วง 2Q23E-3Q23E ได้

ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น +8% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เพราะได้รับผลบวกหลังจากที่จีนมีการเปิดประเทศ โดยเรายังชอบหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่จะเพิ่มขึ้นได้ก็คือ ERW (ซื้อ/เป้า 6.00 บาท), CENTEL (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท), AOT (ซื้อ/เป้า 84.00 บาท), AAV (ซื้อ/เป้า 3.70 บาท), BAFS (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท)

Event: Seminar

❑ **คาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และจะเร่งตัวขึ้นแรงช่วง 2H23E** จากสัมมนาเรื่อง “แนวโน้มการเติบโตของนักท่องเที่ยวจีนหลังการเปิดประเทศ” วานนี้ (26 เม.ย.) โดยคุณชนะพันธ์ แก้วกล้าไชยวุฒิ อุปนายกและเลขาธิการ สมาคมผู้ประกอบการธุรกิจท่องเที่ยวสัมพันธ์ไทย-จีน โดยเรามีมุมมองเป็นกลาง เพราะ momentum การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนยังมีเข้ามาอย่างต่อเนื่องตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญจากสัมมนาดังนี้

- 1) ภาพรวมของนักท่องเที่ยวจีนปี 2023E จะเข้ามาไทยแบบค่อยเป็นค่อยไป เพราะยังติดปัญหาเรื่องความพร้อมของสนามบิน และจำนวนเที่ยวบินไม่เพียงพอ รวมถึงมีความกังวลจากกระแสข่าวเรื่องความไม่ปลอดภัยของการท่องเที่ยวที่ไทย
- 2) คาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2023E จะอยู่ที่ 3-4 ล้านคน หรือประมาณ 1 หมื่นคนต่อวัน (เพิ่มขึ้นจาก เม.ย. 23 ที่ 8-9 พันคนต่อวัน และ มี.ค. 23 ที่ 3 พันคนต่อวัน) และคาดว่า 2H23E จะเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนเพราะเป็นช่วงปิดเทอมและมีวันชาติจีนเข้ามาหนุน รวมถึงปัญหาเที่ยวบินจะคลี่คลายลง
- 3) นักท่องเที่ยวจีนส่วนใหญ่มาเที่ยวกันเองมากกว่าทัวร์ และเน้นการมาทำวีซ่า (VOA) ที่ไทย ซึ่งง่ายต่อการเข้าไทยมากแต่ที่ยังมาไม่เยอะเพราะกังวลเรื่องความปลอดภัยมากกว่า
- 4) ปัจจุบันจีนกีดกันประเทศเกาหลีใต้, ญี่ปุ่น และได้หวัน เพราะมีปัญหาเรื่องการเมือง
- 5) คู่แข่งที่สำคัญของการท่องเที่ยวไทยคือ เวียดนาม เพราะภูมิประเทศคล้ายกันแต่ราคาถูกกว่า

❑ **ยังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2023E ที่ 25 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่ 11.2 ล้านคน** เรายังคงจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2023E อยู่ที่ 25 ล้านคน (เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่ 11.2 ล้านคน) ซึ่งถือว่ามีโอกาสที่จะฟื้นตัวได้มากกว่าที่เราคาดเล็กน้อยมาอยู่ที่ 26-27 ล้านคน นอกจากนี้เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะช่วยเข้ามาช่วยหนุนในช่วง Low season ช่วง 2Q23E-3Q23E ได้ ซึ่งหุ้นที่จะได้รับประโยชน์จากมาก-น้อยเรียงตามสัดส่วนรายได้ในประเทศไทยจากมาก-น้อยคือ ERW (88%), CENTEL (80%), MINT (15%) และ SHR (5%)

Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	-3.95	0.20	6.36	19.06
Relative to SET (%)	-0.94	7.82	9.64	26.55

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” ชอบ CENTEL, ERW, AOT, AAV, BAFS

ERW (ซื้อ/เป้า 6.00 บาท) เพราะเพราะเป็น Pure hotel ซึ่ง ERW จะได้รับผลประโยชน์สูงสุดที่สุดเพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มที่ 88% และมีสัดส่วนนักท่องเที่ยวจีนสูงที่สุดในกลุ่มราว 15%

CENTEL (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) เพราะได้ประโยชน์ทั้งจากรุจกโรงแรมที่เข้าสู่ High season ของไทยและมัลดีฟส์ใน 1Q23E ประกอบกับธุรกิจอาหารมีการเติบโตได้ดีได้ตามการฟื้นตัวของการบิน

AOT (ซื้อ/เป้า 84.00 บาท) ได้ประโยชน์จากจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้น และแนวโน้มปี 2023E จะดีขึ้นทุกไตรมาสจากการเปิดเที่ยวบินเพิ่ม

AAV (ซื้อ/เป้า 3.70 บาท) ได้ประโยชน์จากจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้น และแนวโน้มปี 2023E จะดีขึ้นทุกไตรมาสจากการเปิดเที่ยวบินเพิ่ม

นอกเหนือจากกลุ่ม Tourism เรายังมองว่าปัจจัยดังกล่าวจะเป็นบวกต่อ

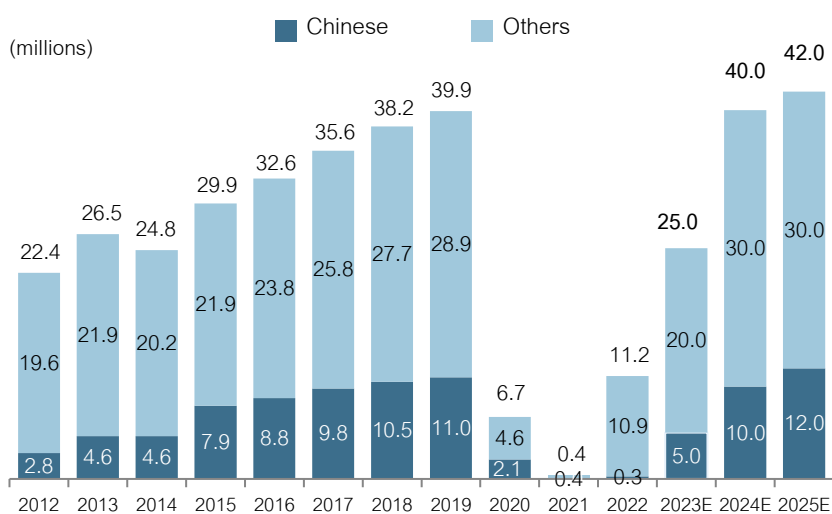
BAFS (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) เพราะได้อานิสงส์จากจำนวนเที่ยวบินและปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานที่เพิ่มขึ้น

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 26-Apr-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AAV	BUY	2.60	3.70	42.3	n.m.	34.1	n.m.	34.1	21.2	15.8	3.0	2.4	0.0	0.0	14.0	15.1
AOT	BUY	73.00	84.00	15.1	n.m.	194.3	n.m.	191.4	110.9	37.7	9.3	7.7	0.3	1.4	8.5	20.4
BAFS	BUY	30.25	35.00	15.7	n.m.	93.1	n.m.	93.1	60.9	31.6	4.1	3.7	0.8	2.5	6.7	11.8
CENTEL	BUY	54.00	60.00	11.1	228.8	40.4	238.2	40.4	55.7	39.7	3.5	3.2	0.7	1.0	6.3	8.0
ERW	BUY	4.86	6.00	23.5	n.m.	20.5	n.m.	20.5	47.4	39.4	3.4	3.1	0.0	0.0	7.9	8.4

Source: DAOL

Fig 2: จำนวนนักท่องเที่ยวรวมและนักท่องเที่ยวจีนรายปี



Source: Company, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4