

การศึกษาเชิงเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

A Comparative Study on the Financial Performance of the Hotel Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand and the Singapore Exchange

ศลิษา ภมรสถิตย์

Slisa Bhamornsathit

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University

*slisa@cbs.chula.ac.th

บทคัดย่อ

จากดัชนีความสามารถในการแข่งขันด้านการเดินทางและท่องเที่ยว (TTCI) และอัตราการเข้าพักโรงแรมในปี 2019 สิงคโปร์ได้รับการจัดเป็นอันดับหนึ่งในภูมิภาคอาเซียน การศึกษาเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) ช่วง ค.ศ. 2016–2019 การศึกษาใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบเพื่อประเมินผลประกอบการทางการเงินในส่วนของสภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการทำกำไร การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ Independent Samples T-Test เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินระหว่างโรงแรม 2 กลุ่ม ๆ ละ 10 แห่ง

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเกือบทั้งหมดแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงผลประกอบการที่สูงกว่าด้านความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในทางตรงกันข้ามโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์แสดงผลประกอบการที่ดีกว่าด้านสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ในการเพิ่มพูนความสามารถในการแข่งขันต่อไป โรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเพิ่มสภาพคล่องและความสามารถในการรองรับภาระผูกพันทางการเงิน

คำสำคัญ : การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบ โรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โรงแรมในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

Abstract

Based on the Travel and Tourism Competitiveness Index (TTCI) and hotel occupancy rates in 2019, Singapore is ranked first in the ASEAN region. This study aims to compare the financial performance between the hotel companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the ones listed on the Singapore Exchange (SGX) for the 2016–2019 time period. The study utilizes comparative ratio analysis to assess financial performance in terms of liquidity, asset management, solvency, and profitability. For data analysis, the independent samples t-test was used to compare the financial ratios between the two hotel groups, with ten in each group.

The results of the study indicate that almost all of the ratios were significantly different. The Thai-listed hotels showed superior performance in asset management, return on assets, and return on equity. In contrast, the listed hotels in Singapore indicated better performance on liquidity and solvency. To further enhance competitiveness, Thai-listed hotels should increase liquidity and their ability to meet financial obligations.

Keywords : comparative ratio analysis, SET listed hotels, SGX listed hotels

บทนำ

จากการเปรียบเทียบดัชนีความสามารถในการแข่งขันด้านการเดินทางและท่องเที่ยว (Travel and Tourism Competitiveness Index: TTCI) ของสภาเศรษฐกิจโลก (WEF, 2021) ในปี 2015 กับปี 2019 พบว่า ในภูมิภาคอาเซียนดัชนี TTCI ของสิงคโปร์สูงที่สุดซึ่งค่าดัชนีเลื่อนลงจากอันดับที่ 11 เป็นอันดับที่ 17 รองลงมาได้แก่ ดัชนี TTCI ของมาเลเซียซึ่งค่าดัชนีเลื่อนลงจากอันดับที่ 25 เป็นอันดับที่ 29 ในขณะที่ดัชนี TTCI ของไทยเป็นลำดับที่ 3 ซึ่งค่าดัชนีเลื่อนขึ้นจากอันดับที่ 35 เป็นอันดับที่ 31

การรวมกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) อย่างเป็นทางการในช่วงสิ้นปี 2558 (ค.ศ. 2015) ส่งเสริมการเปิดเสรีด้านการค้า การบริการและการลงทุน ตลอดจนการขยายตลาดบริการในภูมิภาคอาเซียน หลายสาขารวมทั้งบริการท่องเที่ยว (ASEAN, 2019) ในช่วง 4 ปีหลังจากการรวมกลุ่ม AEC (พ.ศ. 2559–2562) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาเยือนอาเซียนเพิ่มขึ้นจาก 115.57 ล้านคนเป็น 143.49 ล้านคน (Ganbold, 2022) ในจำนวนนี้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาประเทศไทยสูงที่สุดซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 32.53 ล้านคนเป็น 39.80 ล้านคน รองลงมาได้แก่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของสิงคโปร์ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 16.40 ล้านคนเป็น 19.11 ล้านคน ส่วนอันดับที่สามได้แก่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของมาเลเซีย ซึ่งลดลงจาก 26.76 ล้านคนเป็น 26.10 ล้านคน อย่างไรก็ตามในปี 2563 การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาเยือนไทย สิงคโปร์ และมาเลเซียลดลงเหลือ 6.70 ล้านคน 2.74 ล้านคน และ 4.33 ล้านคน ตามลำดับ (Hirschmann, 2022a, 2022b; Manakitsomboon, 2022) เมื่อเปรียบเทียบอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ช่วง พ.ศ. 2559–2562 พบว่า โรงแรมในสิงคโปร์มีอัตราการเข้าพักสูงที่สุดโดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 83.10

เป็นร้อยละ 86.94 รองลงมาได้แก่โรงแรมในไทยซึ่งเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 66.99 เป็นร้อยละ 71.38 ส่วนอันดับที่สามได้แก่ โรงแรมในมาเลเซียซึ่งลดลงจากร้อยละ 60.90 เป็นร้อยละ 58.80 ตามลำดับ ส่วนในปี 2563 อัตราการเข้าพักของโรงแรมในสิงคโปร์และไทยลดลงเหลือร้อยละ 55.77 และ 29.52 ตามลำดับ (Hirschmann, 2022a, 2022b; Manakitsomboon, 2022) ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 อัตราการเข้าพักของโรงแรมในสิงคโปร์ ไทย และมาเลเซีย (พ.ศ 2559–2563)

พ.ศ.	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)		
	สิงคโปร์ ¹	ไทย ²	มาเลเซีย ³
2559	83.10	66.99	60.90
2560	85.49	70.58	60.60
2561	86.53	71.16	60.80
2562	86.94	71.38	58.80
2563	55.77	29.52	N/A

ที่มา: ¹Hirschmann (2022a); ²Bank of Thailand (2021); ³Statista (2022)

การเทียบเคียงสมรรถนะ (Benchmarking) เป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินศักยภาพการแข่งขัน โดยทั่วไปเป็นการเปรียบเทียบกับผู้นำตลาดหรือผู้ที่มีการปฏิบัติที่ดีที่สุด เพื่อนำมาปรับปรุงผลการปฏิบัติงาน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน จากการเปรียบเทียบดัชนีความสามารถในการแข่งขันด้านการเดินทางและท่องเที่ยว (TTCI) และอัตราการเข้าพักของโรงแรมในประเทศไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย ดังกล่าวข้างต้นพบว่า สิงคโปร์ได้รับการจัดเป็นอันดับหนึ่งในภูมิภาคอาเซียน ดังนั้นการเปรียบเทียบผลประกอบการระหว่างธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยและสิงคโปร์จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจในการศึกษาวิจัย

โดยทั่วไปบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจที่มีการลงทุนสูงและมีศักยภาพการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรม ธุรกิจเหล่านี้มีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ผลประกอบการทางการเงิน ซึ่งเป็นประโยชน์กับผู้เกี่ยวข้องและผู้สนใจ อาทิ ผู้ประกอบการ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นักลงทุน ฯลฯ ดังนั้นการเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) กับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange: SGX) ทำให้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างกว้างขวาง (Singapore Exchange, 2021)

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์
2. เพื่อเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

3. เพื่อนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับผู้เกี่ยวข้องและผู้สนใจ อาทิ ผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมทั่วไป ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและนักลงทุน

บททวนวรรณกรรม

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์ผลประกอบการทางการเงิน โดยทั่วไปแบ่งเป็น 4 ประเภทได้แก่

1. **อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)** อัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น เช่น อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ฯลฯ ธุรกิจโรงแรมสามารถดำเนินกิจการได้ด้วยอัตราส่วนหมุนเวียน 1.5 เท่าหรือน้อยกว่า (Jagels, 2007) ในขณะที่ Andrew & Schmidgall (1993) ระบุว่าธุรกิจท่องเที่ยวและสหนาการสามารถดำเนินกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพด้วยอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว 1.0 เท่าหรือน้อยกว่า

2. **อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios)** อัตราส่วนที่แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เช่น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ฯลฯ อุตสาหกรรมโรงแรมมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรที่แตกต่างกันตั้งแต่ 0.5 เท่าถึง 2.0 เท่าหรือมากกว่า (Jagels, 2007)

3. **อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios)** อัตราส่วนที่แสดงความสามารถของกิจการในการรองรับภาระผูกพันทางการเงิน เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ฯลฯ ธุรกิจที่มีอัตราส่วนเหล่านี้ในระดับต่ำแสดงถึงความเสี่ยงในหนี้สินน้อย ทั้งนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่ควรเกิน 0.5 เท่า (Jagels, 2007) ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ควรเกิน 1.0 เท่า (Andrew & Schmidgall, 1993)

4. **อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)** อัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการบริหารจัดการผลตอบแทนในการดำเนินงาน เช่น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ฯลฯ จากรายงานของ Singstat (2018) ของประเทศสิงคโปร์ ได้ระบุอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมบริการที่พักแรมและอาหาร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ร้อยละ 4.0–5.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 7.1–10.0

การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบ

การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบ (Comparative Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือสำคัญในการเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม ในทางวิชาการการนำเครื่องมือดังกล่าวมาใช้ในการวิจัยเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรมพบได้ไม่มากนัก อาทิการศึกษาของ Borovcanin (2015) เปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างโรงแรม 4 แห่งในประเทศเซอร์เบีย ผลการศึกษาพบว่าโรงแรมแต่ละแห่งมีอัตราส่วนทางการเงินที่เด่นกว่าและด้อยกว่าแตกต่างกันไป การศึกษาดังกล่าวใช้การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของโรงแรมแต่ละแห่งโดยยังไม่ได้มีการนำเครื่องมือทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์

การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ระหว่างอุตสาหกรรม (Cross-Sectional Analysis) ได้เช่นกัน อาทิการศึกษาของ Kim & Ayoun (2005) เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินระหว่างอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและบริการ 4 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจที่พักแรม ภัตตาคาร สายการบิน และสวนสนุก โดยใช้ข้อมูลจาก Standard and Poor's (S&P) ช่วง ค.ศ. 1997–2001 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนพหุคูณ (MANOVA) พบว่า 8 ใน 13 อัตราส่วนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างธุรกิจ 4 ประเภท (BLS Global Investing, 2021)

การวิเคราะห์ผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมในภูมิภาคอาเซียน

งานวิจัยเกี่ยวกับผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมในภูมิภาคอาเซียนมีจำนวนน้อย การศึกษาที่พบเป็นของ Bhamornsathit & Katawande (2016) ซึ่งวิเคราะห์ผลประกอบการทางการเงินและการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วง พ.ศ. 2553–2557 ผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจโรงแรมกลุ่มนี้มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์และความสามารถในการชำระหนี้ค่อนข้างดี นอกจากนั้นคณะผู้วิจัยได้ทำการเปรียบเทียบผลประกอบการของธุรกิจโรงแรมกลุ่มนี้กับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ในปี 2557 ผลการศึกษาได้นำมาอ้างอิงไว้ในหนังสือ “การวัดผลการปฏิบัติงานด้านการเงินและการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรม” (Bhamornsathit, 2021) ซึ่งระบุว่าธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลประกอบการที่เด่นกว่าด้านความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ แต่เป็นรองด้านสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้การเปรียบเทียบดังกล่าวใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินแต่ยังไม่ได้ทำการทดสอบทางสถิติ

ในช่วง 4 ปี หลังจากการรวมกลุ่ม AEC (พ.ศ. 2559–2562) ธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลประกอบการทางการเงินดีขึ้นทั้งด้านสภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ และความสามารถในการชำระหนี้ (Bhamornsathit, 2021) อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมยังไม่พบงานวิจัยเรื่องใดซึ่งทำการเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ในช่วงเวลาดังกล่าว

สมมติฐาน

การวิจัยเรื่องนี้ จัดทำขึ้นเพื่อเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือช่วง 4 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2559–2562 ซึ่งเป็นช่วงหลังจากการรวมกลุ่ม AEC และธุรกิจโรงแรมยังไม่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โรคระบาด ในการวิจัยเรื่องนี้กำหนดค่าจำกัดความดังต่อไปนี้

กลุ่มโรงแรมไทย หมายถึง กลุ่มธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ หมายถึง กลุ่มธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

อัตราส่วน หมายถึง อัตราส่วนทางการเงิน

การทดสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่

1. การทดสอบความแตกต่างระหว่างอัตราส่วนของกลุ่มโรงแรมไทยกับกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์
สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยไม่เท่ากับอัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์
2. ในกรณีที่ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ จึงทำการทดสอบต่อไปเพื่อพิจารณาความแตกต่างที่เกิดขึ้นดังนี้
สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยมากกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์
สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยน้อยกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์

ประโยชน์ที่ได้รับ

ผลการวิจัยเรื่องนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังนี้

1. ผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ประโยชน์ในการเทียบเคียงสมรรถนะเพื่อเพิ่มพูนความสามารถในการแข่งขัน
2. ผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมทั่วไปใช้ประโยชน์ในการประเมินศักยภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม
3. ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ รวมถึงนักลงทุนใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
4. ในทางวิชาการการวิจัยเรื่องนี้เป็นทางเลือกเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยและสิงคโปร์ วิธีนี้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการเปรียบเทียบระหว่างธุรกิจโรงแรมในประเทศสมาชิกอื่นของกลุ่ม AEC หรือระหว่างธุรกิจโรงแรมในประเทศต่าง ๆ

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรกลุ่มโรงแรมไทย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism and Leisure) ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงแรม 12 แห่ง

ประชากรกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) หมวดธุรกิจโรงแรม โมเต็ล และเรือเดินสมุทร (Hotels, Motels and Cruise Lines) หรือหมวดธุรกิจโรงแรม ภัตตาคารและสันทนาการ (Hotels, Restaurants and Leisure) ช่วงก่อน ค.ศ. 2018 ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงแรม 12 แห่ง จากข้อมูลประชากรนำมาคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้เกณฑ์ดังนี้ การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงแรมอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 4 ปี (พ.ศ. 2559–2562) โดยไม่มีการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน (Delisting) หรือย้ายหมวดธุรกิจ จากเกณฑ์ดังกล่าวมีกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งผ่านการคัดเลือก ได้แก่ กลุ่มโรงแรมไทย 10 แห่ง และกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ 10 แห่ง

เครื่องมือ

การวิจัยเรื่องนี้ ใช้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบ โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) จากการรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินซึ่งมีการเผยแพร่แล้วบางส่วน รวมทั้งข้อมูลจากงบการเงินของโรงแรมทั้งสองกลุ่ม

ซึ่งนำมาใช้ในการคำนวณเพิ่มเติม ทำให้ได้อัตราส่วนซึ่งสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด 10 อัตราส่วน โดยแบ่งเป็น 4 ประเภทดังนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
2. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร
3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การทดสอบที่ซึ่งตัวอย่างเป็นอิสระกันโดยมีเงื่อนไขดังนี้ (Carver & Nash, 2006; Sharpe et al., 2015)

1. กลุ่มตัวอย่างเป็นอิสระกันและในกลุ่มเดียวกันค่าตัวอย่างแต่ละค่าเป็นอิสระจากค่าอื่น ในการวิจัยเรื่องนี้โรงแรมแต่ละกลุ่มมีการดำเนินกิจการที่เป็นอิสระกัน โรงแรมในกลุ่มเดียวกันแต่ละแห่งมีการดำเนินกิจการที่เป็นอิสระกันและมีผลประกอบการทางการเงินที่เป็นอิสระกันในแต่ละปี

2. ประชากรมีการแจกแจงแบบปกติหรือใกล้เคียงปกติ (เงื่อนไขนี้สำหรับกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็ก) ในกรณีนี้กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนใกล้เคียง 40 ชุด และการกระจายข้อมูลมีความเบ้ (Skewness) ปานกลางสามารถใช้การทดสอบที่ (t-test) แต่ควรระวังเรื่องค่าผิดปกติ (Outliers) ในการวิจัยเรื่องนี้อัตราส่วนแต่ละรายการประกอบด้วยข้อมูลโรงแรม 10 แห่งในช่วง 4 ปี ($n = 40$) จากการสร้างแผนภูมิรูปกล่อง (Box Plot) พบค่าผิดปกติจำนวนน้อย การกระจายข้อมูลของกลุ่มโรงแรมไทยและกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์มีความเบ้ไม่มากนักโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.82 และ 0.66 ตามลำดับ ซึ่งทั้งหมดนี้สอดคล้องกับเงื่อนไขใกล้เคียงปกติ

3. ค่าแปรปรวนของประชากรเท่ากัน (เงื่อนไขนี้สำหรับสำหรับกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็ก) ในกรณีนี้ที่กลุ่มตัวอย่างเท่ากับหรือมากกว่า 30 ชุด สามารถใช้ Levene's Test เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าแปรปรวนระหว่างประชากร 2 กลุ่ม ในการวิจัยเรื่องนี้ผลการทดสอบสถิติพบว่าค่าแปรปรวนของอัตราส่วนเฉลี่ยระหว่างโรงแรม 2 กลุ่มมีความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งหมด 8 ใน 10 อัตราส่วน ดังนั้น

การทดสอบที่ซึ่งตัวอย่างเป็นอิสระกันที่ระดับนัยสำคัญ .05 แบ่งเป็น 2 กรณี ได้แก่

1. การทดสอบที่ซึ่งสมมติให้ค่าแปรปรวนไม่เท่ากัน (T-test Assuming Unequal Variances) 8 อัตราส่วน

2. การทดสอบที่ซึ่งสมมติให้ค่าแปรปรวนเท่ากัน (T-test Assuming Equal Variances) 2 อัตราส่วน

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 (อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยไม่เท่ากับกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์) เป็นการทดสอบที่แบบสองทาง (Two-tailed T-test) ในกรณีที่ค่า p (Two-tailed P-value) $< .05$ ผลการทดสอบแสดงนัยสำคัญทางสถิติ จึงทำการทดสอบสมมติฐานที่ 2 และ 3 ต่อไป ซึ่งเป็นการทดสอบที่แบบทางเดียว (One-tailed T-test) ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 (อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทย

มากกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์) ผลการทดสอบแสดงนัยสำคัญทางสถิติเมื่อค่า $t > 0$ และค่า p (One-tailed P-value) $< .05$ ส่วนการทดสอบสมมติฐานที่ 3 (อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยน้อยกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์) ผลการทดสอบแสดงนัยสำคัญทางสถิติเมื่อค่า $t < 0$ และค่า p (One-tailed P-value) $< .05$

สรุปผลการวิจัย

จากผลการทดสอบ Independent Samples T-test แบบสองทางพบว่า อัตราส่วนเฉลี่ยระหว่างโรงแรม 2 กลุ่มมีความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งหมด 9 ใน 10 อัตราส่วน โดยอัตราส่วนใดจากการดำเนินงานเป็นเพียงอัตราส่วนเดียวที่ไม่พบความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (ตารางที่ 2)

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบ Independent Samples T-test กลุ่มโรงแรมไทยและสิงคโปร์ (พ.ศ. 2559–2562)

อัตราส่วน	ค่าเฉลี่ย		t-value	Two-tailed p-value	One-tailed p-value
	กลุ่มโรงแรมไทย ¹	กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ ²			
สภาพคล่อง					
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (เท่า)	1.31	2.53	-3.2628	0.0019*	0.0009*
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.05	2.00	-2.8887	0.0053*	0.0026*
ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์					
อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (เท่า)	0.47	0.16	6.7848	2.13E-08*	1.06E-08*
อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (เท่า)	0.90	0.37	5.7498	5.34E-07*	2.67E-07*
ความสามารถในการชำระหนี้					
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (เท่า)	0.45	0.24	5.3518	1.02E-06*	5.08E-07*
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.01	0.47	4.5958	2.44E-05*	1.22E-05*
ความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	14.52	15.71	-0.6075	0.5455	0.2727
อัตรากำไรสุทธิ (%)	8.64	13.57	-2.3211	0.0230*	0.0115*
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	6.39	2.04	5.3288	2.37E-06*	1.18E-06*
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	8.72	3.02	3.9434	0.0003*	0.0001*

หมายเหตุ : *ผลการทดสอบที่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ ($\alpha = .05$)

ที่มา : ¹ คำนวณจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

² คำนวณจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX)

เมื่อพิจารณาอัตราส่วนสภาพคล่องของกลุ่มโรงแรมไทยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเท่ากับ 1.31 เท่าซึ่งอยู่ในช่วงค่าอ้างอิงของ Jagels (2007) คือ 1.5 เท่าหรือน้อยกว่า ในขณะที่อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วเท่ากับ 1.05 เท่าซึ่งใกล้เคียงค่าอ้างอิงของ Andrew & Schmidgall (1993) คือ 1.00 เท่า ในขณะที่กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (2.53 เท่า) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (2.00 เท่า) สูงกว่าค่าอ้างอิงทั้งสองรายการ ผลการทดสอบที่แบบทางเดียวพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องของกลุ่มโรงแรมไทยน้อยกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งสองรายการ ทั้งนี้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วที่ต่ำกว่า 1.00 เท่า อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นการที่อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของกลุ่มโรงแรมไทยเท่ากับ 1.05 เท่าซึ่งสูงกว่า 1.00 เท่าเล็กน้อย จึงควรเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนเร็วและหนี้สินหมุนเวียนเพื่อให้สภาพคล่องสูงขึ้นและมีเสถียรภาพมากขึ้น

ในส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของกลุ่มโรงแรมไทยเท่ากับ 0.47 เท่า ส่วนอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเท่ากับ 0.90 เท่า ซึ่งอยู่ในช่วงค่าอ้างอิงของ Jagels (2007) คือ 0.5–2.0 เท่า ในขณะที่กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์มีอัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ 0.16 เท่า และ 0.37 เท่า ตามลำดับ ผลการทดสอบที่แบบทางเดียวพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกลุ่มโรงแรมไทยมากกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งสองรายการ ทั้งนี้ กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์สามารถปรับปรุงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ อาทิ การส่งเสริมการขายห้องพัก การเพิ่มบริการเสริม การปรับปรุงห้องพักเพื่อขยายฐานลูกค้า การจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ใช้งานหรือเสื่อมสภาพ

เมื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกลุ่มโรงแรมไทยเท่ากับ 0.45 เท่า ซึ่งอยู่ในช่วงค่าอ้างอิงของ Jagels (2007) คือน้อยกว่า 0.5 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงแรมไทยเท่ากับ 1.01 เท่า ซึ่งใกล้เคียงค่าอ้างอิงของ Andrew & Schmidgall (1993) คือ 1.00 เท่า ในขณะที่กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์มีอัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ 0.24 เท่า และ 0.47 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าอ้างอิงทั้งสองรายการ ผลการทดสอบที่แบบทางเดียวพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มโรงแรมไทยมากกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งสองรายการ ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงในหนี้สินของกลุ่มโรงแรมไทยสูงกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ จากการคำนวณข้อมูลของ World Bank (2021) เพิ่มเติมพบว่าในช่วง 4 ปี (พ.ศ. 2559–2562) อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเฉลี่ยของสิงคโปร์ (5.30%) สูงกว่าไทย (4.28%) สาเหตุนี้อาจเป็นส่วนหนึ่งซึ่งทำให้ภาระหนี้สินของกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์น้อยกว่ากลุ่มโรงแรมไทย

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่า 1.00 เท่า แสดงถึงโครงสร้างของเงินทุนที่มาจากหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งทำให้กิจการมีความเสี่ยงและมีดอกเบี้ยจ่ายสูง ดังนั้นการที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงแรมไทยสูงกว่า 1.00 เท่าเล็กน้อย จึงควรปรับลดภาระหนี้สินบางส่วนลง โดยเฉพาะหนี้สินระยะยาว

ในส่วนความสามารถในการทำกำไรพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มโรงแรมไทย (14.52%) ใกล้เคียงกับกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ (15.71%) ผลการทดสอบที่แบบสองทางไม่พบความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญ .05 ในทางตรงกันข้าม ผลการทดสอบที่แบบทางเดียวพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิของ

กลุ่มโรงแรมไทย (8.64%) น้อยกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ (13.57%) ที่ระดับนัยสำคัญ .05 สาเหตุส่วนหนึ่งอาจมาจากการที่กลุ่มโรงแรมไทยมีดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิต่ำกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์

อย่างไรก็ตาม กลุ่มโรงแรมไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (6.39%) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (8.72%) ค่อนข้างสูง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนดังกล่าวของกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์เท่ากับ 2.04% และ 3.02% ตามลำดับ จากการเปรียบเทียบกับค่าอ้างอิงของสำนักงานสถิติของสิงคโปร์ ซึ่งระบุว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ร้อยละ 4.0–5.1 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 7.1–10.0 (Singstat, 2018) พบว่า กลุ่มโรงแรมไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงกว่าช่วงค่าอ้างอิง ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในช่วงค่าอ้างอิง ในขณะที่กลุ่มโรงแรมสิงคโปร์มีอัตราผลตอบแทนทั้งสองรายการต่ำกว่าช่วงค่าอ้างอิง ผลการทดสอบที่แบบทางเดียวพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกลุ่มโรงแรมไทยมากกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ที่ระดับนัยสำคัญ .05 ทั้งสองรายการ

เมื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยเรื่องนี้กับผลการศึกษาในปี 2557 ซึ่งอ้างอิงโดย Bhamornsathit (2021) พบว่าในช่วง 4 ปี หลังจากการรวมกลุ่ม AEC (พ.ศ. 2559–2562) กลุ่มโรงแรมไทยยังคงรักษาความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่สูงกว่ากลุ่มโรงแรมสิงคโปร์ไว้ได้ จุดเด่นที่เพิ่มขึ้นมาคือความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ยังคงเป็นรองกลุ่มโรงแรมสิงคโปร์

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในทางปฏิบัติ

ในการเพิ่มขีดความสามารถในแข่งขันในภูมิภาคอาเซียน กลุ่มโรงแรมไทยควรเพิ่มสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ แนวทางในการเพิ่มสภาพคล่อง เช่น การเพิ่มเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด การลดหนี้สินระยะสั้นและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ฯลฯ ส่วนการเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ควรลดภาระผูกพันทางการเงินโดยเฉพาะหนี้สินระยะยาว

ข้อเสนอแนะในทางวิชาการ

การศึกษาเรื่องนี้ใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนเชิงเปรียบเทียบเพื่อศึกษาผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ วิธีการดังกล่าวสามารถนำไปประยุกต์ในการศึกษาวิจัยเรื่องอื่น ๆ ต่อไปในอนาคต อาทิ การศึกษาเชิงเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินระหว่างธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอื่น ๆ ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน นอกจากนั้นเมื่อสถานการณ์ของโรคระบาดคลี่คลายลง ควรทำการศึกษาเชิงเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ในช่วงดังกล่าวต่อไป

References

- Andrew, W. P. & Schmidgall, R. S. (1993). **Financial Management for the Hospitality Industry**. Educational Institute of the American Hotel and Motel Association.
- ASEAN. (2019). **ASEAN Economic Community**. <https://www.asean2019.go.th>
- Bank of Thailand. (2021). **Tourism Indicators**. Ministry of Finance.
- Bhamornsathit, S. & Katawandee, P. (2016). An Analysis of Thai Listed Hotels : Financial and Operational Performance. *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 28(2), 55–69.
- Bhamornsathit, S. (2021). **Financial and Operational Performance Measurements of the Hotel Business**. Chulalongkorn University Press.
- BLS Global Investing. (2021). **4 Things about the S&P 500 Index**. https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/4_sp500
- Borovcanin, D. (2015). A Comparative Analysis on Hotel Financial Performance. *SITCON 2015–Singidunum International Tourism Conferences*, 198–201.
- Carver, R. H. & Nash, J. G. (2006). **Doing Data Analysis with SPSS Version 14**. Thomson Higher Education.
- Ganbold, S. (2022). **Tourist Arrivals in the ASEAN Region 2011–2020**. <https://www.statista.com/statistics/645643/tourist-arrivals-in-asean-region/>
- Hirschmann, R. (2022a). **Number of International Visitor Arrivals in Singapore 2012–2021**. <https://www.statista.com/statistics/977993/total-international-visitor-arrivals-singapore/>
- Hirschmann, R. (2022b). **Standard Average Occupancy Rate (AOR) in Singapore 2012–2021**. <https://www.statista.com/statistics/961778/standard-average-occupancy-rate-singapore/>
- Jagels, M. G. (2007). **Hospitality Management Accounting**. John Wiley & Sons.
- Kim, W. G. & Ayoun, B. (2005). Ratio Analysis for the Hospitality Industry : A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline, and Amusement Sectors. *Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1), 1–23.
- Manakitsomboon, H. (2022). **Foreign Tourist Arrivals Thailand 2015–2021**. <https://www.statista.com/statistics/994693/thailand-number-international-tourist-arrivals/>
- Sharpe, N., de Veaux, R. & Velleman, P. (2015). **Business Statistics**. Pearson Education.
- Singapore Exchange. (2021). **Company Disclosure and Information SGX**. <https://www.sgx.com/securities/company-announcements>
- Singstat. (2018). **Singapore’s Corporate Sector, 2018**. <https://www.singstat.gov.sg/-/media/files/publications/industry/scs2018.pdf>

- Statista. (2022). **Occupancy Rates of Rooms in Hotels and Similar Establishments Malaysia 2011–2020**. <https://www.statista.com/statistics/1010928/occupancy-rates-rooms-hotels-and-similar-establishments-malaysia/>
- World Bank. (2021). **Lending Interest Rate (%)**. <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND>
- World Economic Forum (WEF). (2021). **The Travel and Tourism Competitiveness Report 2019**. <https://www.weforum.org/reports/the-travel-tourism-competitiveness-report-2019>