

การวิเคราะห์มูลค่าโรงแรมหลังการแพร่ระบาดของ โรคโควิด19 กรณีศึกษา โรงแรมในประเทศไทย

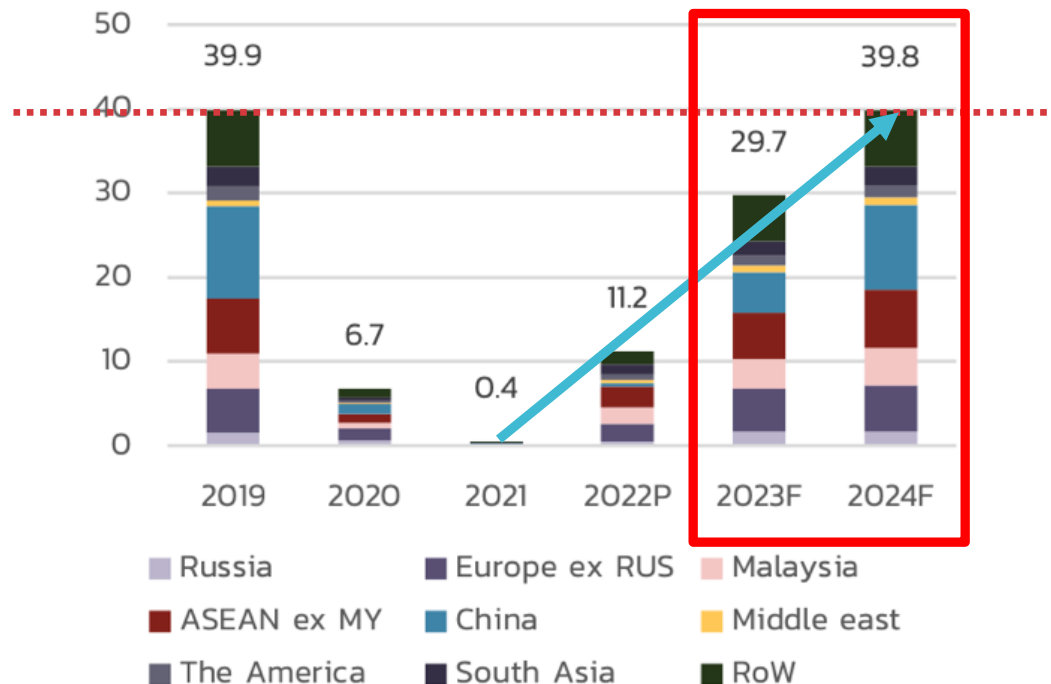
Asst. Prof. Dr. Choochart Taeshapotiwarakun
Committee, The Valuers Association of Thailand (VAT),
Lecturer, Thammasat Business School (TBS),
Thammasat University, Thailand
E-mail: choocharttae@gmail.com

Agenda

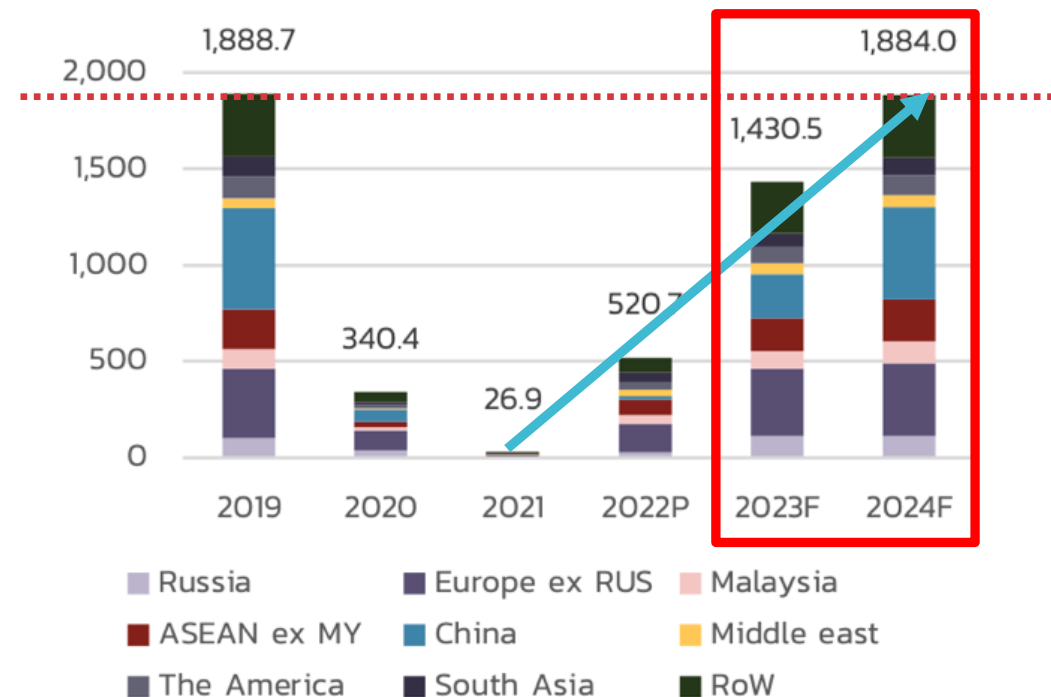
- อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทยภายหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19
- สรุปผลสำรวจความเห็นนักประเมินไทยเกี่ยวกับ การประเมินมูลค่าของโรงแรมหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19
- การประเมินมูลค่าโรงแรมภายหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19
- สรุปผลและข้อเสนอแนะ

อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของ ประเทศไทยภายหลังการแพร่ระบาด ของโรคโควิด 19

Tourism arrivals forecast (mn. person)



Tourism revenue forecast (bn.Bt.)



Resource : KKP research

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยก่อนและ
หลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทยผ่านจุดต่ำสุดในปี 2021
มาแล้ว คาดว่าจะฟื้นตัวเป็นปกติทั้งด้านปริมาณและรายได้ในราวปี
2024

ADR

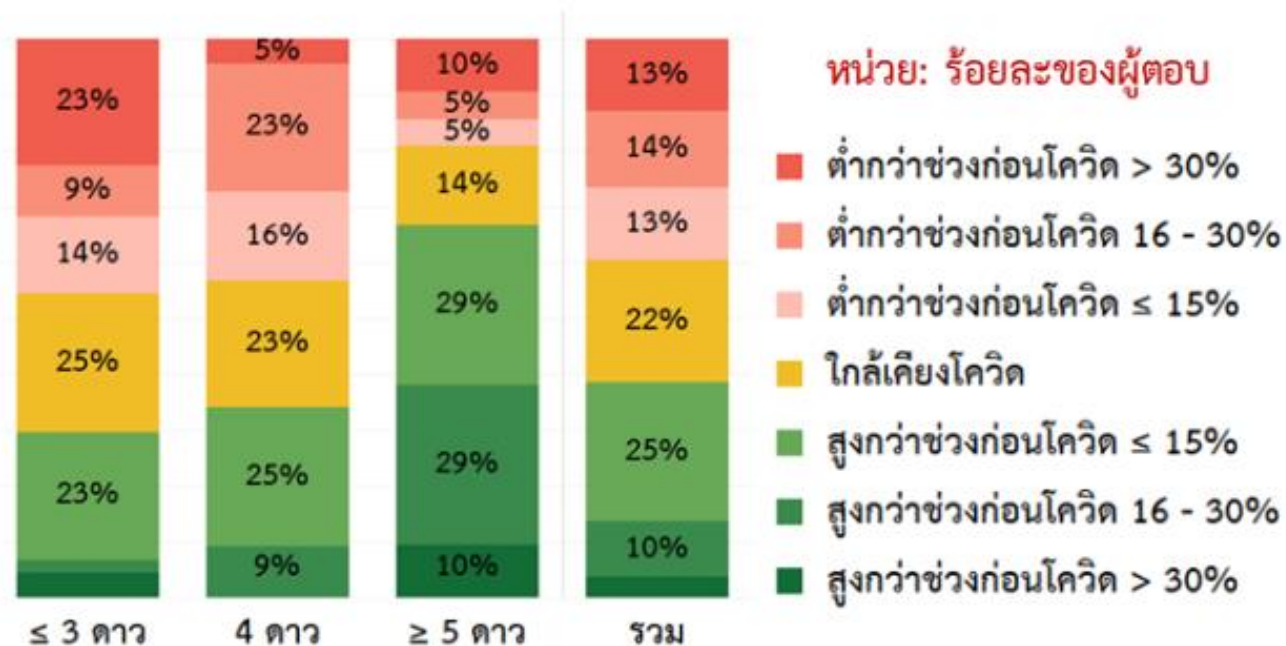
ระดับราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน
ADR (Average Daily Rate)
พบว่าโรงแรมขนาดใหญ่มีแนวโน้ม
ที่จะฟื้นตัวได้เร็วกว่าโรงแรมขนาดเล็ก

ระดับราคาห้องพักเฉลี่ยของ
โรงแรมในประเทศไทยฟื้นตัวกลับสู่
ระดับใกล้เคียงกับภาวะก่อนการ
แพร่ระบาด

ราคาห้องพักเฉลี่ยต่อวัน (ADR) ณ มิ.ย. 66 เทียบกับก่อน COVID-19

โรงแรมบางส่วนสามารถปรับราคาได้ โดยเฉพาะโรงแรมตั้งแต่
5 ดาวขึ้นไป ขณะที่โรงแรมไม่เกิน 4 ดาวยังปรับราคาได้จำกัด

สัดส่วนโรงแรม แบ่งตามราคาห้องพักเฉลี่ยต่อวัน ณ มิ.ย. 66

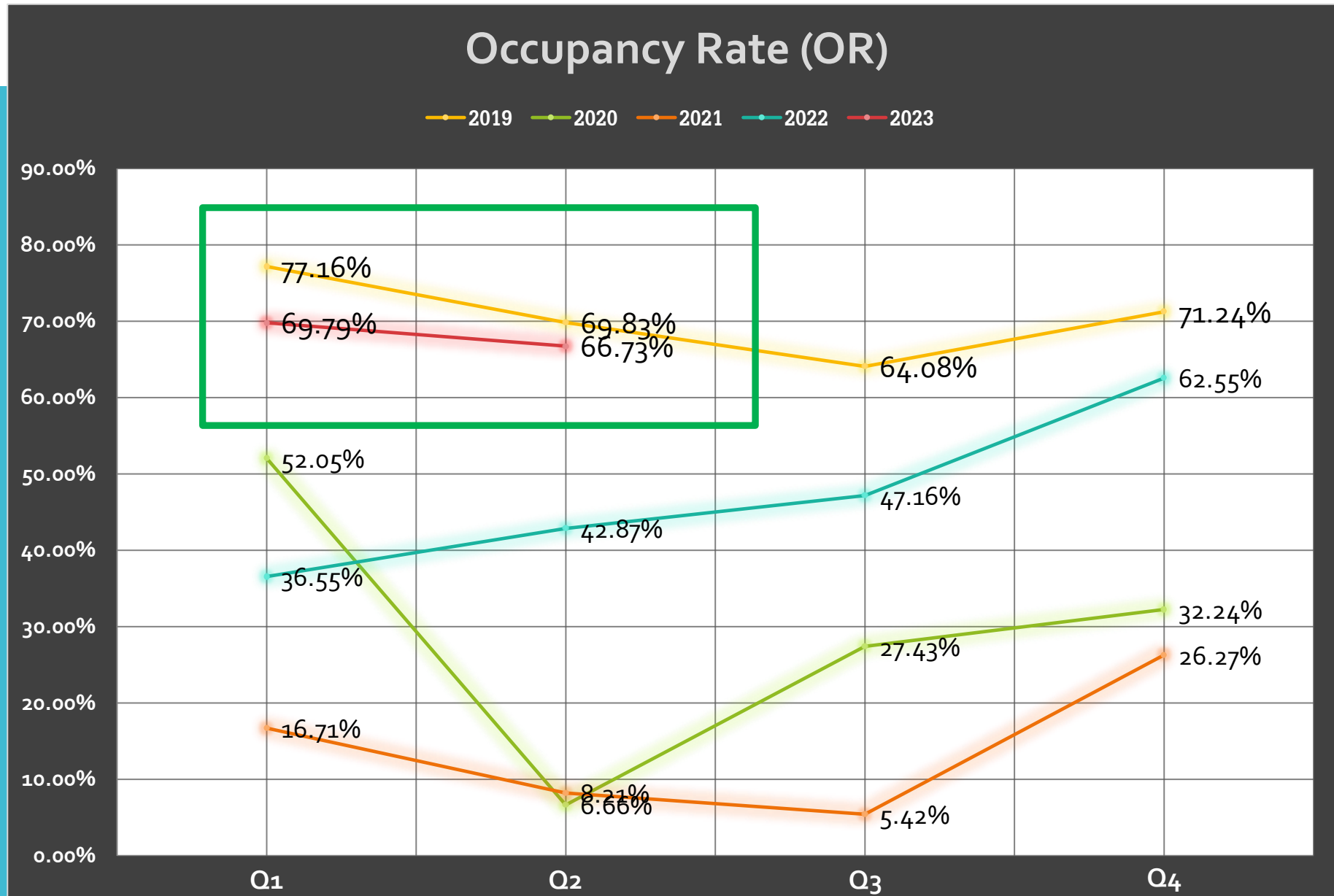


Resource: Thai Economics Tourism and Sports

Occupancy rate

อัตราการเข้าพัก (OR) โรงแรมของประเทศไทยในครึ่งปีแรกของปี 2023 มีแนวโน้มใกล้เคียงกับระดับก่อนการแพร่ระบาด แต่การฟื้นตัวยังไม่ถึงระดับก่อนการแพร่ระบาด

ตั้งแต่ปี 2022 ถึง 2023 มีสัญญาณที่ดีในการฟื้นตัว เนื่องจากทั้งอัตราค่า ADR (Average Daily Rate) และอัตราการเข้าพัก (OR) ของตลาดเพิ่มขึ้นพร้อมกันอย่างมีนัยสำคัญ



Resource : Bank of Thailand, Ministry of Tourism and Sports

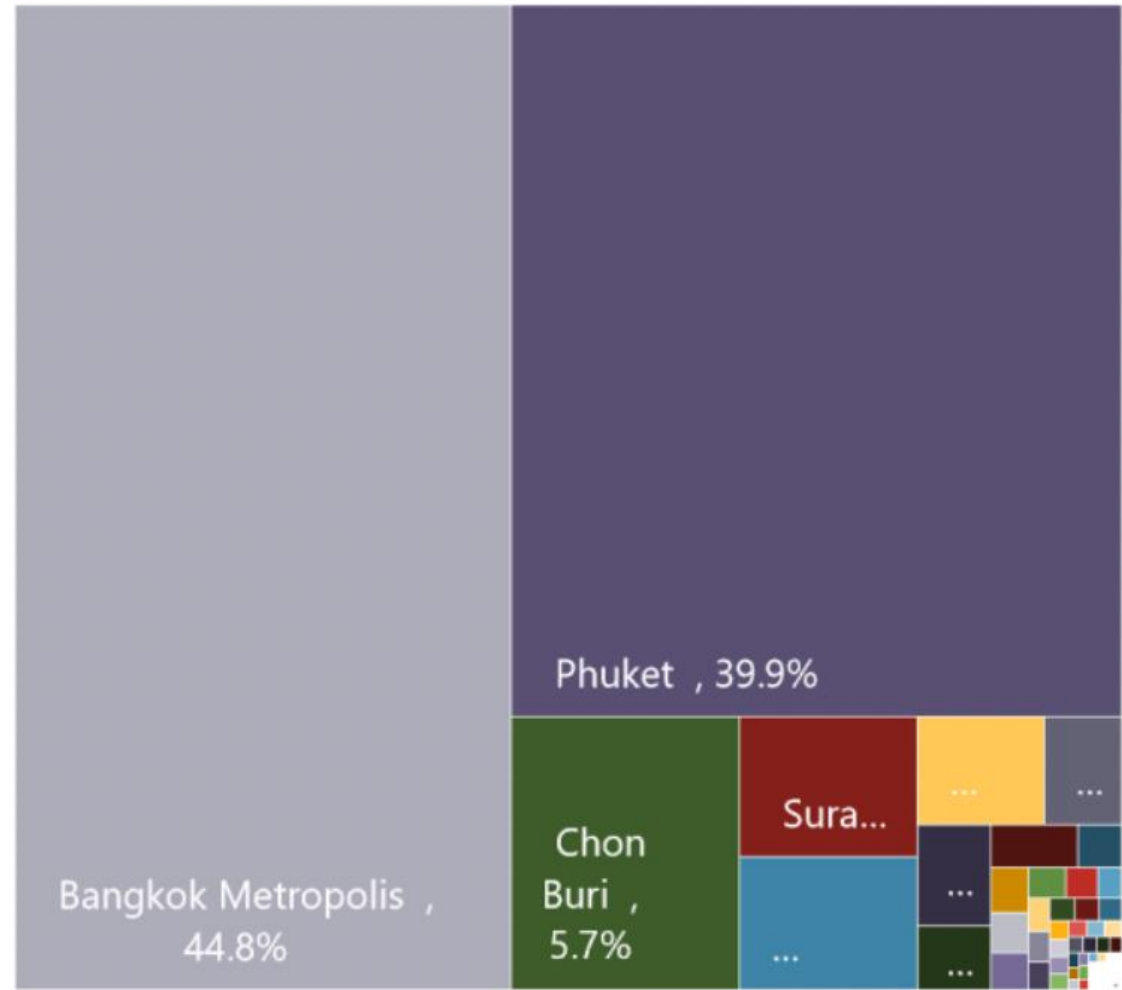
รายได้จากการ ท่องเที่ยว

ประมาณ 45% ของรายได้จากการ
ท่องเที่ยวในปี 2022 มาจากพื้นที่ใน
เขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

อีกประมาณ 40% มาจากจังหวัด
ภูเก็ต และ 6% มาจากจังหวัดชลบุรี

รวมกันคิดเป็นประมาณ 91% ของ
รายได้จากการท่องเที่ยวของ
ประเทศไทยในปี 2022

2022E Tourism revenue by province



Resource : KKP research

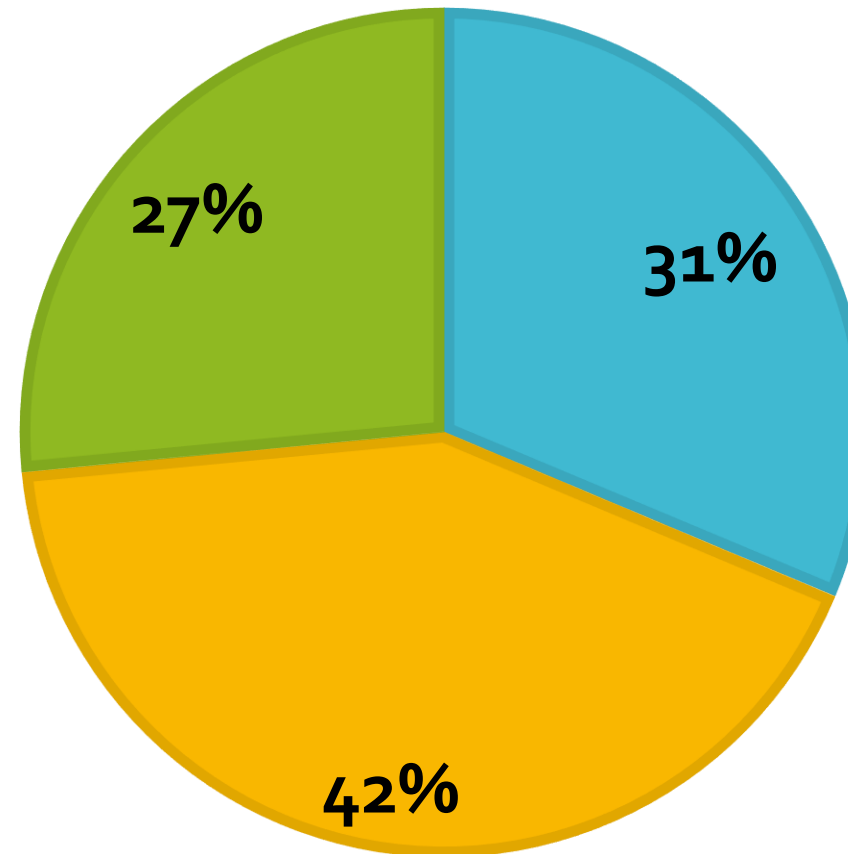
สรุปผลสำรวจความเห็นนักประเมินไทย
เรื่อง การประเมินมูลค่าของโรงแรม
หลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

บทสรุปการสำรวจความคิดเห็นนัก ประเมินไทยเกี่ยวกับการประเมิน มูลค่าโรงแรมหลังการแพร่ระบาด

สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (VAT) ได้จัดทำการศึกษาสำรวจความคิดเห็นเพื่อรวบรวมความคิดเห็นจากสมาชิกผู้ประเมินมูลค่าเกี่ยวกับการวิเคราะห์มูลค่าของโรงแรม ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2023 โดยมีผู้เข้าร่วมเป็นผู้ประเมินหลักชั้นวุฒิ 42% จากผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด 166 คน

SURVEY'S PARTICIPANT

■ Qualified Valuer ■ Qualified Senior Valuer ■ Qualified General Valuer



การคาดการณ์อัตรา

ผลตอบแทนจากการ

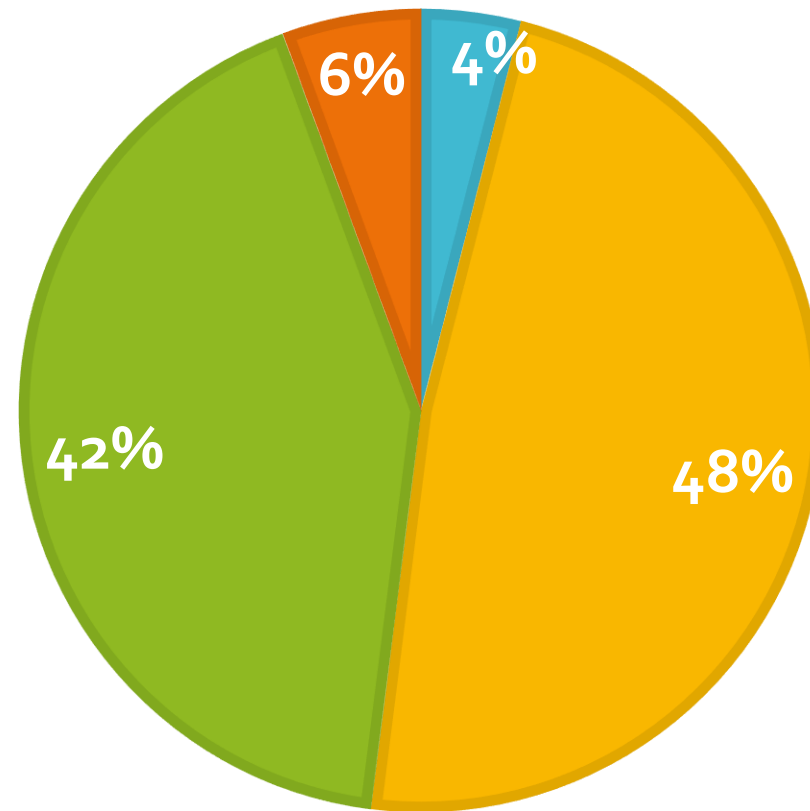
ลงทุนโรงแรม

จากผลการสำรวจความคิดเห็น
ของสมาคมผู้ประเมินค่า
ทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
(2566) นักประเมินไทยคาดหวัง
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
(Capitalization rate) ใน
โรงแรมในอัตราที่สูงกว่าก่อนโรค
ระบาด เมื่อเทียบกับอัตรา 6-
8% ต่อปีในปี 2019

(thaiappraisal.org)

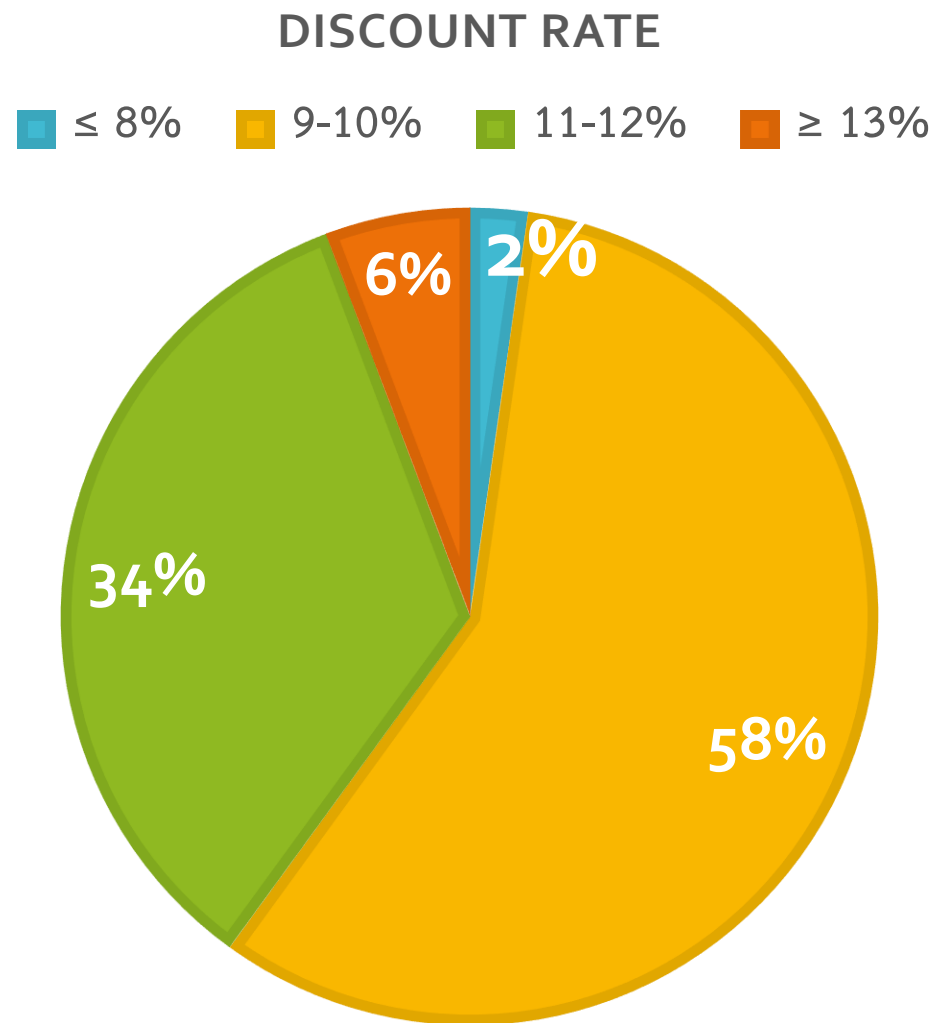
CAPITALIZATION RATE

■ ≤ 6% ■ 7-8% ■ 9-10% ■ ≥ 11%



การคาดการณ์อัตราคิด ลดสำหรับธุรกิจโรงแรม

จากผลการสำรวจความคิดเห็น
ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน
แห่งประเทศไทย (2566) นัก
ประเมินไทยโดยส่วนใหญ่คาดว่า
อัตราการคิดลด (Discount rate)
ของธุรกิจโรงแรมจะปรับตัวสูงขึ้น
กว่าช่วงก่อนโรคระบาด เช่น 9-
12% หรือสูงกว่านั้น



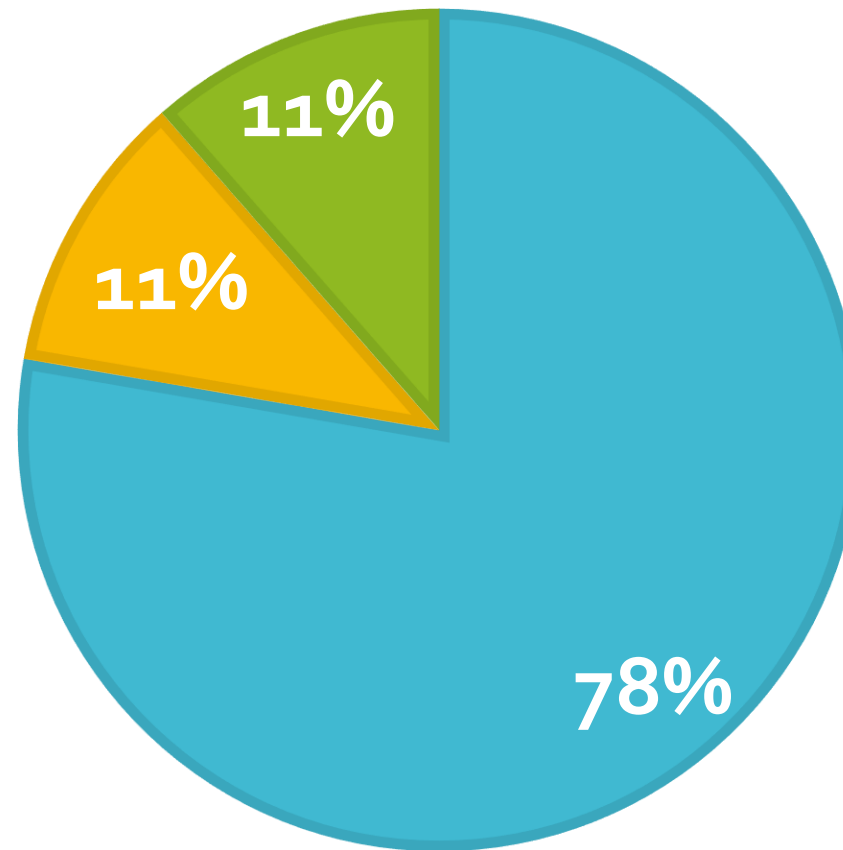
ความรุนแรงและความ ถาวรของผลกระทบ

การระบาดของโรคโควิด 19 ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของโรงแรมไทยอย่างรุนแรง อย่างไรก็ตาม นักประเมินไทยคาดว่าผลกระทบนี้จะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเท่านั้น

นอกจากนี้ นักประเมินไทยยังคาดว่าโครงสร้างทางการเงินของโรงแรมในประเทศไทยอาจมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย แต่เมื่อพิจารณาในเชิงโครงสร้าง โรคระบาดไม่ได้กระทบต่อรายได้ของโรงแรมมากนัก

CHANGE IN FINANCIAL STRUCTURE

■ Temporary ■ Permanent ■ Unchanged



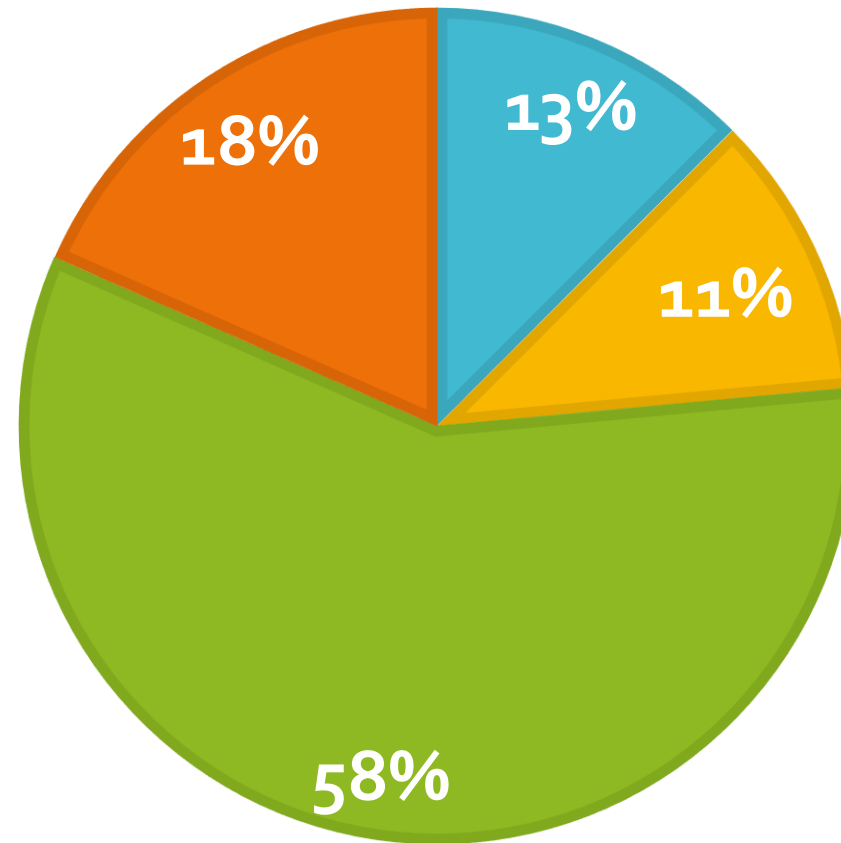
การคาดการณ์ ระยะเวลาฟื้นตัว

จากผลการสำรวจความคิดเห็น
ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน
แห่งประเทศไทย (2566) นัก
ประเมินไทยคาดว่าจะความเสียหาย
ที่เกิดขึ้นจากโรครระบาดนั้นจะเป็น
เพียงแค่สถานการณ์ชั่วคราว
เท่านั้น

ทั้งนี้ คาดว่าอุตสาหกรรม
ท่องเที่ยวไทยน่าจะฟื้นตัวกลับสู่
สภาวะปกติได้ภายในอีก 2-3 ปี
ข้างหน้า

RECOVERY TIME

■ 0 year ■ 1 year ■ 2-3 year ■ >3

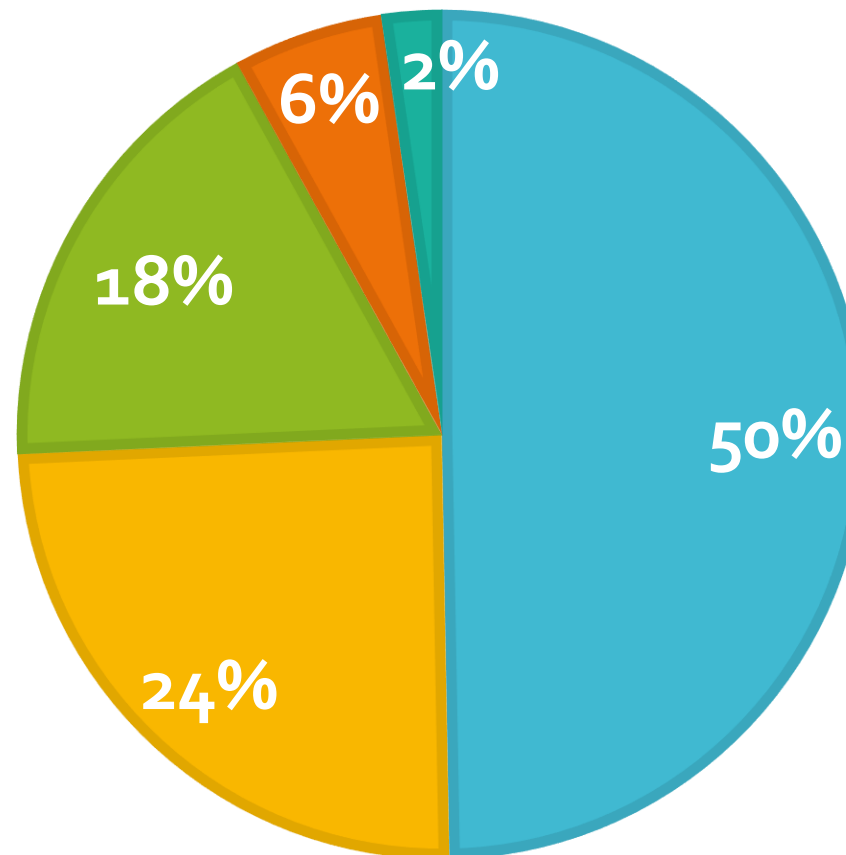


ปัจจัยเสี่ยงในอนาคต

จากผลการสำรวจความคิดเห็น
ของสมาคมผู้ประเมินค่า
ทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
(2566) นักประเมินไทยได้ระบุ
ว่าความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ โรค
ระบาด และความเสี่ยงทาง
การเมืองเป็น 3 ปัจจัยหลักที่จะ
ส่งผลกระทบต่อความผันผวนในมูลค่า
ของโรงแรมในประเทศไทยใน
อนาคตข้างหน้า

RISK FACTOR

■ Economic ■ Pandemic ■ Politic ■ Technology ■ Environment



การประเมินมูลค่าโรงแรมภายหลัง การแพร่ระบาดของโรคโควิด19

Assumptions

ในการจัดทำประมาณการกระแสเงินสดของโรงแรมกรณีศึกษา เริ่มต้นจากการสร้างโรงแรมสมมติฐาน (Hypothetical hotel) โดยใช้ข้อมูลในช่วงเวลา 2018-2023 (ครึ่งปีแรก) จากบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมท่องเที่ยว (TOURISM) ข้อมูลเกี่ยวกับการเข้าพัก (OR) ค่าห้องพักเฉลี่ยรายวัน (ADR) และอัตราผลตอบแทน (Rate of return) วิเคราะห์มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ตลอดจนการสำรวจความคิดเห็นจากนักประเมินตามที่ได้นำเสนอไว้ก่อนหน้านี้

(UNIT : THB)

	Before CoVID-19	After CoVID-19		
Year	2019	2023	2024	2025
Room Keys	500	500	500	500
Market ADR (THB)	3,401	4,096	4,506	4,641
Market Occupancy Rate	82.40%	65.73%	82.40%	82.40%
Capitalization Rate	6-8%	8-10%		
Discount Rate	9-11%	10-13%		
Property Right	Freehold	Freehold		

Resource : SET, CBRE, VAT

โครงสร้างรายได้รายจ่าย ของธุรกิจโรงแรม

รายได้สุทธิจากการดำเนินงานของ
โรงแรมไทยถูกกระทบจากการแพร่
ระบาดของหนัก สามารถสังเกตเห็น
ได้อย่างชัดเจนจากรายได้ที่ลดลงเกือบ
100% จนทำให้กระแสเงินสดสุทธิติด
ลบอย่างเป็นสาระสำคัญในช่วงปีที่เกิด
การแพร่ระบาด (ปี 2020-2021)

ในขณะที่รายได้สุทธิจากการ
ดำเนินงานของโรงแรมภายหลังการ
ระบาด (ปี 2022) กลับมาใกล้เคียงกับ
ระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดอีกครั้ง

2019				
	CENTEL	MINT	ERW	Average
Room Rent	39.7%	70.9%	95.50%	68.7%
F&B	57.2%	17.56%	0%	24.9%
Other revenue	3.1%	11.6%	4.5%	6.4%
Total Revenue	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Room Expense	25.80%	43%	45%	38.0%
F&B Expense	31.60%	5.10%	0%	12.2%
SG&A	32.10%	38.82%	25.60%	32.2%
Total Expense	89.50%	87.19%	71%	82.4%
2022				
	CENTEL	MINT	ERW	Average
Room Rent	36.0%	73%	96.74%	68.7%
F&B	64.0%	21.09%	0%	28.4%
Other	0.0%	5.5%	3.3%	2.9%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Room Expense	13.00%	47%	48.37%	36.1%
F&B Expense	27.00%	6.70%	0%	11.2%
SG&A	35.00%	33.80%	29.20%	32.7%
Total Expense	75.00%	87.28%	77.57%	80.0%

การวิเคราะห์มูลค่าโรงแรม สมมติฐานในช่วงก่อนการ แพร่ระบาด

เพื่อประโยชน์ในการศึกษาเปรียบเทียบ
มูลค่าของโรงแรมไทยก่อนและหลังการ
แพร่ระบาด

การวิเคราะห์มูลค่าโรงแรมสมมติฐาน
ก่อนการแพร่ระบาดถูกวิเคราะห์ขึ้นโดย
ใช้กระแสเงินสดของโรงแรมสมมติฐาน
เป็นตัวแทนอุตสาหกรรม และวิเคราะห์
มูลค่าโดยใช้เทคนิคการแปลงรายได้เป็น
มูลค่าทางตรง (Direct Capitalization
method) เพื่อใช้เป็นมูลค่าพื้นฐาน
(Base line) ของโรงแรมไทย

(UNIT : THB)

YEAR	2019
Room Night	365
Room Keys	500
ADR	3,401
Occupancy Rate	82%
PGI	620,682,500
EGI	508,959,650
Expense	80%
NOI	101,791,930
Capitalization Rate	7%
Hotel Market Value	1,454,170,429

การวิเคราะห์มูลค่าโรงแรม สมมติฐานในช่วงหลังการ แพร่ระบาด

กระแสเงินสดของโรงแรมสมมติฐานถูก
ประมาณการณขึ้นตามสมมติฐานใน
กรณีที่คาดว่าอุตสาหกรรมจะฟื้นตัวสู่
สภาวะปกติในปี 2024 จากข้อมูลใน
ตารางมูลค่าของโรงแรมจะได้รับ
ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงใน
โครงสร้างรายได้สุทธิ (NOI) และการ
เพิ่มอัตราผลตอบแทน

ในขณะที่โครงสร้างรายได้สุทธิมีแนวโน้ม
ใกล้เคียงกับระดับก่อนการแพร่ระบาด
ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในอัตรา
ผลตอบแทนยังคงไม่ชัดเจน

(UNIT : THB)

ADR Growth(%)		10%	3%
YEAR	2023	2024*	2025
Room Night	365	365	365
Room Keys	500	500	500
ADR	4,096	4,506	4,641
Occupancy Rate	67%	82%	82%
PGI	747,520,000	822,272,000	846,940,160
EGI	498,820,096	674,263,040	694,490,931
Expense	93%	80%	80%
NOI	34,917,407	134,852,608	138,898,186
Terminal Value		1,543,313,180	
Net Cash Flow	34,917,407	1,678,165,788	

การวิเคราะห์เปรียบเทียบ

มูลค่าโรงแรมสมมติฐานก่อน

และหลังการแพร่ระบาด

ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์มูลค่าของ
โรงแรมสมมติฐานแสดงให้เห็นว่ามูลค่า
ของโรงแรมมีแนวโน้มลดลงจากระดับ
มูลค่าเบื้องต้นก่อนการแพร่ระบาด

ทั้งนี้ เนื่องจากโครงสร้างรายได้สุทธิ
(NOI) ถูกกำหนดไว้ให้คงที่ตาม
สมมติฐานที่กำหนด ผลการวิเคราะห์
พบว่าหากการแพร่ระบาดส่งผลทำให้
อัตราผลตอบแทน Capitalization
Rate เพิ่มขึ้นจนถึง 9% มูลค่าตลาด
ของโรงแรมจะเริ่มลดลง

Capitalization Rate	Discount Rate	Market Value	
8%	10%	1,578,090,149	+8.52%
	11%	1,550,067,571	+6.59%
	12%	1,522,789,723	+4.72%
	13%	1,496,230,404	+2.89%
9%	10%	1,418,656,970	-2.44%
	11%	1,393,494,122	-4.17%
	12%	1,368,999,746	-5.86%
	13%	1,345,150,329	-7.50%
10%	10%	1,291,110,426	-11.21%
	11%	1,268,235,362	-12.79%
	12%	1,245,967,765	-14.32%
	13%	1,224,286,270	-15.81%

Asst. Prof. Dr. Choochart Taeshapotiwarakun, The Valuers Association of Thailand (VAT),
Thammasat Business School (TBS), Thailand

20

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

Conclusion I

กระบวนการวิธีศึกษาและ สมมติฐานในการวิเคราะห์

- การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินด้วยเทคนิคการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) ถูกนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์กระแสเงินสดเพื่อประเมินมูลค่าตามสมมติฐานของโรงแรมหลังจากวิกฤติการแพร่ระบาด แทนที่จะใช้วิธีการวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินด้วยการแปลงรายได้เป็นมูลค่าทางตรง (Direct Capitalization Method)
- การวิเคราะห์ ราคาต่อห้องพักเฉลี่ยต่อวัน (ADR) อัตราการเข้าพัก (OR) โครงสร้างรายได้สุทธิ (NOI Structure) และอัตราผลตอบแทน (Rate of Return) ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิและผลการสำรวจความคิดเห็นจากนักประเมินผู้เชี่ยวชาญ

Conclusion II

การวิเคราะห์มูลค่าโรงแรม

- เนื่องจากอุตสาหกรรมโรงแรมยังไม่ได้ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ การวิเคราะห์มูลค่าของโรงแรมสมมติฐานแสดงให้เห็นว่า เมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดก่อนการแพร่ระบาด มูลค่าของตลาดโรงแรมมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเข้าใช้ห้องพักในตลาด โครงสร้างรายได้สุทธิ และอัตราผลตอบแทน
- ในปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมานั้น อัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) เป็นปัจจัยที่มีบทบาทอย่างยิ่งที่มีผลต่อมูลค่าของโรงแรม
- เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นเหล่านี้ นักประเมินไทยคาดว่าจะการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเท่านั้น และอุตสาหกรรมโรงแรมน่าจะฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติได้ในเร็วๆ นี้

Conclusion III

ข้อเสนอแนะ

- วิกฤติการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ อย่างมีนัยสำคัญ การวิเคราะห์ละเอียดเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของรายได้สุทธิ (NOI) และพารามิเตอร์ที่สำคัญอื่นๆ ว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นนั้นเป็นไปโดยถาวรหรือไม่จึงเป็นสิ่งสำคัญมาก
- นอกจากการเปลี่ยนแปลงในระดับโครงสร้างข้างต้นแล้ว การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในระยะสั้นก็สำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การศึกษาเพื่อหาจุดต่ำสุดของปรากฏการณ์และระยะเวลาในการเปลี่ยนผ่านของวิกฤตินั้นๆ
- งานวิจัยและการสำรวจต่างๆ ในการนำเสนอนี้ช่วยให้ผู้ประเมินมูลค่าเข้าใจว่าวิกฤติการณ์หนึ่ง ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินอย่างไร การศึกษาเช่นนี้จะช่วยให้มูลค่าที่วิเคราะห์จากข้อมูลตลาดเป็นไปอย่างสมเหตุสมผล น่าเชื่อถือมากขึ้น

Q&A