

# KKP Research

and let thy feet  
millenn  
be set in midst of kn

คุณภาพสินเชื่อ  
บ่งชี้ 3 จุดเปราะบางธุรกิจไทย

นิชารีย์ อรัญ

## KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

นชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ชินวุฒิ เตชานุวัตร

ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ณิชารีย์ อรัญ

นักวิเคราะห์

ลักฤทธิ์ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

ธนัชพร นันทากวีรัตน์

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดบัลท์ นิลเวลา

นักวิเคราะห์

วรกเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

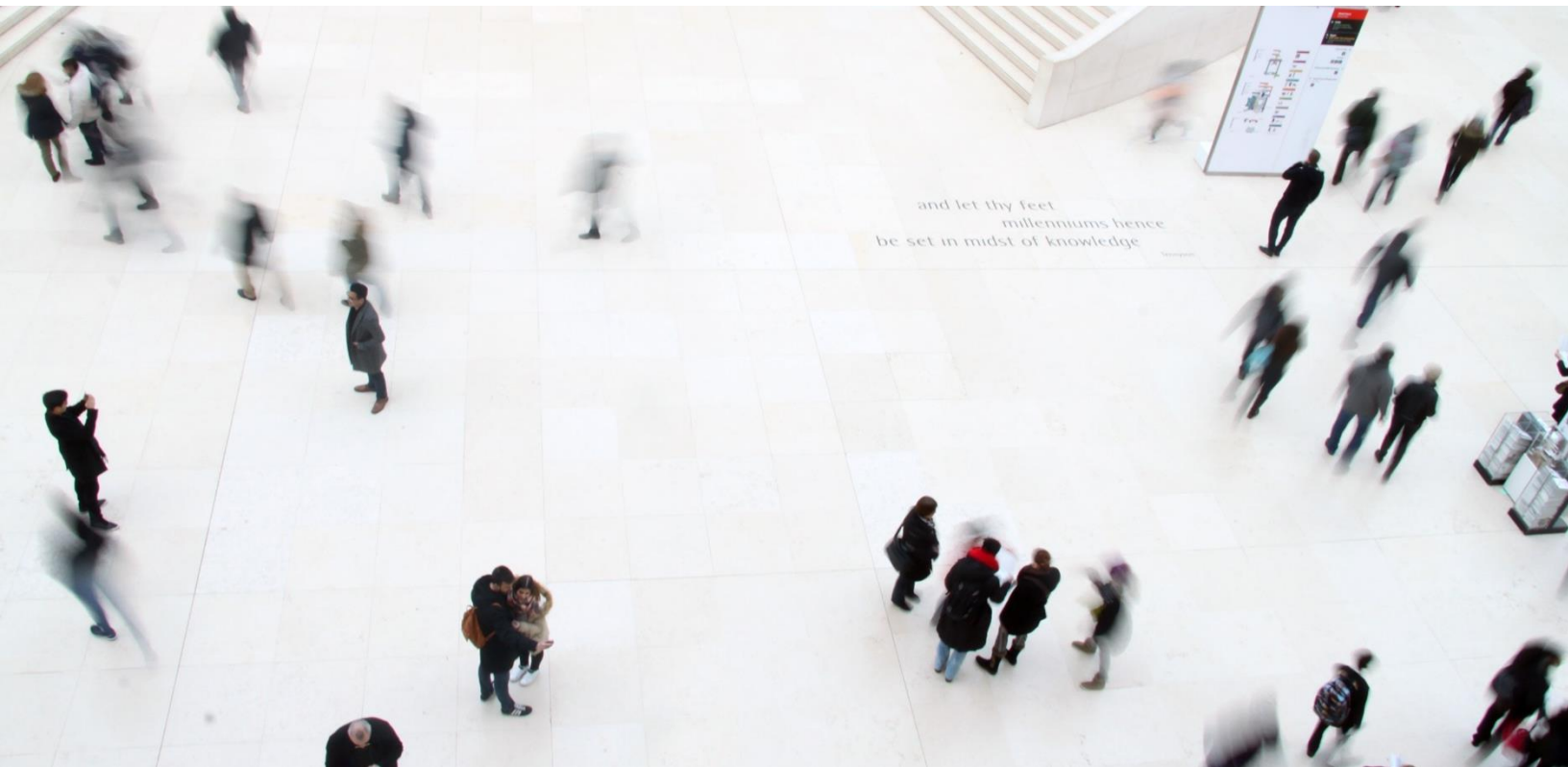
---

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

# KKP Research

16 MARCH 2021

# คุณภาพสินเชื่อ บ่งชี้ 3 จุดเปราะบางธุรกิจไทย



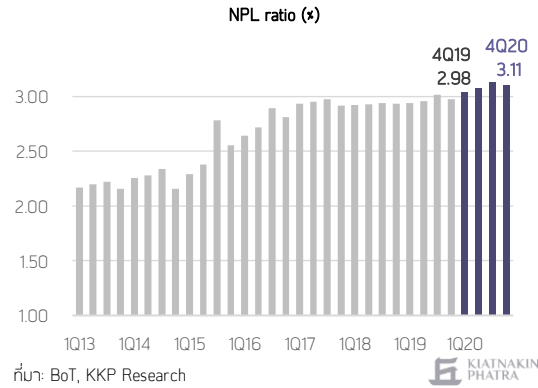
## KEY TAKEAWAYS:

- ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาด้านความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจไทยในหลายอุตสาหกรรมที่เริ่มชัดเจนมาตั้งแต่ก่อนวิกฤตโควิด-19
- อุตสาหกรรมการผลิต การค้า และการท่องเที่ยว มีความเปราะบางมาตั้งแต่ก่อนวิกฤต โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก สาเหตุหลักจากปัญหาเชิงโครงสร้างของแต่ละอุตสาหกรรม
- มาตรการเสริมสภาพคล่องทางการเงินในระยะสั้น และมาตรการแบบเหมารวม (one size fits all) อาจไม่เพียงพอในการรับมือกับปัญหาที่ภาคธุรกิจกำลังเผชิญ และจำเป็นต้องควบคู่ไปกับแนวนโยบายที่ชัดเจนในการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจไทยและการแก้ปัญหาที่ตรงจุดในแต่ละอุตสาหกรรม

## อะไรซ่อนอยู่ภายใต้ข้อมูลสินเชื่อของธนาคาร

KKP Research โดยเกียรติยศนักคิด วิเคราะห์ว่าท่ามกลางวิกฤตโควิด-19 สิ่งที่น่ากังวลอย่างหนึ่งคือ ความสามารถในการชำระหนี้และปัญหาคุณภาพสินเชื่อภาคธนาคาร จากการที่รายได้ของธุรกิจและครัวเรือนได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 อย่างไรก็ตาม ในปี 2020 สัดส่วนการผิดนัดชำระหนี้ 90 วันติดต่อกัน ที่เรียกว่า หนี้เสีย หรือ non-performing loans (NPL) ต่อยอดสินเชื่อคงค้าง (NPL ratio) ทั้งระบบธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้น (รูปที่ 1) โดยมีส่วนหลักมาจากมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบตั้งแต่ปลายเดือนมีนาคม ซึ่งช่วยชะลอผลกระทบต่อลูกหนี้และธนาคารพาณิชย์ และทำให้ผลกระทบที่แท้จริงไม่ปรากฏในตัวเลข NPL (อ่านต่อ Box 1: ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อภาคธุรกิจในปี 2020 อาจไม่สะท้อนภาพความเป็นจริง)

รูปที่ 1 NPL ratio โดยรวมปรับเพิ่มขึ้นต่อเดือน

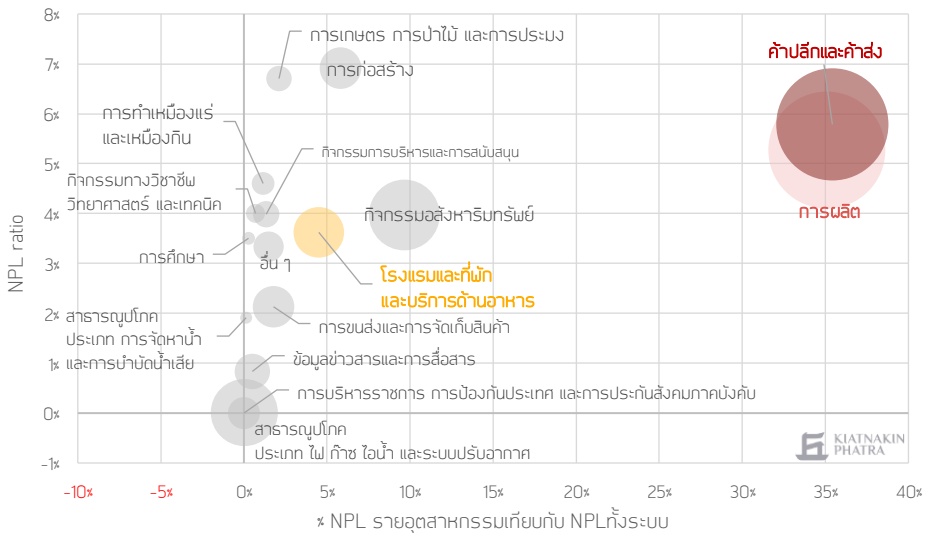


สำหรับปี 2021 NPL ratio ทั้งระบบอาจเพิ่มขึ้นจากการสิ้นสุดของบางมาตรการให้ความช่วยเหลือ แต่สิ่งหนึ่งที่อาจถูกมองข้าม คือ ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ไทยสะท้อนให้เห็นปัญหาของภาคธุรกิจไทยในหลายอุตสาหกรรมมาตั้งแต่ก่อนวิกฤตโควิด-19 ครั้งนี้แล้ว

## เกิดอะไรขึ้นกับธุรกิจไทยก่อนโควิด-19

หากย้อนกลับไปดูข้อมูลในช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโควิด-19 (2013-2019) จะพบว่าอุตสาหกรรมที่มีความเปราะบางสะสมอยู่ในระดับน่าเป็นห่วงและอาจส่งผลเสียต่อความเสี่ยงในภาพรวมมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมการผลิต และภาคค้าปลีกค้าส่ง เพราะสัดส่วน NPL และสินเชื่อโดยรวมของทั้งระบบธนาคารพาณิชย์กระจุกตัวในสองอุตสาหกรรมนี้ โดย NPL ของทั้งสองอุตสาหกรรมรวมกันมีสัดส่วนสูงถึง 71% ของ NPL ทั้งระบบ และมีสินเชื่อรวมกันคิดเป็น 55% ของสินเชื่อธุรกิจทั้งระบบ (ไม่รวมธุรกิจการเงิน) (รูปที่ 2)

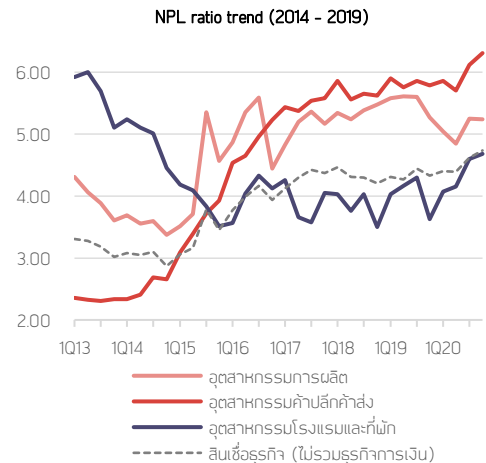
รูปที่ 2  
สินเชื่อในกลุ่มอุตสาหกรรม การผลิต และภาคค้าปลีกค้าส่ง มีความเปราะบางสะสมอยู่ในระดับน่าเป็นห่วงมาตั้งแต่ก่อนโควิด-19 จากสัดส่วนหนี้เสียและการกระจุกตัวของยอดคงค้างสินเชื่อ



ปัญหาคุณภาพสินเชื่อบ่งชี้ของสองอุตสาหกรรมดังกล่าวเริ่มส่อเค้ามาตั้งแต่ปี 2015 สะท้อนจากสัดส่วน NPL ratio ที่เร่งตัวขึ้นในปี 2015 และอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ก่อนวิกฤตโควิด-19 โดย ณ สิ้นปี 2019 NPL ratio ของอุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งอยู่ที่ 6.3% และอุตสาหกรรมการผลิตอยู่ที่ 5.2% (รูปที่ 3)

ที่น่ากังวลคือ เทียบทั้งหมดของหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากลูกหนี้ที่ไม่เคยมีประวัติการผิดนัดชำระหนี้มาก่อน (New NPL) (รูปที่ 4) สะท้อนว่าปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ที่ธุรกิจกำลังเผชิญอยู่นี้อาจเป็นผลจากความเสียหายทางธุรกิจในระดับอุตสาหกรรม (industry-wide risk) มากกว่าที่จะเป็นผลมาจากพฤติกรรมของลูกหนี้หรือปัญหาความเสี่ยงด้านเครดิตของลูกหนี้แต่ละราย (individual credit risk)

รูปที่ 3 NPL ratio ในภาคการผลิตและภาคค้าปลีกค้าส่ง สูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 2015

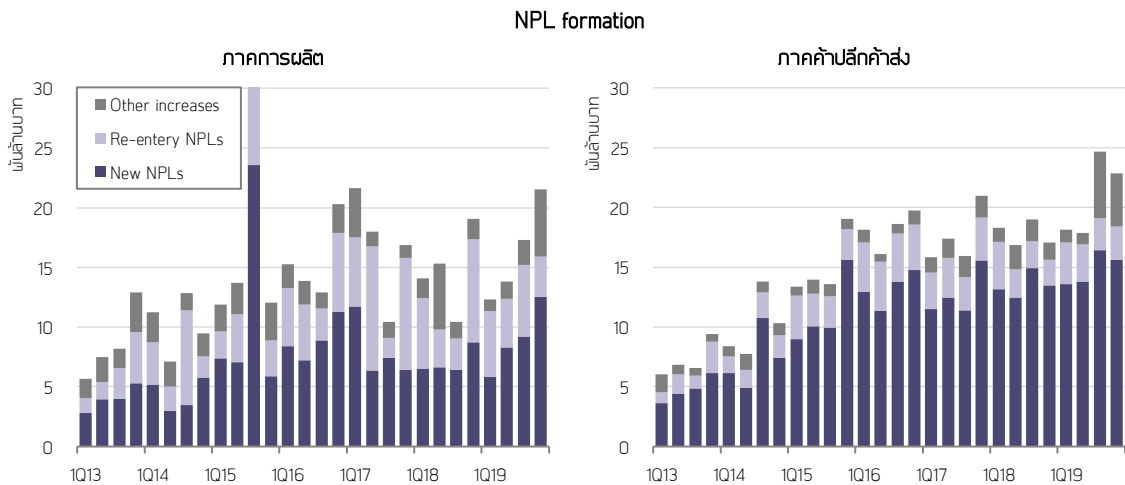


ที่มา: BoT, KKP Research



นอกจากสองอุตสาหกรรมดังกล่าว ยังมีธุรกิจโรงแรมและที่พักที่พบสัญญาณความเปราะบางสะสมมาตั้งแต่ก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 และอาจส่งผลเสียต่อความเสี่ยงในภาพรวม คำถามสำคัญคือ อะไรคือสาเหตุที่ทำให้สถานการณ์ของทั้งสามอุตสาหกรรมของไทยเปลี่ยนไปจากอุตสาหกรรมดาวรุ่งกลายเป็นอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงสูง

รูปที่ 4 ปริมาณหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ไม่เคยมีประวัติการผิดนัดชำระหนี้มาก่อน (New NPL)



หมายเหตุ:

**NPLs รายใหม่ (New NPLs)** หมายถึง เงินให้สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นหนี้เป็นสินเชื่อบริษัทโดยคุณภาพในไตรมาสที่รายงาน

**NPLs ที่เคยปรับโครงสร้างหนี้ (Re-entry NPLs)** หมายถึง เงินให้สินเชื่อโดยคุณภาพที่เคยปรับโครงสร้างหนี้สร้างแล้วกลายเป็นสินเชื่อปกติ ต่อมาลูกหนี้ถูกจัดชั้นเป็นเงินให้สินเชื่อโดยคุณภาพอีกครั้ง

**NPLs อื่น ๆ (Other NPLs)** หมายถึง เงินให้สินเชื่อโดยคุณภาพที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่รายงานด้วยเหตุผลอื่น ๆ เช่น ผลจากการรับลูกหนี้ที่รับโอนหนี้มาจากสถาบันการเงินอื่น ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

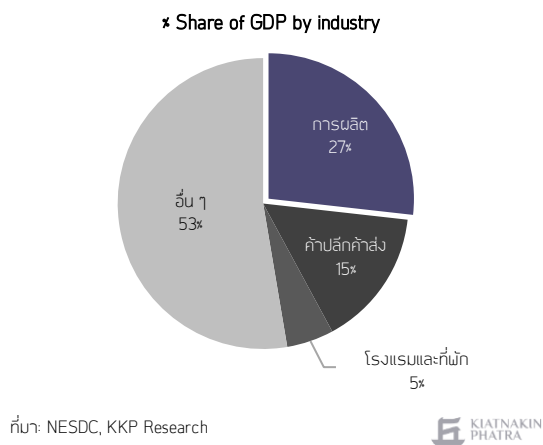
ที่มา: BoT, KKP Research



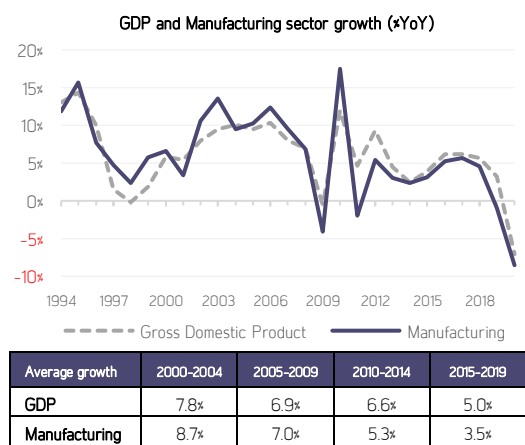
## 1. อุตสาหกรรมการผลิต

อุตสาหกรรมการผลิตนับเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยทั้งในแง่การสร้างมูลค่าเพิ่มและการจ้างงาน ด้วยขนาดที่ใหญ่ถึง 27% ของ GDP (รูปที่ 5) และมีการจ้างงานสูงถึง 14% ของผู้มีงานทำทั้งหมด แต่ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาอัตราการขยายตัวกลับปรับลดลงต่อเนื่อง (รูปที่ 6) ซึ่งเป็นผลจากทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่กระทบต่อรายได้และความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ ทั้งธุรกิจขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก

รูปที่ 5 อุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่ง มีความสำคัญในระดับสูงในโครงสร้างเศรษฐกิจไทย



รูปที่ 6 GDP ไทยเติบโตชะลอลง สอดคล้องกับภาระชะลอตัวของอุตสาหกรรมการผลิต

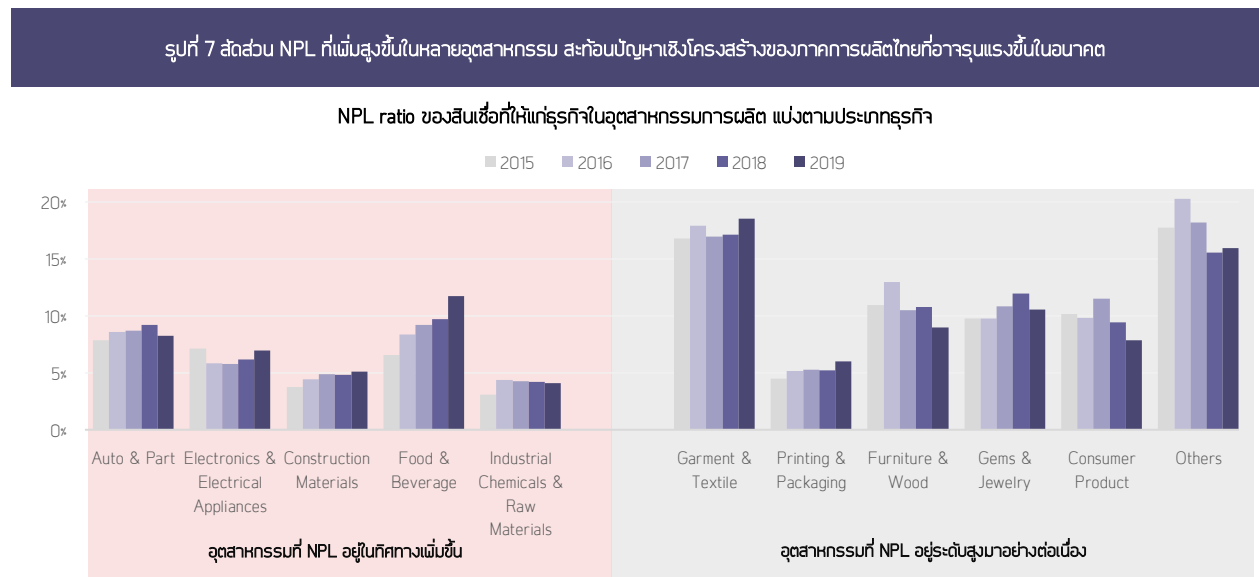


## สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

ส่วนหนึ่งของการชะลอตัวของภาคการผลิตไทยเป็นผลของปัจจัยภายนอก ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก ผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ส่งผลกระทบโดยตรงต่อธุรกิจที่พึ่งพารายได้จากการส่งออกเป็นหลัก แต่ปฏิเสธไม่ได้ว่าอีกส่วนหนึ่งที่สำคัญคือ ปัจจัยภายในจากการสูญเสียความสามารถการแข่งขันของไทย จาก (1) สินค้าและระบบโครงสร้างการผลิตที่ไม่ตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคและธุรกิจที่กำลังเปลี่ยนแปลง โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มเทคโนโลยีขั้นสูงที่ไทยไม่มีเทคโนโลยีเป็นของตัวเอง และไม่ได้เป็นฐานการผลิตหลักของบริษัทข้ามชาติในธุรกิจที่ใช้เทคโนโลยีเข้มข้น (2) ต้นทุนแรงงานที่สูงขึ้นจากทั้งจำนวนแรงงานโดยรวมที่ลดลงตามโครงสร้างประชากร และการขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะตรงตามความต้องการของธุรกิจในอนาคต และ (3) เงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่ามาโดยตลอดในช่วงที่ผ่านมา จากปัจจัยเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยซึ่งส่งผลต่อผู้ส่งออกทั้งการแข็งขันด้านราคาที่ทำได้ยากขึ้นและรายได้ในรูปของเงินบาทที่มีมูลค่าลดลง

ผลกระทบที่ตามมาจากรายได้ที่หายไปคือ การปิดกิจการของโรงงาน หรือการย้ายฐานการผลิต (Relocation) ออกจากไทยไปยังประเทศอื่นที่มีความพร้อมมากกว่า เช่น เวียดนาม ซึ่งได้เกิดขึ้นแล้วกับอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มและอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่ใช้แรงงานเข้มข้น และกำลังเกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และอาหาร ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมส่งออกหลักของไทย รวมแล้วคิดเป็น 49% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด แม้ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเหล่านี้จะมีการปรับตัวอย่างมากเพื่อรับมือกับมรสุมทั้งภายในและภายนอกที่กำลังเผชิญอยู่ เช่น การปรับมาใช้เครื่องจักรเพื่อทดแทนแรงงานในการผลิต แต่การปรับตัวอาจไม่เร็วหรือมากพอที่จะสามารถลดผลกระทบที่เกิดขึ้น โดยเฉพาะความเสี่ยงที่จะถูกเทคโนโลยีใหม่ ๆ เข้ามาแทนที่ เนื่องจากการลงทุนของไทยในด้านนี้ยังอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น (รูปที่ 7)

(ดู KKP Research [เศรษฐกิจไทย กลับไม่ได้ไปไม่ถึง หากไม่พึ่งเทคโนโลยี, ทศวรรษถัดไปของไทย ธุรกิจโตอย่างไรเมื่อคนไทยกว่า 40% เข้าสู่วัยเกษียณ, ทำไมต่างชาติขายหุ้นไทย \(ไม่หยุด\)](#))



ที่มา: BoT, KKP Research



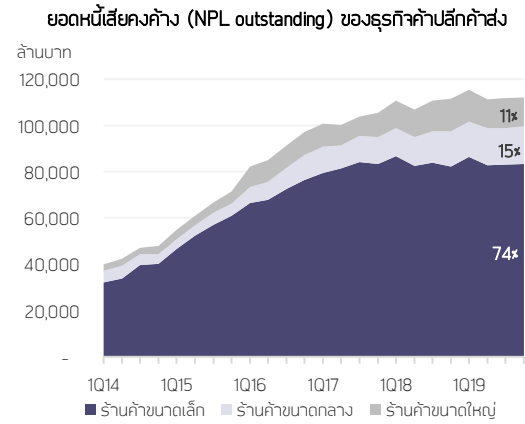


## 2. ค้าปลีกค้าส่ง: ปลาใหญ่กินปลาเล็ก?

อุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งถือเป็นอีกหนึ่งอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยรองจากอุตสาหกรรมการผลิต ด้วยขนาดที่ใหญ่ถึง 17% ของ GDP ในปัจจุบันโครงสร้างธุรกิจค้าปลีกค้าส่งในประเทศไทยสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม คือ (1) ธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสมัยใหม่ (Modern Trade) ซึ่งเป็นผู้เล่นหลักของอุตสาหกรรมในระยะหลัง เช่น ห้างสรรพสินค้า ซูเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต และร้านสะดวกซื้อรูปแบบต่าง ๆ เป็นต้น และ (2) ธุรกิจค้าปลีกค้าส่งดั้งเดิม (Traditional Trade) ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการรายเล็ก เช่น ร้านค้าปลีกค้าส่งทั่วไป ร้านขายอุปกรณ์ก่อสร้าง ร้านขายอุปกรณ์ไฟฟ้า และร้านขายของชำ เป็นต้น

NPL ของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 โดย 3 ใน 4 เป็น NPL ที่เกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของ **ธุรกิจร้านค้าขนาดเล็ก** (รูปที่ 8) ซึ่งมี NPL ratio สูงถึง 7.1% ของสินเชื่อทั้งหมดที่ให้แก่ร้านค้าขนาดเล็ก หรือเกือบ 3 เท่าเมื่อเทียบกับกรณีร้านค้าขนาดใหญ่ (รูปที่ 9) นอกจากนี้ ปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของร้านค้าขนาดเล็กที่อยู่ในระดับสูงและสูงขึ้นต่อเนื่องนั้นยังเกิดขึ้นกับร้านค้าในแทบทุกประเภท เช่น สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าประเภทอาหารและเครื่องดื่ม และสินค้าวัสดุก่อสร้าง เป็นต้น (รูปที่ 10) ซึ่ง KKP Research มองว่า 3 สาเหตุหลักที่ทำให้ธุรกิจร้านค้าเล็กไม่สามารถแข่งขันหรือปรับตัวได้เทียบเท่ากับธุรกิจร้านค้าใหญ่ ได้แก่

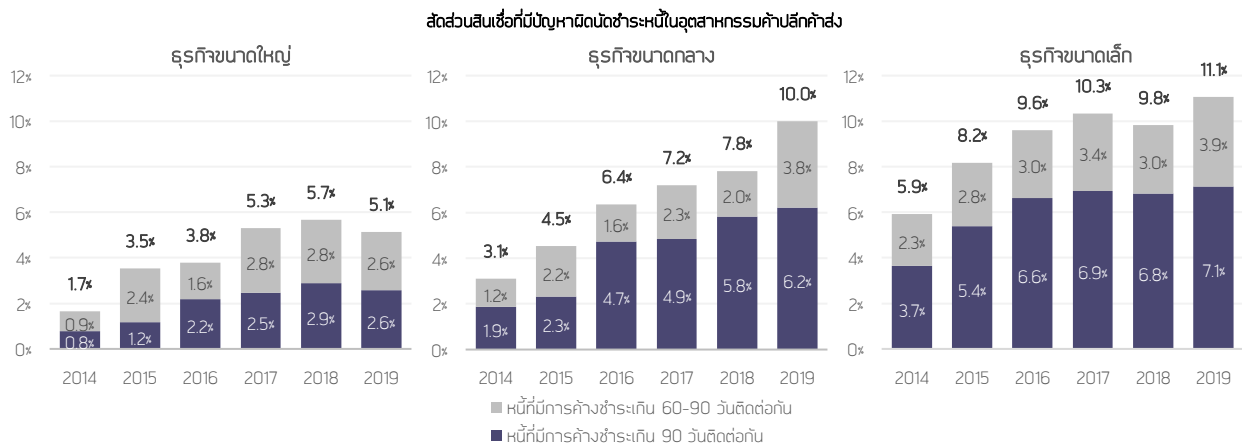
รูปที่ 8 ราว 3 ใน 4 ของหนี้เสียในธุรกิจค้าปลีกค้าส่ง เกิดจากการค้างชำระหนี้ของร้านค้าขนาดเล็ก



ที่มา: BoT, KKP Research



รูปที่ 9 หนี้เสียที่เกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของร้านค้าขนาดเล็กสูงเป็น 3 เท่าของร้านค้าขนาดใหญ่



ที่มา: BoT, KKP Research



รูปที่ 10 ัญญาการผิดนัดชำระหนี้ของร้านค้าขนาดเล็กอยู่ในระดับสูง และสูงขึ้นต่อเนื่องในทุกประเภทร้านค้า

สัดส่วนสินเชื่อที่มีปัญหาในการชำระหนี้ (NPL+ SML ratio) ของร้านค้าปลีกค้าส่งขนาดเล็ก แยกตามประเภทสินค้า

	2014	2015	2016	2017	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	Loans outstanding (Bt mn, as of 2019)
<b>ร้านค้าปลีกค้าส่งขนาดเล็กทั้งหมด</b>	<b>5.9*</b>	<b>8.2*</b>	<b>9.6*</b>	<b>10.3*</b>	<b>9.8*</b>	<b>10.5*</b>	<b>10.3*</b>	<b>10.5*</b>	<b>11.1*</b>	<b>1,170,471</b>
การขาย การบำรุงรักษา และการซ่อมยานยนต์	4.2*	6.1*	8.4*	8.3*	8.4*	8.6*	9.1*	8.6*	9.7*	173,977
วัสดุก่อสร้าง	5.4*	6.4*	8.0*	9.0*	9.2*	10.5*	9.9*	9.4*	10.1*	142,497
ของใช้ในครัวเรือน	6.9*	8.4*	9.4*	11.7*	12.2*	12.9*	12.2*	11.5*	13.1*	140,332
อาหาร เครื่องดื่ม และยาสูบ	6.3*	9.1*	9.6*	9.9*	10.6*	10.1*	10.1*	10.6*	11.3*	126,700
วัตถุดิบทางการเกษตรและสัตว์มีชีวิต	12.5*	13.7*	15.9*	16.3*	12.7*	14.0*	14.9*	15.5*	14.5*	98,184
เคมีภัณฑ์ทางอุตสาหกรรม	3.4*	9.2*	10.2*	9.7*	9.9*	10.7*	10.6*	13.1*	12.7*	74,856
เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ชนิดใช้ในครัวเรือน	6.2*	8.7*	10.7*	11.9*	11.4*	12.0*	11.8*	12.3*	14.9*	70,474
โลหะและสินแร่โลหะ	6.4*	10.7*	12.6*	13.6*	11.6*	12.8*	13.6*	14.0*	14.0*	40,472
ร้านค้าปลีกค้าส่งทั่วไป	4.6*	7.3*	9.0*	7.6*	7.8*	8.0*	6.6*	7.0*	6.7*	35,480
เครื่องจักร อุปกรณ์ และเครื่องมือเครื่องใช้	2.9*	5.8*	6.2*	7.7*	6.2*	6.9*	6.7*	6.4*	6.6*	21,662
อื่น ๆ	5.4*	7.2*	8.1*	8.8*	8.0*	8.8*	8.4*	9.0*	8.9*	245,837



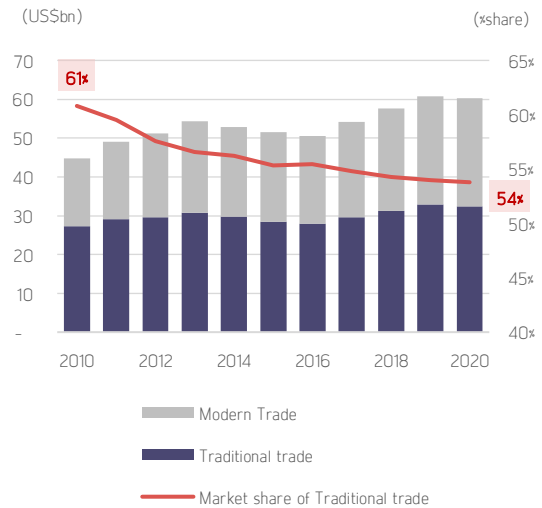
ที่มา: BoT, KKP Research

### 1. สนามแข่งขันไม่เท่ากัน

รายได้ของร้านค้าขนาดเล็กซึ่งส่วนมากเป็นร้านค้าแบบ Traditional Trade ได้รับแรงกดดันอย่างหนักจากการเข้ามาแย่งส่วนแบ่งรายได้ของร้านค้า Modern Trade (รูปที่ 11) จาก (1) การขยายสาขาแบบเชิงรุกในพื้นที่ต่าง ๆ ทั่วประเทศ พร้อมกับ การปรับโมเดลธุรกิจให้ตอบใจยกคนในพื้นที่มากขึ้น เช่น การ เพิ่มขึ้นของร้านสะดวกซื้อขนาดเล็กซึ่งเติบโตอย่างมากในช่วงที่ ผ่านมาและถือเป็นคู่แข่งโดยตรงของร้านค้า Traditional Trade ด้วยคุณลักษณะที่เหมือนกันแทบทุกประการ แต่ต่างกันตรง ระบบบริหารจัดการที่ดีและทันสมัยกว่าซึ่งเป็นข้อได้เปรียบหลัก ในการดำเนินธุรกิจในตลาดนี้ และ (2) การควบรวม กิจการระหว่างผู้เล่นในตลาด โดยเฉพาะการควบรวมกันของ กิจการใหญ่ เพราะนอกจากจะช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้กับ กิจการภายหลังการควบรวมแล้ว ยังเป็นการเพิ่มอำนาจตลาด ให้กับผู้ประกอบการ ทั้งในส่วนของการจำหน่ายสินค้าให้แก่ ผู้บริโภค (Monopoly power) และในตลาดจัดหาสินค้าจากผู้ผลิต (Monopsony power)

รูปที่ 11 รายได้ของร้านค้า Traditional Trade ได้รับแรงกดดันอย่างหนัก จากการเข้ามาแย่งส่วนแบ่งรายได้ของร้านค้า Modern Trade

ยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคผ่านร้านค้าแต่ละประเภทของคนไทย



ที่มา: Euromonitor, KKP Research



## 2. ขนาดตลาดที่เล็กลง + ขาดโอกาสในการปรับตัว

นอกจากภาวะการแข่งขันในประเทศที่สูงขึ้นแล้ว เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวชะลอลง โครงสร้างประชากรที่แก่ตัวลงรวดเร็ว ประกอบกับระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ต่างเป็นปัจจัยจุดรั้งกำลังซื้อของผู้บริโภคในประเทศ อาจทำให้รายได้ของธุรกิจได้รับผลกระทบจากยอดขายที่ลดลง ด้วยสาเหตุนี้ จึงเห็นผู้ค้าปลีกค้าส่งขนาดใหญ่หลายราย นอกจากการดำโปรมชันราคาพิเศษเพื่อรักษาส่วนแบ่งรายได้ในประเทศแล้ว ยังพากันกำหนดยุทธศาสตร์ที่มุ่งเน้นการขยายสาขาในต่างประเทศเพื่อเพิ่มช่องทางให้กับรายได้ เช่น การขยายสาขาในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน CMLV ที่กำลังเติบโตได้ดี (รูปที่ 12)

## 3. ออฟไลน์ vs. ออนไลน์

คู่แข่งของร้านค้าขนาดเล็กไม่ได้มีแค่การขยายสาขาของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังรวมถึงการขยายตัวของร้านค้าที่ขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ หรือ ธุรกิจ "e-Commerce" ซึ่งเติบโตขึ้นอย่างมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยในปี 2020 ตลาด e-Commerce ในประเทศไทยมีมูลค่าอยู่ที่ 6,814 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2010 ที่ 524 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยปีละ 29% (รูปที่ 13)

ในระยะข้างหน้า ตลาด e-Commerce ยังมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำให้การเติบโตของ e-Commerce ในไทยเป็นไปอย่างก้าวกระโดด

ส่วนแบ่งรายได้ของร้านค้าขนาดเล็กได้รับผลกระทบอย่างหนักมาตั้งแต่ก่อนโควิด-19 และไม่สามารถแข่งขันด้านราคาเพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดภายในประเทศได้ เนื่องจากต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงกว่า และขาดองค์ความรู้ในการบริหารจัดการ อีกทั้งเป็นเรื่องที่ยากมากที่จะกระโดดไปหาตลาดใหม่ ๆ ในต่างประเทศเช่นเดียวกับธุรกิจรายใหญ่ ส่งผลให้ร้านค้าขนาดเล็กนอกจากจะถูกกดดันจากขนาดของตลาดในประเทศที่เล็กลงและการแข่งขันด้านราคาจากรายใหญ่แล้ว ยังไม่สามารถปรับตัวเพื่อหาโอกาสการเติบโตใหม่ ๆ ในต่างประเทศได้

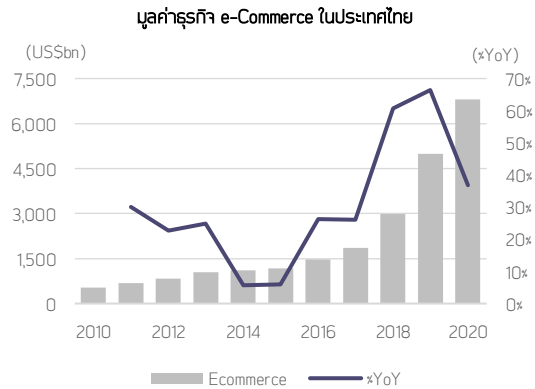
รูปที่ 12 การขยายสาขาในต่างประเทศของผู้ค้าปลีกค้าส่งขนาดใหญ่หลายราย

จำนวนสาขาในต่างประเทศ		2016	2020E
makro	Cambodia	--	3
	India	--	5
	China	--	1
	Myanmar	--	1
CENTRAL RETAIL	Vietnam	86	137
	Italy	11	9
HomePro	Malaysia	2	6

ที่มา: Kiatnakin Phatra Securities, KKP Research



รูปที่ 13 ธุรกิจ "e-Commerce" ในไทยเติบโตขึ้นอย่างมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา



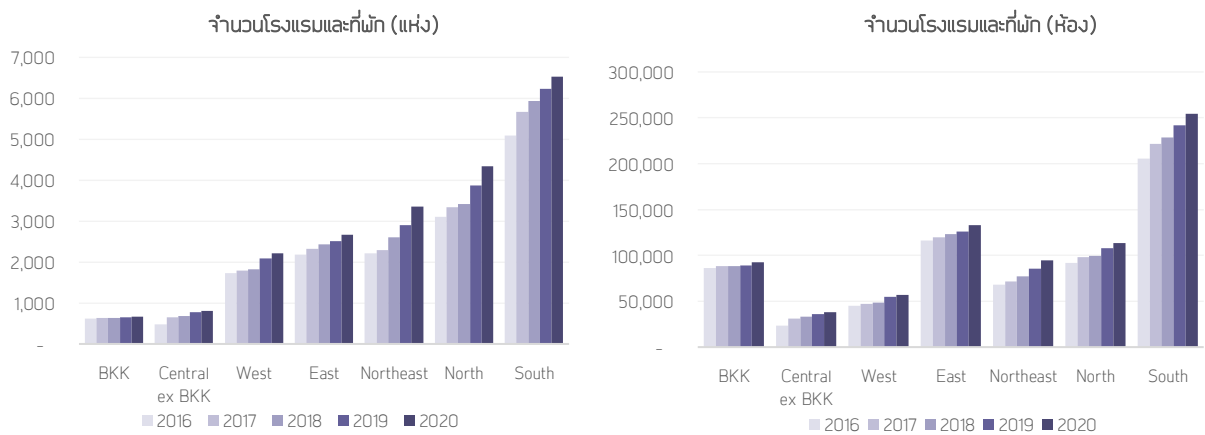
ที่มา: Euromonitor, KKP Research



### 3. อุตสาหกรรมโรงแรมและที่พัก

นอกจากอุตสาหกรรมการผลิตและค้าส่งค้าปลีกแล้ว อีกหนึ่งอุตสาหกรรมที่ส่งสัญญาณปัญหาามาตั้งแต่ก่อนโควิด-19 คือ อุตสาหกรรมโรงแรมและที่พัก ในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมาภาคการท่องเที่ยวมีบทบาทสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย มากขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวยังส่งผลให้เกิดการขยายตัวของธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะธุรกิจ โรงแรมและที่พักที่มีการเปิดใหม่เพิ่มขึ้นทุกปี ข้อมูลจากศูนย์วิจัยด้านตลาดท่องเที่ยว โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย พบว่า ในช่วงปี 2016-2020 มีธุรกิจโรงแรมและที่พักเปิดใหม่เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง คือเฉลี่ยปีละประมาณ 3 หมื่นกว่าห้องทุกปี จนล่าสุด ณ สิ้นปี 2020 มีจำนวนสถานประกอบการที่เป็นที่พักแรมทุกประเภทอยู่ที่ 20,559 แห่ง คิดเป็นจำนวนห้องพักทั้งสิ้น 783,407 ห้อง โดยภาคใต้มีจำนวนห้องพักมากที่สุด คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนห้องพักทั้งหมด (รูปที่ 14) ทั้งนี้ยังไม่รวมผู้ให้บริการที่ไม่จดทะเบียนใบอนุญาตประกอบการอย่างถูกต้องและห้องพักที่ให้บริการบนแพลตฟอร์มการจองที่พักออนไลน์ เช่น Airbnb ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดในระยะหลัง

รูปที่ 14 ในช่วงปี 2016 - 2020 มีธุรกิจโรงแรมและที่พักเปิดใหม่เพิ่มขึ้นทุกปี



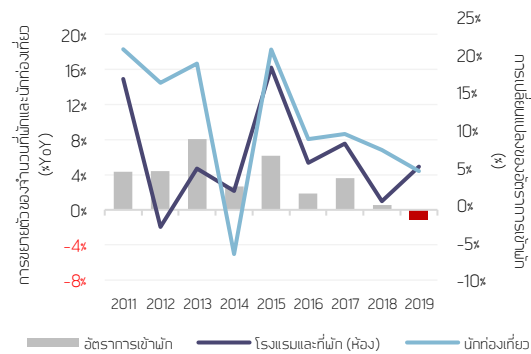
ที่มา: ศูนย์วิจัยด้านตลาดท่องเที่ยว โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย, KKP Research



### ที่พักล้น...คนพักลด

ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจโรงแรมและที่พักเริ่มเห็นสัญญาณมาตั้งแต่ก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 จากภาวะ "อุปทานล้นตลาด" (oversupply) สะท้อนจากอัตราการเข้าพัก (occupancy rate) ขยายตัวชะลอลง โดยเฉพาะหลังปี 2015 ที่อัตราการเข้าพักของนักท่องเที่ยวขยายตัวชะลอลงต่อเนื่อง จนกระทั่งติดลบในปี 2019 ส่วนทางด้านจำนวนโรงแรมและที่พักก็ยังคงเปิดใหม่เพิ่มขึ้นทุกปี (รูปที่ 15)

รูปที่ 15 อัตราการเข้าพักแรมขยายตัวชะลอในช่วงปี 2015 - 2019

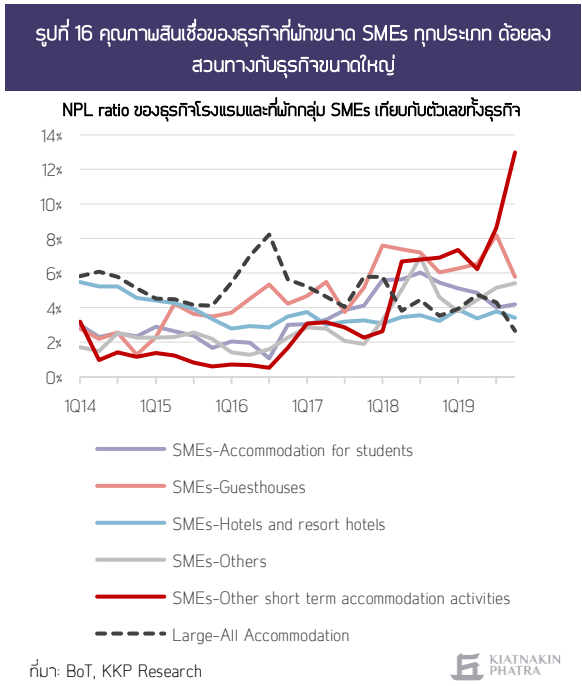


ที่มา: TAT, KKP Research



สิ่งที่เกิดขึ้นตามมาคือ การแข่งขันด้านราคา (price war) ระหว่างผู้ให้บริการ โดยเฉพาะการทำโปรโมชั่นราคาพิเศษเพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยว เช่น โรงแรมระดับ 5 ดาว ลงมาแข่งขันกับ 4 ดาว และ 4 ดาวลงมาแข่งขันกับ 3 ดาว เป็นต้น ส่งผลให้ราคาห้องพักโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง กระทบต่อรายได้และความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ให้บริการด้วยลง โดยเฉพาะกลุ่มผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่ส่วนใหญ่มีข้อจำกัดด้านต้นทุนการดำเนินงานและปัญหาการเข้าถึงแหล่งเงินทุนเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว

อย่างไรก็ตาม ข้อมูล NPL ratio ในภาพรวมของธุรกิจโรงแรมและที่พักอาจไม่แสดงให้เห็นถึงความวิกฤตของปัญหาที่เกิดขึ้น เพราะถูกบดบังด้วยข้อมูลของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ได้รับผลกระทบน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการธุรกิจที่พักขนาดเล็ก แต่หากพิจารณาเฉพาะข้อมูลของผู้ประกอบการ SMEs จะพบว่าปัญหาดังกล่าวเริ่มมาตั้งแต่ปี 2017 สะท้อนจาก NPL ratio ของผู้ประกอบการ SMEs ทุกประเภทธุรกิจ เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและอยู่ในระดับสูงกว่าภาพรวมของอุตสาหกรรมและทวีความน่ากังวลมากขึ้นในปี 2019 ที่ NPL ratio ของธุรกิจขนาดเล็กบางประเภทพุ่งขึ้นไปถึง 13% ในขณะที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ได้รับผลกระทบน้อยกว่าและยังได้รับความช่วยเหลือด้านสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น จนทำให้ NPL ratio ปรับลดลง (รูปที่ 16)

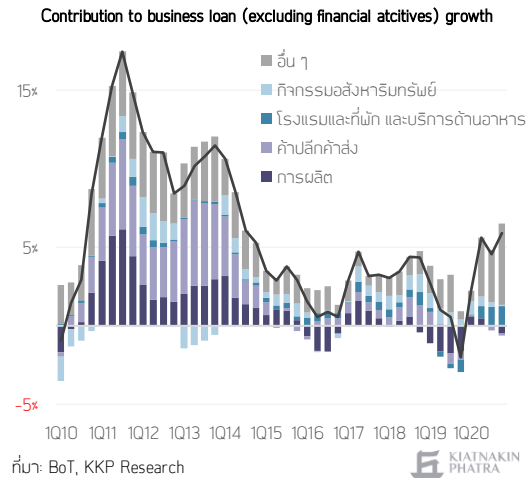


แม้ภาครัฐจะมีการคลายมาตรการ lockdown และมีมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวในประเทศ ("เราเที่ยวด้วยกัน") ซึ่งช่วยให้ธุรกิจโรงแรมและที่พักเริ่มกลับมาเปิดให้บริการอีกครั้ง แต่หากไทยยังไม่สามารถเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ สถานการณ์ของธุรกิจโรงแรมโดยรวมอาจจะยิ่งน่าเป็นห่วงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากภาระค่าใช้จ่ายและการหนี้ที่ต้องแบกรับมาเกือบหนึ่งปีเต็ม ทั้งนี้ การใช้จ่ายของคนไทยกันเองไม่สามารถชดเชยผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากรายได้ที่สูญเสียไปจากการท่องเที่ยวของชาวต่างชาติได้หมด เนื่องจากการใช้จ่ายเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวต่างชาติในไทยสูงกว่าการใช้จ่ายเฉลี่ยของไทยเที่ยวไทยกันเองถึงกว่า 2 เท่า และมากกว่าการใช้จ่ายโดยเฉลี่ยของคนไทยถึง 13 เท่า (ดู KKP Research [เศรษฐกิจไทยจะฟื้นท่าไหน หากยังไร้นักท่องเที่ยว](#))

## ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ในโลกยุคใหม่

การแพร่ระบาดของโควิด-19 เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่เพิ่มแรงกดดันต่อการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะการบริหารจัดการคุณภาพสินเชื่อที่มีแนวโน้มด้อยลงภายหลังการทยอยสิ้นสุดลงของมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบของสถาบันการเงินต่าง ๆ ประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอลงจากการระบาดระลอกใหม่ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกหนี้ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเสี่ยง (รูปที่ 17) นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเชิงโครงสร้างอื่น ๆ ที่ธนาคารพาณิชย์กำลังเผชิญอยู่ ซึ่งกระทบต่อโครงสร้างรายได้และโมเดลธุรกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เศรษฐกิจชะลอทั่วโลก ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือน และพฤติกรรมการใช้บริการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะแยกวิเคราะห์ความเสี่ยงและความท้าทายของภาคธนาคารพาณิชย์ไทยในอีกโอกาสหนึ่ง

รูปที่ 17 ธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มซบเซา



## สภาพคล่องอย่างเดียวยังไม่ตอบโจทย์

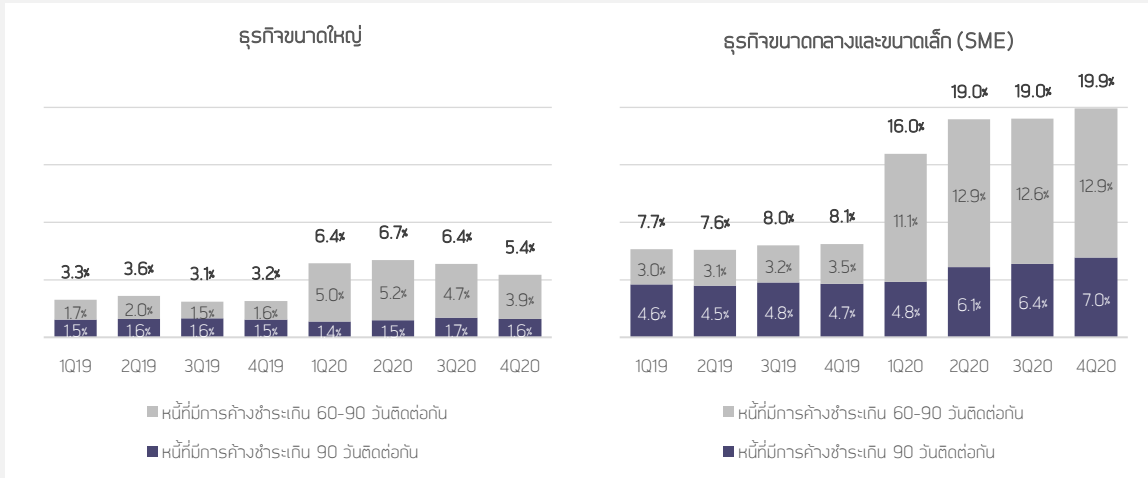
โดยสรุป ข้อมูลสินเชื่อไทยเป็นอีกหนึ่งเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สะท้อนให้เห็นถึงความเปราะบางของโครงสร้างธุรกิจไทย โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิต การค้า และการท่องเที่ยว ที่มีสะสมอยู่แล้วก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในขณะที่วิกฤตโควิด-19 ครั้งนี้เป็นเพียงหนึ่งปัจจัยที่มาซ้ำเติมสถานการณ์ของภาคธุรกิจไทยให้ยิ่งแย่ลงกว่าเดิม แม้ในภาพรวมปัญหาเชิงโครงสร้างจะเป็นสิ่งที่ผู้ประกอบการทุกรายต้องเผชิญ แต่ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับผู้ประกอบการแต่ละรายจะแตกต่างกันไป โดยธุรกิจขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบหนักกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ จากความเสียเปรียบในการแข่งขันและความสามารถในการปรับตัว ทั้งด้านองค์ความรู้ที่จำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจหรือการปรับตัวในกรณีต่าง ๆ และความสามารถในการเข้าถึงทรัพยากรต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น เงินทุน เทคโนโลยี และการเข้าถึงตลาด

KKP Research โดยทีมเรติคินภัทร ประเมินว่า การช่วยเหลือเยียวยาด้วยมาตรการเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้กับธุรกิจอาจจำเป็นในการประคับประคองธุรกิจและการจ้างงานในระยะสั้น แต่อาจไม่ตอบโจทย์ในการแก้ปัญหาลูกหนี้เชิงโครงสร้างที่ธุรกิจไทยในหลายอุตสาหกรรมเผชิญมาตั้งแต่ก่อนวิกฤตโควิด-19 อีกทั้งมาตรการที่เป็นลักษณะเหมารวมหรือ one size fits all ที่ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของปัญหาในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม คงไม่ใช่การแก้ปัญหาคัดตรงจุดหรือเป็นทางออกที่ยั่งยืน สิ่งที่ต้องพิจารณาควบคู่ไปด้วยคือแนวโน้มนโยบายที่ชัดเจนในการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจไทย การส่งเสริมการยกระดับประสิทธิภาพของภาคการผลิตไทยด้วยการใช้เทคโนโลยีและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่เอื้อต่อการสร้างนวัตกรรม การเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขันของผู้ประกอบการไทย โดยเฉพาะรายเล็กและกลาง ด้วยการเพิ่มช่องทางในการเข้าถึงตลาด เทคโนโลยี และองค์ความรู้ด้านการบริหารจัดการที่ทันสมัย ประกอบกับการปรับปรุงกฎเกณฑ์เพื่อลดอุปสรรคต่าง ๆ และลดอำนาจตลาดของรายใหญ่ สร้างสนามแข่งขันที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรมมากขึ้น อันจะนำไปสู่การยกระดับของอุตสาหกรรมของประเทศโดยรวมที่กระจายอย่างทั่วถึงมากขึ้นกว่าในปัจจุบัน

Box 1

ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อภาคธุรกิจในปี 2020 อาจไม่สะท้อนภาพความเป็นจริง

สัดส่วนสินเชื่อที่มีปัญหาในการชำระหนี้เทียบกับสินเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจ (ไม่รวมธุรกิจการเงิน) สำหรับธุรกิจแต่ละขนาด



ที่มา: BoT, KKP Research



ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ในปี 2020 อาจไม่สะท้อนภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้นทั้งหมด เนื่องจาก

1. ผลของมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ของสถาบันการเงิน ทั้งการพักชำระหนี้ การปรับโครงสร้างหนี้ และการผ่อนปรนเกณฑ์การจัดชั้นลูกหนี้ ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของคุณภาพสินเชื่อของลูกหนี้ถูกระงับไว้ชั่วคราว หมายความว่า สัดส่วนสินเชื่อที่มีปัญหาในการชำระหนี้อาจสูงกว่าตัวเลขที่แสดง

2. ผลของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่ (Thai Financial Reporting Standards: TFRS 9) ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2020 แม้จะมีข้อดีที่สำคัญคือการสะท้อนรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกับการบริหารความเสี่ยงของกิจการมากขึ้น แต่ก็ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการแสดงผลการบางรายการ เช่น ข้อมูลลูกหนี้ที่มีการค้างชำระเกิน 60 - 90 วัน ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงไตรมาส 1/2020 เนื่องจากขอบเขตการนับลูกหนี้ใน TFRS9 กว้างกว่าการนับลูกหนี้ในรูปแบบเดิม

3. นิยามใหม่ของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ของกฎกระทรวงอุตสาหกรรมที่ใช้ในปี 2020 ส่งผลให้ข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวกับสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ และ SMEs ตั้งแต่ไตรมาส 2/2020 จะไม่สามารถเปรียบเทียบกับข้อมูลในช่วงเวลาก่อนหน้าได้ เช่น ยอดสินเชื่อคงค้าง และข้อมูลคุณภาพสินเชื่อของลูกหนี้ เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้ข้อจำกัดของข้อมูลตามที่กล่าวมาข้างต้นกระทบต่อการวิเคราะห์ ข้อมูลที่ใช้ในบทความนี้ ส่วนใหญ่จึงใช้ข้อมูลถึงปี 2019 เท่านั้น

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าข้อมูลสินเชื่อในระบบในปี 2020 อาจไม่สะท้อนภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้นทั้งหมดของผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 และไม่สามารถเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตได้ในบางกรณี แต่สามารถเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มลูกหนี้ในช่วงเวลาเดียวกันได้ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ในบทความนี้