

12 กุมภาพันธ์ 2569

Disneyland Thailand: จะทำได้ จริงไหม—และใครได้ประโยชน์ถ้าเกิดจริง?

Special Report

Thematic investment



วฤณ มหาดำรงกุล
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151
 e-mail : V-rin@trinitythai.com



เอกรินทร์ วงษ์วิสิฐ, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

Executive Summary:

แนวคิด "Disneyland Thailand" โดยรองนายกรัฐมนตรี รับผิดชอบ รัชกิจประการ ถือเป็น Sentiment เชิงบวกครั้งใหญ่ต่อภาคการท่องเที่ยวและโครงสร้างพื้นฐานไทย อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์กรณีศึกษาทั่วโลก (Global Case Studies) ความสำเร็จไม่ได้เกิดจากแค่แบรนด์ Disney แต่ขึ้นอยู่กับ "Model ธุรกิจ" และ "การปรับตัว (Localization)" หากไทยสามารถปลดล็อกเรื่องสภาพอากาศ และกำลังซื้อได้ นี่จะเป็น Game Changer ที่ดึงดูดเงินเข้าประเทศมหาศาล และหุ้นกลุ่ม Hospitality, Construction และ Landlord ในโซน EEC จะได้รับประโยชน์สูงสุด (High Conviction)

ในกรณีที่โครงการ Disneyland Thailand เกิดขึ้นจริง หุ้นที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์สามารถแบ่งเป็น 5 กลุ่มหลัก โดยเริ่มจาก

กลุ่มเจ้าภาพและเจ้าของที่ดิน ซึ่งเป็นหัวใจของโมเดล เนื่องจาก Disney มักพึ่งพา Local Partner ที่มี Land Bank ขนาดใหญ่และศักยภาพเชิงนโยบาย โดยตัวเด่น ได้แก่ Asset World Corp (AWC) จากศักยภาพที่ดินโซนบางนา-สุวรรณภูมิ และกลุ่ม CP All / True Corporation ภายใต้เครือ CP หากโครงการตั้งอยู่บนแนวรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ขณะที่ Central Pattana (CPN) มีโอกาสร่วมพัฒนา Retail District ขนาดใหญ่

กลุ่มรับเหมาและโครงสร้างพื้นฐาน เช่น Ch. Karnchang (CK) และ Sino-Thai Engineering and Construction (STECON) จะได้รับประโยชน์จากงานก่อสร้างและงานต่อขยายสาธารณูปโภค ขณะที่ **กลุ่ม Aviation** อย่าง Airports of Thailand (AOT) เป็นผู้ได้ประโยชน์เชิงโครงสร้างจากจำนวนผู้โดยสารต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

ท่องเที่ยวและอสังหาฯ ได้แก่ Minor International (MINT), Central Plaza Hotel (CENTEL), The Erawan Group (ERW), Veranda Resort (VRANDA), Dusit Thani (DUSIT) ที่เป็นโรงแรมเครือชายและบริหารจัดการโรงแรมทั้งในและต่างประเทศ รวมถึง WHA Corporation (WHA), Amata Corporation (AMATA) และ Origin Property (ORI) จาก spillover demand ทั้งโรงแรม โลจิสติกส์ และที่อยู่อาศัย

กลุ่มสาธารณูปโภคและพลังงานสะอาด เช่น Eastern Water Resources Development and Management (EASTW), WHA Utilities and Power (WHAUP), Gulf Energy Development (GULF), Global Power Synergy (GPSC) และ B.Grimm Power (BGRIM) มีโอกาสรับดีมานด์น้ำ ไฟฟ้า และ Green Energy ภายใต้ธีม Net Zero ของ Disney ซึ่งโดยรวมถือเป็น Mega Theme

บทเรียนจากผู้ชนะและผู้แพ้ (Winners vs. Strugglers)

การจะประเมินศักยภาพของไทย ต้องดู Track Record ของ Disney ทั่วโลก ซึ่งชี้ชัดว่า "ความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)" และ "ความเข้าใจท้องถิ่น (Localization)" คือ Key Success Factors

The Winner: Tokyo Disneyland (Japan) – The Gold Standard

- Business Model: นี่คือนิยามที่ประสบความสำเร็จที่สุดนอกอเมริกา และทำไม? มหาศาล กฎเหล็กสำคัญคือ ไม่ใช่ของ Disney 100% แต่บริหารโดย Oriental Land Company (OLC) ซึ่งจ่ายค่าลิขสิทธิ์ (Royalty Fee) ให้ Disney แทน ทำให้การบริหารจัดการมีความเป็นญี่ปุ่นสูง (High Localization)
- Revenue Driver: วัฒนธรรม "Omiyage" (ของฝาก) ของญี่ปุ่น ทำให้ยอด Spending ต่อหัวในส่วน Merchandise สูงกว่าค่าตั๋ว ผสมกับ Service Mind แบบ Omotenashi ทำให้เกิด Repeat Visitor สูง

The Strugglers: Paris & Hong Kong – Cautionary Tales

- Disneyland Paris: เกือบล้มละลายในช่วงเปิดตัว (1992) เนื่องจาก Cultural Arrogance (เช่น ไม่ขายไวน์ในฝรั่งเศส) และการคาดการณ์ผิดพลาดเรื่องโรงแรม (Over-supply) เพราะคนยุโรปนิยมไปเช่าเย็นกลับมากกว่าค้างคืน รวมถึงสภาพอากาศหนาวที่เป็นอุปสรรค
- Hong Kong Disneyland: ประสบปัญหาเรื่อง Scale ที่ "เล็กเกินไป" ทำให้ Value Proposition ต่ำเมื่อเทียบกับราคาบัตร และเจอคู่แข่งท้องถิ่น (Ocean Park) รวมถึงปัญหาการเมือง

Exhibit 1 Tokyo Disneyland



Source: <https://www.tokyodisneyresort.jp/en/index.html>, <https://news.disneylandparis.com/en/a-day-behind-the-scenes-under-the-snow/>

Exhibit 2 Disneyland Paris in winter



วิเคราะห์ศักยภาพของประเทศไทย

Opportunities & Strengths

- Strategic Hub: ไทยคือ Tourism Hub ระดับ Top 10 ของโลกฐานลูกค้าไม่ใช่แค่คนไทยแต่คือกลุ่ม CLMV และ ASEAN ที่ไม่ยอมบินไกลไปญี่ปุ่นหรือจีน
- Service Alpha: "Thai Hospitality" คือ Asset ที่ประเมินค่าไม่ได้ จริตคนไทยที่ยิ้มแย้มสอดคล้องกับ Core Value ของ Disney ได้ดีกว่าปารีสหรือจีน
- Cost Efficiency: ต้นทุนก่อสร้างและค่าแรงต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้จุดคุ้มทุน (Break-even Point) ต่ำกว่า

Risks & Threats

- The Heat Factor (ความเสี่ยงหลัก): อากาศร้อนชื้นของไทยคืออุปสรรคใหญ่ที่สุด (Major Headwind) การเดิน Outdoor ทั้งวันเป็นเรื่องยากสำหรับ Family Segment
- Pricing Power Trap: Disney ตกลงทุนระดับแสนล้าน แต่หากตั้งราคาตัวตามมาตรฐานโลก (3,000-4,000 บาท) จะเกินกำลังซื้อคนไทยส่วนใหญ่ ซึ่งกระทบต่อ Volume และ Repeat Visitor

STRATEGIC PLAYBOOK: จากการวิเคราะห์ เราประเมินว่า Disney จะประสบความสำเร็จในไทยก็ต่อเมื่อดำเนินกลยุทธ์ดังนี้:

Ownership Model: ต้องใช้ "Tokyo Model" (Partner Model)

- Disney ไม่ควรลงทุนเอง (Asset Heavy) แต่ควรขาย License และเซ็น Management Contract กับกลุ่มทุนไทย (Conglomerates) เช่น CP, Central, หรือ AWC ที่มีที่ดินและ Power ในการติดกับภาครัฐ

Location Strategy: โซน EEC & High-Speed Train

- ทำเลต้องอยู่ใกล้สุวรรณภูมิ (Suvarnabhumi Hub) เพื่อดึง Tourist ทันทีที่ลงเครื่อง และต้องเชื่อมต่อกับ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เพื่อแก้ปัญหาจราจร

Product Design: The "Tropical Oasis" Concept

- Indoor Focus: ต้องมีสัดส่วน Indoor Attraction อย่างน้อย 50-60% และทางเดินเชื่อมต่องดติดแอร์หรือมีหลังคา (Covered Walkway)
- Night Economy: ปรับเวลาทำการ เน้นช่วง 4 โมงเย็น - ตี 1 (Night Kingdom) ขายแสงสีเสียงและพาเหรดกลางคืน เพื่อเลี้ยงแดดและดึงดูดคนทานมื้อค่ำ
- Thai Identity: ไขจุดแข็ง "Siam Smile Service" และ Event พิเศษที่มีที่เดียวในโลก เช่น "สงกรานต์ปาร์ตี้กับมิกกี้เมาส์" เพื่อดึงดูด Global Content Creator

SECTOR & STOCK PICKS: หุ้นที่จะได้รับอานิสงส์

1. กลุ่มเจ้าภาพและเจ้าของที่ดิน (Strategic Partners & Landlords) หัวใจสำคัญของดีระดับโลกคือ "Local Partner" ที่แข็งแกร่ง เพราะ Disney ไม่นิยมลงทุนที่ดินเอง 100% (Asset Heavy) แต่จะมองหา Partner ที่มี Land Bank ใหญ่ในทำเลยุทธศาสตร์และมีความสามารถในการเจรจาต่อรองระดับรัฐบาล (G2G)

AWC (Asset World Corp):

Rationale: ในฐานะตัวเต็งเจ้าของพื้นที่ ด้วย Land Bank ขนาดมหึมาในโซนบางนา-ตราด ซึ่งเป็น Strategic Location ที่เหมาะสมที่สุดในการเชื่อมต่อกับสุวรรณภูมิ นอกจากนี้ AWC ยังมี Track Record ที่แข็งแกร่งในการดึง Global Hotel Chains เข้ามารับบริหารสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับโมเดลธุรกิจที่ Disney มองหา

Valuation Unlock: หากดีเกิดบนที่ดิน AWC จริง จะเป็นการปลดล็อกมูลค่าที่ดิน (Hidden Asset Value) ครั้งมหึมา เปลี่ยนจากที่ดินเปล่าเป็น World-Class Destination

CP Group (ผ่านทาง CPALL / TRUE / หรือบริษัทในเครือ):

Rationale: กฎสำคัญคือ "Connectivity" หรือการเชื่อมต่อโครงข่ายคมนาคม ในฐานะผู้ชนะประมูล โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (High-Speed Rail) หาก Disney เลือกตั้งบนแนวเส้นทางรถไฟนี้ กลุ่ม CP จะได้ประโยชน์สูงสุดจากการบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์รอบสถานี (TOD - Transit Oriented Development) และ Traffic ของผู้โดยสารที่ผูกขาดการเดินทางเข้าสู่สวนสนุก

CPN (Central Pattana):

Rationale: หากโมเดลของไทยมีส่วนประกอบของ "Retail District" คล้ายกับ Ikspiari ที่ญี่ปุ่น หรือ Disney Springs ที่อเมริกา ซึ่งเป็นพื้นที่ช้อปปิ้งและร้านอาหารขนาดใหญ่ (Non-Ticketed Area) CPN คือผู้เล่นที่มี Know-how สูงสุดในการบริหารพื้นที่ Retail ขนาดใหญ่และสามารถสร้าง Synergy ร่วมกับ Disney ในการดึงดูด Traffic นักช้อปปิ้งได้ทันที

2. กลุ่มรับเหมาและโครงสร้างพื้นฐาน (Construction & Infrastructure) โครงการ Mega Project มูลค่า 50,000 - 100,000 ล้านบาท เป็นงานที่มี Barrier to Entry สูงมาก ผู้รับเหมาทั่วไปไม่สามารถทำได้ ต้องอาศัยผู้เล่นที่มี Economy of Scale และเชี่ยวชาญงานระบบซับซ้อน

CK (Ch. Karnchang) / STECON (Sino-Thai):

Rationale: เป็นเพียงสองรายใหญ่ที่มีศักยภาพ (Capacity) เพียงพอในการรับงานก่อสร้างสเกลระดับแสนล้านบาทได้พร้อมกัน ทั้งงานโยธาและงานวางระบบสาธารณูปโภค (Utilities System)

Infra Upside: มักจะได้รับงานส่วนต่อขยายโครงสร้างพื้นฐานที่รัฐต้องสร้างเพื่อสนับสนุนโครงการ (เช่น ถนนเชื่อมต่อ, ทางด่วน, ระบบราง) ซึ่งจะทำให้ Backlog ในมือพุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สร้างความมั่นคงทางรายได้ในระยะยาว 3-5 ปีข้างหน้า

3. กลุ่มประตูสู่ประเทศ (Aviation & Gateway) ด้านหน้าสุดที่จะได้รับผลบวกคือสนามบิน เพราะ Disney Thailand จะไม่ได้ดึงดูดแค่นักท่องเที่ยว แต่คือ Magnet หลักของภูมิภาคอาเซียน (CLMV + Regional)

AOT (Airports of Thailand):

Rationale: เป็นหุ้น "Monopoly" หรือเสือนอนกินตัวจริง ไม่ว่าใครจะได้เป็นเจ้าของ Disney แต่ทุกคนต้องบินมาถึงสุวรรณภูมิ Volume ผู้โดยสารต่างชาติ (International Pax) จะปรับตัวขึ้นแบบก้าวกระโดดทันที (Structural Growth) ส่งผลโดยตรงต่อรายได้ค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร (PSC) และส่วนแบ่งรายได้จากสัมปทานพื้นที่เชิงพาณิชย์ (Concession Revenue) ที่แปรผันตามจำนวนนักท่องเที่ยว

4. **กลุ่มท่องเที่ยวและอสังหาริมทรัพย์ (Hospitality & Mixed-Use Property)** แม้ Disney จะมีโรงแรมของตัวเอง แต่ Supply มักไม่เพียงพอและราคาสูง (Premium Price) ทำให้เกิด "Spillover Effect" ไหลไปสู่ผู้ประกอบการรอบนอก

MINT / CENTEL / ERW/ VRANDA/ DUSIT:

Rationale: ได้รับานิสงค์จากนักท่องเที่ยวกลุ่ม Budget และ Family ที่ต้องการที่พักราคาเข้าถึงได้ในโซนบางนา-สุวรรณภูมิ หรือตามแนวรถไฟฟ้าที่เชื่อมต่อเข้าถึงสวนสนุกได้ง่าย ส่งผลให้ RevPAR (รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก) และ Occupancy Rate ปรับตัวสูงขึ้นอย่างถาวร ไม่ใช่แค่ช่วง High Season รวมทั้งธุรกิจ QSR (Quick-Service Restaurant) ในเครือ MINT และ CENTEL ที่จะได้รับานิสงค์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่หนุนการบริโภค

WHA / AMATA / ORI:

Rationale:

Industrial: ความต้องการ Warehouse และ Logistics Hub จะพุ่งสูงขึ้นเพื่อรองรับสินค้า Merchandise และ Food Supply Chain จำนวนมหาศาลที่ต้องป้อนเข้าสวนสนุกทุกวัน

Residential: ราคาที่ดินรอบโครงการจะเกิด Capital Gain มหาศาล เป็นโอกาสทองของ Developer (เช่น ORI) ในการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมและที่อยู่อาศัยเพื่อรองรับพนักงานหลายหมื่นคน (Workforce Demand) ที่จะเข้ามาทำงานในพื้นที่ ประกอบกับ ORI มีการทำธุรกิจ Logistic and Warehouse ภายใต้ ALPHA ที่ให้บริการในพื้นที่ใกล้เคียง และยังมีธุรกิจโรงแรมที่สามารถรองรับนักท่องเที่ยวที่จะเพิ่มขึ้น

5. **กลุ่ม "สาธารณูปโภคและความมั่นคงทางทรัพยากร" (Utilities & Water Security)** ปัจจัยพื้นฐานที่ขาดไม่ได้สำหรับ Mega Project ระดับแสนล้านคือ "ความมั่นคง" ของระบบน้ำและไฟฟ้า โดยเฉพาะ Disneyland ที่มีการใช้น้ำมหาศาล (Water Intensive) ทั้งสำหรับเครื่องเล่น โรงแรม และระบบทำความเย็น (Cooling System) เพื่อสู้กับอากาศร้อน

EASTW (จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก):

Rationale: เป็น "Water Grid" ของภาคตะวันออกที่ผูกขาดโครงข่ายท่อส่งน้ำดิบใน EEC ทั้งหมด การมี Disneyland จะเพิ่ม Demand การใช้น้ำอย่างถาวร (Recurring Demand) และลดความเสี่ยงเรื่องความผันผวนของยอดขายน้ำให้อุตสาหกรรม

Water Security Theme: ในยุคที่ El Nino และภัยแล้งเป็นความเสี่ยงหลัก การบริหารจัดการ "ต้นทุนน้ำ" ให้เพียงพอตลอด 24 ชั่วโมงคือหัวใจสำคัญ ซึ่ง EASTW เป็นกระดูกสันหลังในเรื่องนี้

WHAUP (WHA Utilities and Power):

Rationale: โดดเด่นเรื่องการจัดการน้ำเสีย (Wastewater Treatment) และน้ำอุตสาหกรรมคุณภาพสูง (Premium Clarified Water) ซึ่งจำเป็นมากสำหรับสวนสนุกที่ต้องรักษาสีสิ่งแวดล้อมและรีไซเคิลน้ำตามมาตรฐาน Global Sustainability ของ Disney

GULF / GPSC / BGRIM (กลุ่มโรงไฟฟ้า):

Rationale: Disney มีเป้าหมาย Global Net Zero ภายในปี 2030 ดังนั้นไฟฟ้าที่ป้อนเข้าสวนสนุกต้องเป็น "Green Energy" หรือพลังงานสะอาด หนุนกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีฐานการผลิตใน EEC และมีพอร์ตพลังงานทดแทนที่แข็งแกร่ง (Renewable Energy Portfolio) จะได้เปรียบในการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ระยะยาวกับโครงการนี้ โดยเฉพาะ GPSC ที่เป็นเรือธงของกลุ่ม PTT ในพื้นที่ระยอง/ชลบุรี และ GULF ที่มีความเชี่ยวชาญด้านโครงสร้างพื้นฐาน

Exhibit 3 Thailand Disneyland Imaginative Images



Source: Generated by Gemini

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด