บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน) (VRANDA)

ผู้เล่นที่คาดผลประกอบการพลิกกลับมามีกำไรเป็นรายแรกในกลุ่มโรงแรม

เรามอง VRANDA เป็นผู้เล่นรายเล็กในกลุ่มโรงแรมที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวและราคาหุ้นน่าสนใจ คาดบริษัทจะรายงานผลการดำเนินงานมีกำไรได้ตั้งแต่ 2Q22 ซึ่งเร็วกว่ากลุ่มโรงแรมใหญ่ที่คาดจะเริ่มมีกำไรได้ในช่วง 4Q22-1Q23 การเปิดประเทศอย่างเต็มที่ทำให้ผลประกอบการเดินหน้าสู่ขาขึ้น โดยมีการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์เป็นปัจจัยเสริมในช่วง 3Q23 และ 3Q24 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER เพียง 18.4 และ 10.9 เท่า ของผลประกอบการปี 2023F และ 2024F ตามลำดับ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วย sum-of-the-parts ที่ 10.20 บาท เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ VRANDA ด้วยคำแนะนำ ซื้อ

ประเด็นการลงทุน

- **คาดผลการดำเนินงานเริ่มกลับมามีกำไรตั้งแต่ไตรมาส 2** หลังจากประสบภาวะขาดทุนในช่วงโควิด เราคาดบริษัทมีแนวโน้มจะพลิกกลับมามีกำไรได้ต่อเนื่องตั้งแต่ ไตรมาส 2Q22 (ซึ่งเร็วกว่าหุ้นกลุ่มโรงแรมอื่น) เนื่องจาก 1) โรงแรม 2 ใน 6 แห่ง (พัทยาและหัวหิน) อยู่ในระยะการเดินทางด้วยรถยนต์จากกทม. ซึ่งตอบโจทย์ลูกค้าคนไทยในช่วงโควิด 2) ราคาห้องพักอยู่ในช่วง 4,000-7,000 บาท ซึ่งอยู่ในกลุ่มที่ได้ประโยชน์สูงจากโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” 3) การเปิดประเทศเต็มที่ทำให้ผลขาดทุนของ Sofitel So Bangkok ที่เป็นโรงแรมหลักของกลุ่ม (มากกว่า 50% ของรายได้) ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยข้างต้นยังทำให้เราคาดรายได้ธุรกิจโรงแรมจะฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H22 ด้วย Occupancy Rate ที่กลับสู่ระดับ 70% คาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับมาเป็นบวกได้ในปี 2022F ที่ 35 ล้านบาท และปี 2023F เติบโตเป็น 112 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต +224% และมี CAGR ปี 2023F-2024F ที่ +233%
- **ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวช่วยในยามวิกฤติ และเป็นกองหนุนให้กับการเติบโตปี 2023-24** ด้วยการเป็นผู้ประกอบการโรงแรมขนาดเล็กทำให้ VRANDA มักพัฒนาโรงแรมควบคู่ไปกับอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งรูปแบบธุรกิจนี้มีข้อดีคือ 1) ช่วงเร่งอัตราการคืนทุนของโครงการรวม 2) ได้ห้องพักเพิ่ม ขณะที่ลดภาระการลงทุนรวมของโครงการ 3) โครงการในส่วนของอสังหาริมทรัพย์ ช่วยสนับสนุนงานบริการในส่วนของโรงแรม ทั้งนี้การโอนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมาช่วยสร้างกระแสเงินสดในช่วงที่ธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบจากโควิด ขณะที่การพัฒนาโครงการใหม่ หัวหิน (เริ่มโอน 3Q23) และภูเก็ต (เริ่มโอน 3Q24) จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตผลประกอบการปี 2023F-24F และช่วยเสริมความแข็งแกร่งระยะยาวให้กับธุรกิจโรงแรมในอนาคต
- **ราคาหุ้น VRANDA ยังคง Laggard หุ้นกลุ่มโรงแรมอยู่มาก** ราคาหุ้น VRANDA ที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นน้อยกว่าหุ้นกลุ่มโรงแรมโดยรวม ทั้งที่สามารถสร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุนดีกว่าหุ้นกลุ่มโรงแรมอื่นๆ

  การฟื้นตัวของของราคาหุ้นตั้งแต่เกิด Covid-19 Laggard กลุ่มโรงแรม โดย VRANDA ปรับตัวขึ้นตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาด Covid-19 เพียง +55 เทียบกับ CENTEL +182%, SHR +164%, ERW +149% และ MINT +107% (ราคาปิด 31 มี.ค. 20 – 22 มิ.ย. 22)

  VRANDA สร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (ROIC) สูงสุดตั้งแต่เกิด Covid-19 นอกจากนี้ยังมี ROE และ ROA ที่ VRANDA ทำได้ดีกว่า ขณะที่ค่าเฉลี่ย Forward P/E และ Forward EV/EBITDA มีค่าน้อยสุด ซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าหุ้น VRANDA ยังคงถูกอยู่เปรียบเทียบกับหุ้นกลุ่มโรงแรม
- **ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 10.20 บาท** อิงวิธี sum-of-the-parts (SOTP) Valuation ณ ปี 2023F จากการที่ธุรกิจโรงแรมสามารถกลับมาฟื้นตัวได้เต็มที่ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด Covid-19 โดยมาจากธุรกิจโรงแรม 9.40 บาท อิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA 2023F ธุรกิจโรงแรมที่ 12.1 เท่า และมาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 0.80 บาท อิงค่าเฉลี่ย PER 2023F ที่ 9.10 เท่า

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	2,003	1,307	1,469	1,998	2,371
EBITDA	352	172	397	508	622
Operating profit	106	(64)	121	223	325
Net profit (adj.)	19	(107)	35	112	189
EPS (Bt)	0.06	(0.34)	0.11	0.35	0.59
PE (x)	102.7	(18.5)	59.5	18.4	10.9
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	12.6	25.0	10.0	7.1	5.4
Dividend yield (%)	1.7	1.6	0.0	0.7	2.2
Net margin (%)	0.9	(8.2)	2.4	5.6	8.0
Net debt/(cash) to equity (%)	121.1	120.1	97.6	75.4	58.7
ROE (%)	0.9	(5.6)	1.8	5.4	8.6

Source: VERANDA RESORT PUBLIC COMPANY LIMITED, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY

Share Price	Bt6.45
Target Price	Bt10.20
Upside	+58.00%

COMPANY DESCRIPTION

The Company group operates hotel and real estate development. There are 6 hotels; 1) Veranda Resort Huahin 2) Veranda The High Resort Chiangmai 3) So Sofitel Bangkok 4) Veranda Resort Pattaya and 5) Rocky's Boutique Resort and 6) Verso Huahin. Moreover, there are 3 residential projects consist of 3 ready-to-move-in projects; 1) Veranda High Residence Chiangmai 2) Veranda Residence Pattaya 3) Veranda Residence Huahin.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	VRANDA TB
Shares issued (m):	319.68
Market cap (Btm):	2,061.95
Market cap (US$m):	56.93
3-mth avg daily t'over (US$m):	0.27

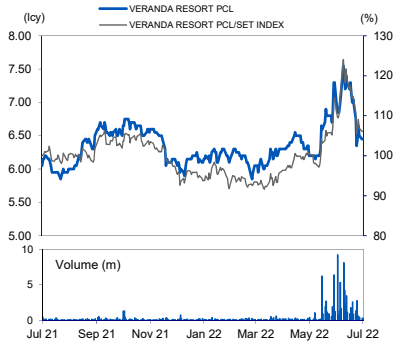
Price Performance (%)

52-week high/low Bt7.75/Bt5.80

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(11.64)	2.38	5.74	9.61	4.03

Major Shareholders	%
MR. VERAWAT ONGVASITH	26.33
HANGJEW HOLDING PTE. LTD.	23.43
MRS. TOSAPORN ANGSUWARANGSI	3.24

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

Kitpon Praipaisarnkit
02-659-8154
kitpon@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Thanawat Thangchadakorn
02-659-8439
thanawat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย เฮยน (ประเทศไทย) จากัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจโรงแรม และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัย มีโครงการโรงแรมทั้งหมด 6 แห่ง คือ 1) โรงแรมวีรันดา รีสอร์ท หัวหิน 2) โรงแรมวีรันดา เดอะ ไฮ รีสอร์ท เชียงใหม่ 3) โรงแรมโซ โซฟิเทล แบงค็อก 4) โรงแรมวีรันดา รีสอร์ท พัทยา 5) โรงแรม ร็อคกี้ บูติค รีสอร์ท 6) โรงแรมเวอโซ หัวหิน และมีโครงการอาคารชุดพักอาศัยที่อยู่ระหว่างการขาย จำนวน 3 แห่ง คือ 1) โครงการวีรันดา ไฮ เรสซิเดนซ์ เชียงใหม่ และ 2) โครงการวีรันดา เรสซิเดนซ์ พัทยา และ 3) โครงการวีรันดา เรสซิเดนซ์ หัวหิน

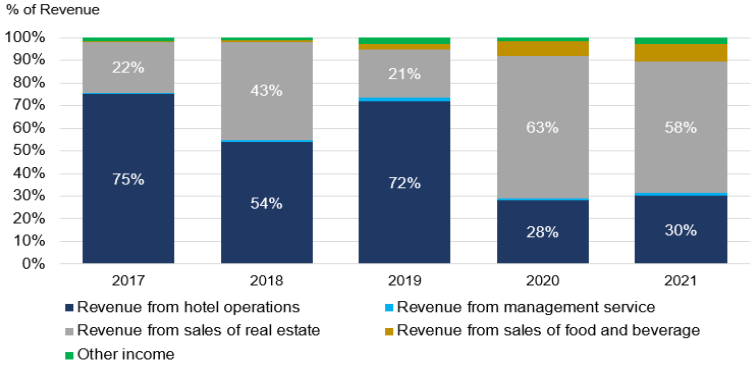
รูปที่ 1 กลุ่มธุรกิจของ VRANDA

Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รายได้หลักมาจากธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์

แม้ว่าชื่อบริษัทจะเป็นรีสอร์ท บริษัทยังมีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นสัดส่วนที่สำคัญ จากรูปแบบการทำธุรกิจของบริษัทที่เน้นการขยายธุรกิจโดยการเปิดโรงแรมใหม่ พร้อมสร้างอสังหาริมทรัพย์สำหรับขายไปพร้อมกัน ซึ่งจุดเด่นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คือได้เงินทุนกลับมาค่อนข้างเร็ว จะช่วยสนับสนุนในระหว่างที่ธุรกิจโรงแรมใช้เวลาคืนทุนนาน ที่ผ่านมาช่วงการแพร่ระบาดของ Covid-19 ตั้งแต่ปี 2020 จะเห็นว่าสัดส่วนรายได้ธุรกิจโรงแรมลดลงเหลือแค่เพียง 28% ในปี 2020 ขณะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนรายได้สูงถึง 63% และยังช่วยทำให้ปี 2020 ไม่ประสบการขาดทุน เมื่อเปรียบเทียบกับโรงแรมอื่นๆ

รูปที่ 2 สัดส่วนรายได้ของ VRANDA



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

ทั้งนี้ บริษัทยังคงยึดแนวทางการขยายธุรกิจโดยมีทั้งโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ต่อไป โดยมองว่าสัดส่วนรายได้จากอสังหาริมทรัพย์จะเป็นประมาณ 20% ของรายได้รวมในอนาคต

ธุรกิจโรงแรม

โรงแรมในเครือ VRANDA ปัจจุบันมีทั้งหมด 6 แห่ง รวม 675 ห้องพัก ดังนี้

1. Veranda Resort & Villas Hua Hin Cha Am ตั้งอยู่ที่ชะอำ, หัวหิน
2. Veranda High Resort Chiangmai ตั้งอยู่ที่หางดง
3. SO Bangkok Hotel ตั้งอยู่ที่สาทร โดยมีสัดส่วนรายได้ถึง 50% ของธุรกิจโรงแรมช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ Covid-19
4. Veranda Resort Pattaya Na Jomtien ตั้งอยู่ที่สัตหีบ
5. Veranda Collection Samui – Rocky's Resort ตั้งอยู่ที่เกาะสมุย
6. Verso Hua Hin - A Veranda Collection ตั้งอยู่ที่ชะอำ, หัวหิน

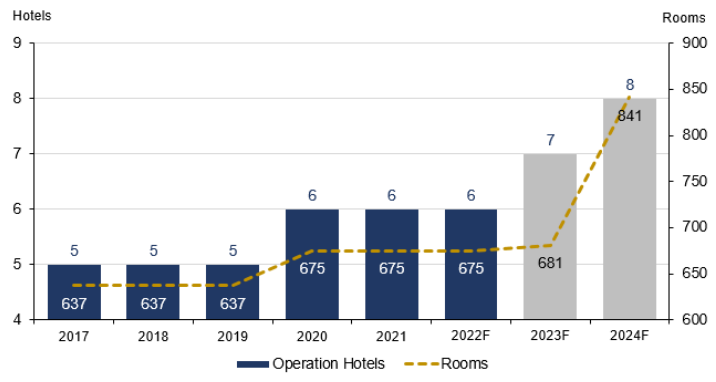
ขณะที่มีอีก 2 โรงแรมที่มีแผนการขยายในอนาคต คือ

7. Veranda Hua Hin Pool Villa จะเริ่มดำเนินการได้ใน 3Q23
8. Veranda Phuket จะเริ่มดำเนินการได้ใน 3Q24

รูปที่ 3 แบรนด์ธุรกิจของ VRANDA ทั้งโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และอาหาร

Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 4 การเพิ่มของจำนวนโรงแรมและห้องพักที่ผ่านมาและในอนาคต



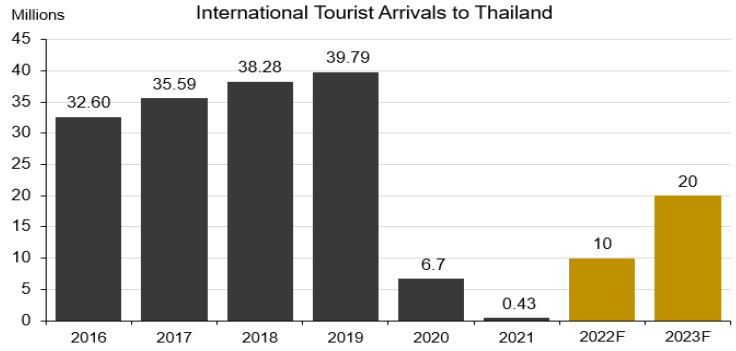
Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปีนี้ที่ 10 ล้านคน สูงสุดนับจากเกิดโควิด

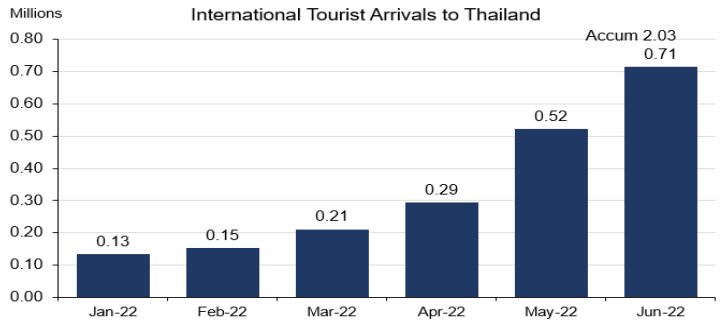
จากการผ่อนคลายมาตรการจำกัดการเดินทางเข้าไทย และมีการประกาศ Post-Pandemic ตั้งแต่เดือน ก.ค. 22 เป็นต้นไป ล่าสุดสมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ หรือ IATA เปิดเผยตัวเลขคาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเดินทางเข้ามาไทยในปี 2022F อยู่ที่ 10 ล้านคน และมีการคาดการณ์กันว่าปี 2023F จะอยู่ที่ 20 ล้านคน ซึ่งตัวเลขดังกล่าวจะช่วยทำให้การท่องเที่ยวในไทยฟื้นตัวกลับมาได้อีกครั้ง และส่งผลโดยตรงต่อธุรกิจโรงแรมของบริษัท

รูปที่ 5 คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



Source: MOTS, IATA and UOB Kay Hian

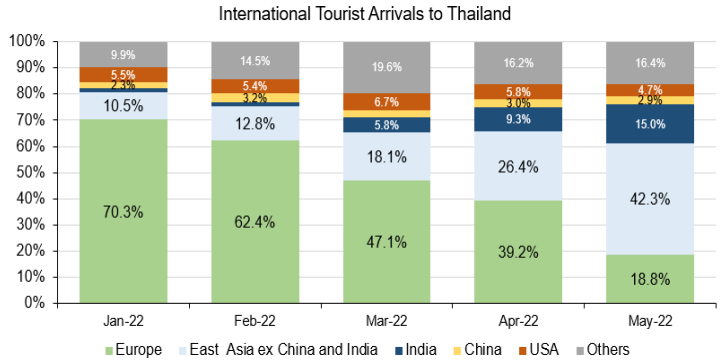
รูปที่ 6 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยตั้งแต่ต้นปี 2022



Source: MOTS, IATA and UOB Kay Hian

ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยตั้งแต่ต้นปี 2022 ค่อยๆเร่งตัวขึ้นในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 5.2 แสนคน หลังจากเริ่มมีการเปิดประเทศ และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในเดือน มิ.ย. ที่ 7.1 แสนคน (26 มิ.ย.) ล่าสุดข้อมูลจาก IATA ตั้งแต่ต้นปีถึงวันที่ 26 มิ.ย. รวมแล้วนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยอยู่ที่ 2.03 ล้านคน และคาดจะมีการเร่งตัวต่อเนื่องจากการยกเลิก Thailand Pass และการประกาศ Post-Pandemic ในไทย ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 22 เป็นต้นไป

รูปที่ 7 สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยตั้งแต่ต้นปี 2022



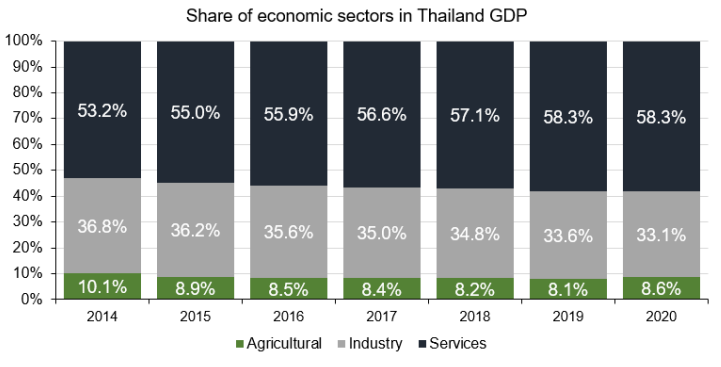
Source: MOTS and UOB Kay Hian

จากข้อมูลจะเห็นได้ว่าชาติที่เข้ามาไทยค่อนข้างเยอะตั้งแต่ต้นปี 2022 เป็นชาวยุโรปมากถึง 60-70% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เข้าไทย ซึ่งคนยุโรปเองคิดเป็นสัดส่วนรายได้ของ VRANDA ถึง 20% ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ Covid-19 ซึ่งช่วยทำให้ธุรกิจโรงแรมของบริษัทค่อยๆมีการฟื้นตัวต่อเนื่องทั้งในแง่ของอัตราการเข้าพักหรือ Occupancy rate และราคาเฉลี่ยต่อห้องพัก หรือ ADR ที่ฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามคนเอเชียที่เดินทางเข้าไทยเริ่มเร่งตัวขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ค. ก็เป็นอีกส่วนหนึ่งที่ช่วยหนุนการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมของบริษัทเช่นกัน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยกว่าครึ่งมาจากภาคบริการ โดยภาคบริการคิดเป็นเกือบ 60% ของ GDP ในช่วงก่อนเกิด Covid-19

รูปที่ 8 สัดส่วนมูลค่า GDP ของไทย แยกราย Sector

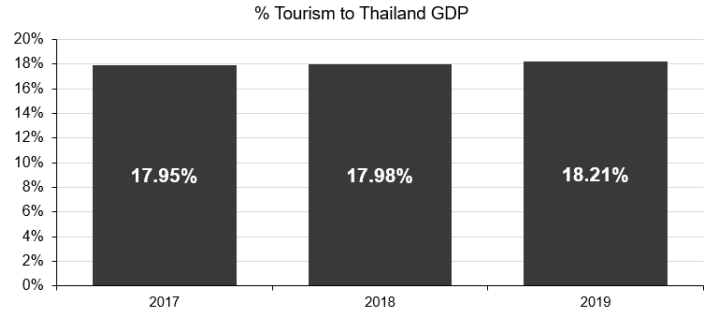


Source: Statista and UOB Kay Hian

ในกลุ่มบริการเป็นการท่องเที่ยวราว 18% ของ GDP ในช่วงก่อน Covid-19

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 9 สัดส่วนการท่องเที่ยวต่อ GDP ไทย ก่อน Covid-19



Source: Statista and UOB Kay Hian

ขณะที่ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงต่อเนื่อง ล่าสุด 7 ก.ค. 22 อยู่ที่ 36.106 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ คาดจะช่วยหนุนการท่องเที่ยวจากการที่ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวไทยถูกลงในมุมมองของนักท่องเที่ยวต่างชาติ อีกทั้งมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว รวมถึงโครงการต่าง ๆคาดจะช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น

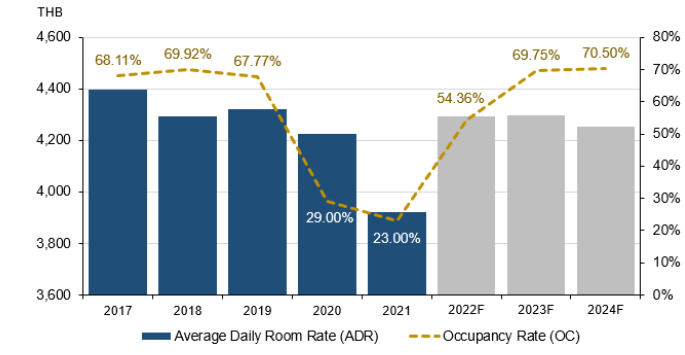
รูปที่ 10 ค่าเงินบาทเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (THB/USD)

Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรม

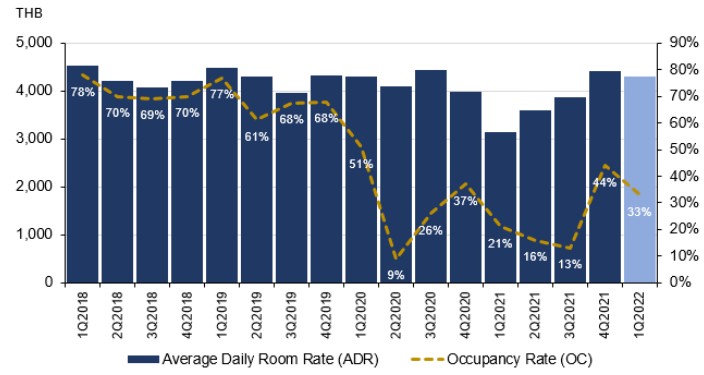
อัตราการเข้าพัก หรือ Occupancy rate กลับมาฟื้นตัวได้แข็งแกร่งอีกครั้งใน 4Q21 หลังจากเราเริ่มเห็นการผ่อนคลายมาตรการเดินทางจากภาครัฐฯ ประกอบกับโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” ที่บริษัทได้รับอานิสงค์โดดเด่นจากส่วนลดราคาห้องพักที่ค่อนข้างน่าจูงใจสำหรับการใช้สิทธิ ทำให้บริษัทได้รับส่วนแบ่งการตลาดจากโครงการนี้ 0.5% ของมูลค่าโครงการ

รูปที่ 11 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) และอัตราเข้าพัก (Occupancy Rate)



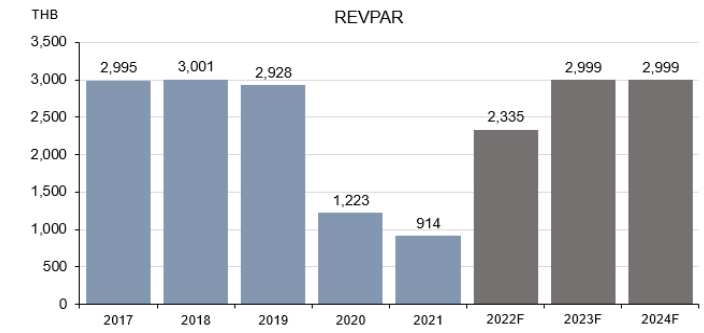
Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 12 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) และอัตราเข้าพัก (OC) รายไตรมาส



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 13 รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก หรือ Revenue Per Available Room (RevPar)



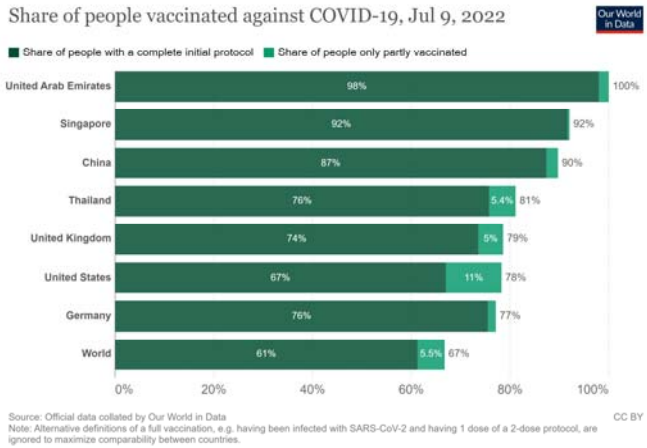
Source: VRANDA and UOB Kay Hian

สถานการณ์โควิด ทำให้อัตราการเข้าพักปรับลดลงต่อเนื่องจนถึงช่วงปลายปี 2021 แต่เราคิดว่าจากนี้จะปรับดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง การแพร่ระบาดของ Covid-19 ตั้งแต่ช่วง 1Q20 ทำให้อัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) เริ่มปรับลดลงจาก 68% (4Q19) เหลือ 51% (1Q20) และแย่สุดเหลือเพียง 9% (2Q20) จากผลของมาตรการควบคุมการระบาดด้วยการปิดเมือง ก่อนที่อัตราการเข้าพักจะทยอยปรับดีขึ้นในช่วงปลายปี แต่ก็ยังทรงตัวในระดับต่ำ อัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั้งปีลดลงจาก 68% (2019) ลดลงเหลือ 29% (2020) และ 23% (2021) สถานการณ์ของธุรกิจโรงแรมเริ่มปรับดีขึ้นในช่วงปลายปี 2021 จากการเริ่มทยอยเปิดเมืองและผลของมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวอย่างเราเที่ยวด้วยกัน ส่งผลให้อัตราการเข้าพัก ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 44% (4Q21) ก่อนที่จะชะลอลงเล็กน้อยเหลือ 33% (1Q21) จากผลของการระบาดสายพันธ์โอไมครอน อย่างไรก็ตามเราประเมินอัตราการเข้าพักโดยรวมอยู่ในทิศทางที่จะปรับดีขึ้น เป็นผลจาก 1) ความรุนแรงของการป่วยจากสายพันธ์ใหม่ๆลดลงเมื่อเทียบกับสายพันธ์เดลต้า 2) อัตราการได้รับวัคซีนที่อยู่ในระดับสูง (76% ณ 9 ก.ค. 22) ช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยกลับสู่ปกติ 3) การยกเลิกข้อกำหนดที่จำกัดการเดินทางและขั้นตอนเข้าประเทศที่ยุ่งยาก (Thailand pass) และ 4) การประกาศเข้าสู่หลังการแพร่ระบาดของโควิด19

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ลูกค้าการผ่อนคลายมาตรการเดินทางนักท่องเที่ยวต่างชาติหนุนการท่องเที่ยวฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ เริ่มตั้งแต่ Phuket Sandbox เดือน ก.ค. 21 ถัดมาคือการยกเลิกการแสดงผลตรวจก่อนเดินทางภายใน 72 ชม. (Test & Go) สำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย เดือน พ.ค. 22 ซึ่งทำให้เราเริ่มเห็นการเร่งตัวขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยว และ มิ.ย. 22 ที่ผ่านมามีการยกเลิกการกักตัว จนล่าสุด ก.ค. 22 ประกาศเข้าสู่สภาวะหลังการแพร่ระบาดของโควิด19 (Post-Pandemic) และยกเลิกการบังคับการสวมหน้ากาก ให้เป็นการสวมใส่โดยสมัครใจ ซึ่งการผ่อนคลายมาตรการเรื่อยมาทำให้เราเริ่มเห็นการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวของไทยอย่างเด่นชัด

รูปที่ 14 สัดส่วนประชากรที่ได้รับการฉีดวัคซีนโควิด19

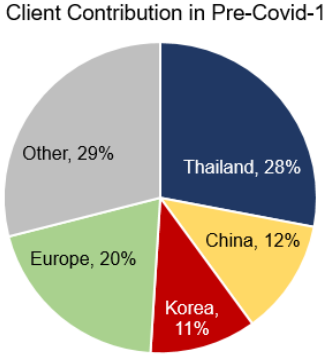


Source: Our World in Data

ลูกค้าหลักของธุรกิจโรงแรมส่วนใหญ่เป็นคนไทยและคนเอเชีย ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ Covid-19

ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ Covid-19 สัดส่วนรายได้จากลูกค้าในประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงที่สุดที่ 28% รองลงมาเป็นนักท่องเที่ยวจากยุโรป 20% โดยเฉพาะอังกฤษและเยอรมันที่เป็นลูกค้าหลักจากฝั่งยุโรปของบริษัท และอันดับที่ 3 เป็นนักท่องเที่ยวจีน 12% ซึ่งสัดส่วนลูกค้าในประเทศที่สูงทำให้ได้รับประโยชน์จากมาตรการรัฐฯที่กระตุ้นท่องเที่ยวในประเทศค่อนข้างมาก

รูปที่ 15 สัดส่วนรายได้ธุรกิจโรงแรมของ VRANDA แยกตามกลุ่มลูกค้า



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 16 Timeline การเปิดประเทศของไทย

Source: UOB Kay Hian

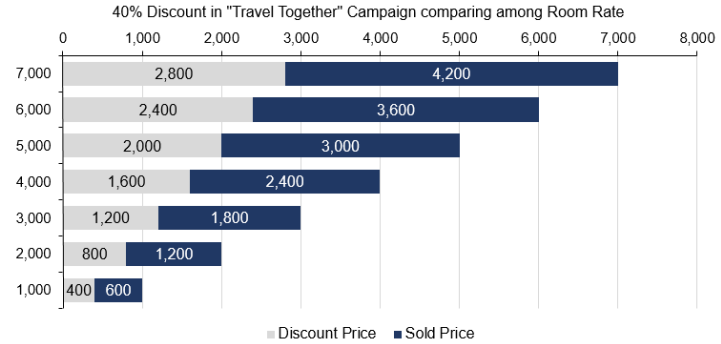
โครงการเราเที่ยวด้วยกันช่วยให้ธุรกิจโรงแรมของบริษัทกลับมาได้อย่างแข็งแกร่ง ทั้งอัตราการเข้าพักและรายได้ของบริษัท ส่วนลดค่าห้องพัก 40% กับผู้ใช้สิทธิ โดย 40% ดังกล่าวรัฐบาลฯจะช่วยสนับสนุนแต่ไม่เกิน 3,000 บาท บริษัทมีการให้ข้อมูลว่าได้ประโยชน์จากโครงการนี้ค่อนข้างมาก และเป็นอีกรายได้สำคัญที่ช่วยทำให้ธุรกิจโรงแรมของบริษัทฟื้นตัวได้ค่อนข้างรวดเร็ว

รูปที่ 17 โครงการเราเที่ยวด้วยกัน ส่วนลดห้องพัก 40%

Source: We Travel Together

หากเรามาเปรียบเทียบส่วนลด 40% ในแต่ละราคาห้องพักตั้งแต่ 1,000 – 7,000 บาท จะเห็นว่าส่วนลด 40% ของห้องพักราคาสูงจะให้ส่วนลดเป็นจำนวนเงินที่สูง และนักท่องเที่ยวหลายคนมีแนวโน้มที่จะพยายามใช้เต็มสิทธิส่วนลดนั้นคือใกล้เคียงจำนวนสูงสุดที่ 3,000 บาท ทำให้สอดคล้องกับราคาห้องพักของ VRANDA ที่ช่วงของราคาห้องพักตั้งแต่ 4,000 – 7,000 บาท ผู้บริหารมองว่าเป็นช่วงราคาที่คุ้มค่าในการใช้สิทธิในมุมมองของนักท่องเที่ยว ซึ่งสะท้อนออกมาในตัวเลขอัตราการเข้าพักและรายได้ของธุรกิจโรงแรมที่ฟื้นตัวได้อย่างมีนัยสำคัญ

รูปที่ 18 ส่วนลด 40% จากโครงการเราเที่ยวด้วยกันในแต่ละราคาห้องพัก



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

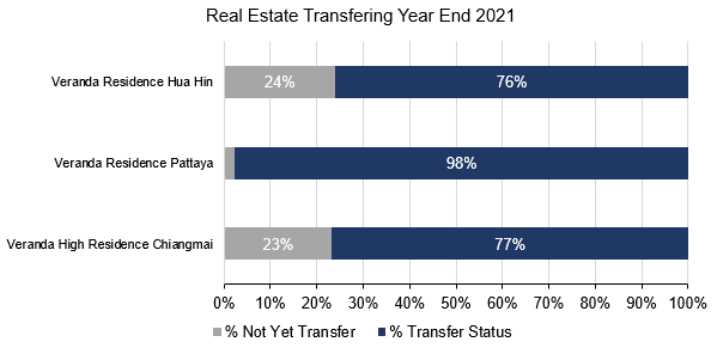
บริษัทพยายามผสมสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยมีเป้าหมายในอนาคตคิดเป็น 20% ของรายได้รวม มีโครงการที่เปิดขายและโอน ดังนี้

รูปที่ 19 โครงการอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นปี 2021 และแผนในอนาคต

No.	ชื่อโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	โอนแล้ว	Backlog (ล้านบาท)
1	Veranda Residence Hua Hin	2,417	76%	580
2	Veranda Residence Pattaya	1,899	98%	44
3	Veranda High Residence Chiangmai	198	77%	46
4	Veranda Residence Hua Hin Pool Villa	400	คาดโอน 3Q23	
5	Veranda Residence Phuket	700	คาดโอน 3Q24	

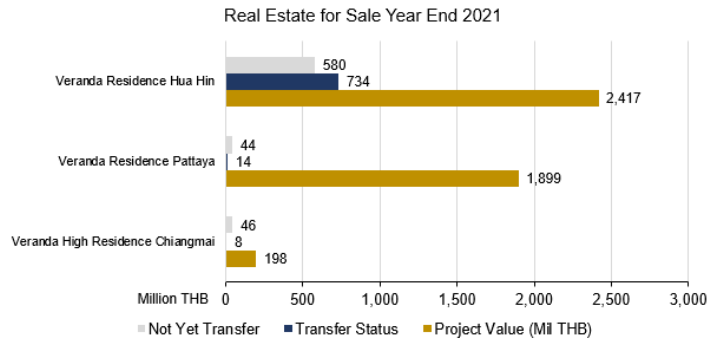
Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 20 สัดส่วนการโอนและ Backlog ของอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นปี 2021



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

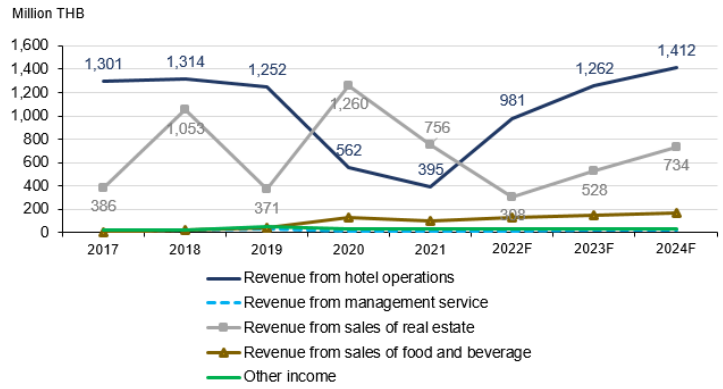
รูปที่ 21 มูลค่าการโอนและ Backlog ของอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นปี 2021



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ช่วยธุรกิจหลักได้ในยามวิกฤติ อย่างที่เราทราบกันว่าในปี 2020 มีการระบาดของ Covid-19 ทำให้ธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบโดยตรง และส่งผลให้รายได้จากธุรกิจโรงแรมปรับตัวลดลงจากปี 2019 เหลือเพียง 562 ล้านบาทในปี 2020 ซึ่งการลดลงของธุรกิจโรงแรมมากเช่นนี้ทำให้หลายๆโรงแรมประสบกับภาวะขาดทุน อย่างไรก็ตาม VRANDA มีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอีกหนึ่งธุรกิจที่บริษัทมีการวาง Business Model ให้มีการขยายและเติบโตไปพร้อมกัน และในปี 2020 บริษัทมียอดโอนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นรายได้ 1,260 ล้านบาท ณ ปี 2020 คิดเป็นสัดส่วนรายได้รวมสูงถึง 63% และทำให้กำไรสุทธิของบริษัทในปี 2020 ยังคงเป็นบวกที่ 19 ล้านบาทได้ แม้ว่าในปี 2021 ยอดโอนอสังหาริมทรัพย์จะลดลงเหลือ 756 ล้านบาท และบริษัทมีกำไรสุทธิที่ติดลบ หรือขาดทุน 107 ล้านบาทในปี 2021 แต่โดยรวมอาจจะเสียหายน้อยกว่าธุรกิจโรงแรมอื่นๆ และยังคงสามารถมี EBITDA ที่เป็นบวกได้ต่อเนื่องสะท้อนถึงบริษัทยังคงมีกำไรและเงินสดจากการดำเนินงานได้

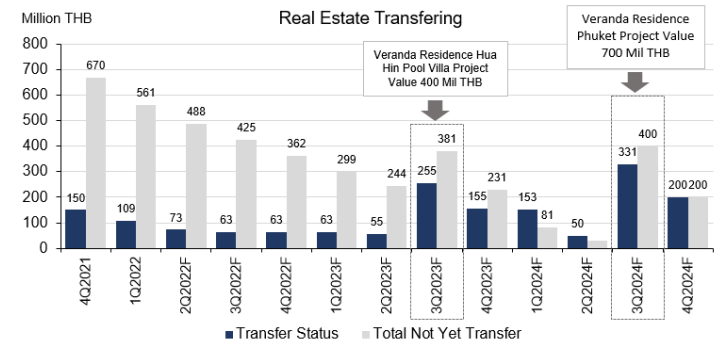
รูปที่ 22 รายได้รวมของบริษัท แยกตามธุรกิจ



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

เตรียมรับรู้อีก 2 โครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์อีก 2 โครงการ เตรียมจะรับรู้ใน 3Q23 และ 3Q24 โดยปกติแล้วยอดโอนจะสูงมากในช่วงแรกของการเปิดโครงการและจะค่อยๆทยอยลดลงจนสามารถปิดโครงการได้ คาดการโอนในอนาคตจะช่วยหนุนรายได้ของบริษัทให้เติบโตดียิ่งขึ้น เพิ่มเติมจากธุรกิจโรงแรมที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้เต็มที่ในปี 2023F เป็นต้นไป

รูปที่ 23 คาดการณ์ยอดโอนอสังหาริมทรัพย์และ Backlog รายไตรมาส



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

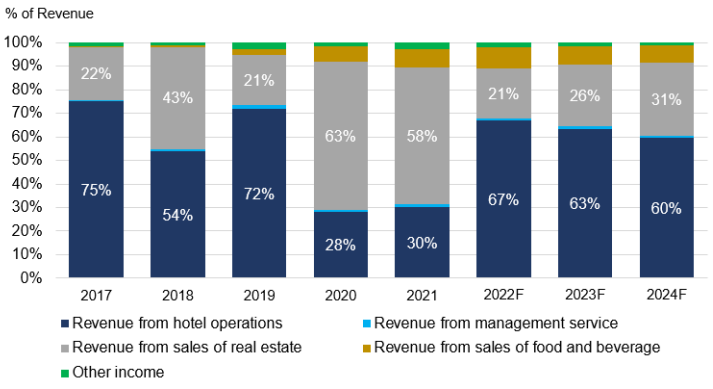
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

คาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต

ธุรกิจโรงแรม คาดจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องของ Occupancy rate บริษัทให้ข้อมูลคาดว่า 2H22 จะสามารถกลับไปได้ที่ประมาณ 70% ขณะที่ช่วงก่อน Covid-19 ทั้งปีอยู่ที่ประมาณ 70% เช่นเดียวกัน และเราคาด Occupancy rate จะฟื้นตัวได้เต็มที่ในปี 2023F และ 2024F อยู่ที่ 69.75% และ 70.50% ตามลำดับ จากคาดหวังการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่อัตราห้องพักเฉลี่ย ADR และ Revpar คาดจะกลับไปใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด Covid-19

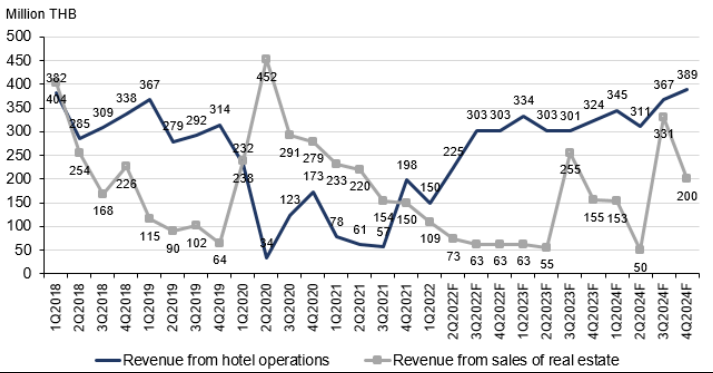
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ คาดจะมีการโอนแบบมีนัยสำคัญใน 3Q23 จากโครงการ Veranda Residence Hua Hin Pool Villa ประมาณ 200 ล้านบาท จากมูลค่าโครงการ 400 ล้านบาท และ 3Q24 จาก Veranda Residence Phuket ประมาณ 300 ล้านบาท จากมูลค่าโครงการ 700 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ 26% และ 31% ในปี 2023F และ 2024F ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้ที่ประมาณ 20% ของรายได้รวม

รูปที่ 24 สัดส่วนรายได้รวมแยกตามธุรกิจ รายไตรมาส



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

รูปที่ 25 รายได้ธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ รายไตรมาส

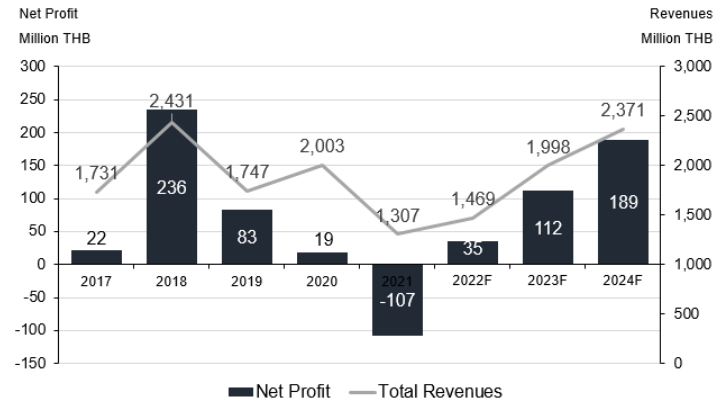


Source: VRANDA and UOB Kay Hian

คาดรายได้เริ่มเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ โดยเริ่มที่ปี 2022F เป็นต้นไป จากคาดการณ์ Occupancy rate จะฟื้นตัวเด่นใน 2H22 จะช่วยทำให้รายได้ฟื้นตัวเด่น เพิ่มขึ้นจากปี 2021 ที่ 1,307 ล้านบาท คาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,469 ล้านบาท ในปี 2022F และคาดเพิ่มขึ้นเป็น 1,998 ล้านบาท ในปี 2023F จากการฟื้นตัวเต็มที่กลับไประดับก่อนเกิด Covid-19 คิดเป็นการเติบโตของรายได้ 36.7% จากปี 2022F และคาดรายได้ 2,341 ล้านบาท ในปี 2024F เติบโต 18.9%

คาดกำไรสุทธิกลับมาเป็นบวกได้ในปี 2022F และเติบโต 233% CAGR ปี 23F-24F ขณะที่ Forward P/E ยังคงต่ำ หลังจากประสบภาวะขาดทุนในปี 2021 ที่ 107 ล้านบาท การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งใน 2H22 และบริษัทมีการบริหารต้นทุนได้อย่างมีอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยผู้บริหารให้ข้อมูลว่าอาจจะไม่ได้รับพนักงานเพิ่มขึ้นมากนัก เนื่องจากสามารถบริหารงานได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และพนักงานระดับปัจจุบันยังคงสามารถให้บริการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่การเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำไม่กระทบต้นทุนบริษัทเนื่องจากปัจจุบันมีการจ้างงานอัตราที่สูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำล่าสุดแล้ว ทำให้คาดกำไรสุทธิจะกลับมาเป็นบวกได้ในปี 2022F ที่ 35 ล้านบาท และปี 2023F ที่ 112 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 224.3% จากปี 2022F หลักๆมาจากการฟื้นตัวเต็มที่ของธุรกิจโรงแรมกลับไประดับก่อนเกิด Covid-19 และมีการเริ่มรับรู้การโอนโครงการ Veranda Residence Hua Hin Pool Villa ขณะที่จะมีการเติบโต CAGR ปี 2023F-2024F ที่ 233.79% ในมุม Valuation ยังคงมี Forward P/E ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับโรงแรมขนาดใหญ่ โดย P/E 2023F อยู่ที่ 18.9 เท่า และ P/E 2024F อยู่ที่ 11.2 เท่า

รูปที่ 26 คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิของ VRANDA



Source: VRANDA and UOB Kay Hian

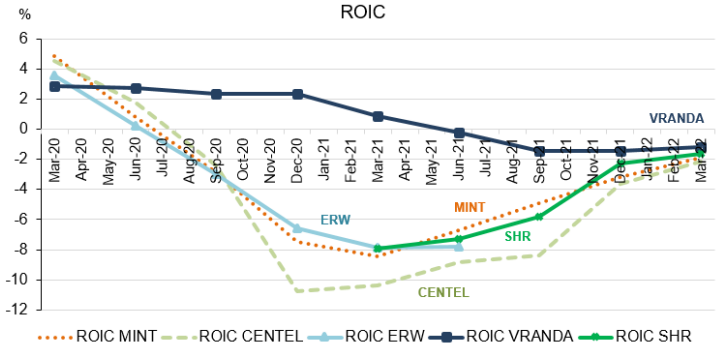
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

เปรียบเทียบ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม

VRANDA เป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มโรงแรมที่ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตามเนื่องด้วยมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เข้ามาช่วยสนับสนุนทำให้ปี 2020 ไม่เกิดการขาดทุน หากดูข้อมูล Valuation ของ VRANDA เทียบกับหุ้นกลุ่มโรงแรม พบว่ามีความโดดเด่นและน่าสนใจ ดังนี้

ROIC VRANDA มีค่าเฉลี่ย ROIC สูงที่สุดในกลุ่มโรงแรมตั้งแต่ช่วงเกิดการแพร่ระบาดของ Covid-19 (31 มี.ค. 20- 31 มี.ค. 22) ที่ 0.78% เปรียบเทียบกับ MINT -3.32%, CENTEL -4.46%, ERW -3.57% และ SHR -4.98%

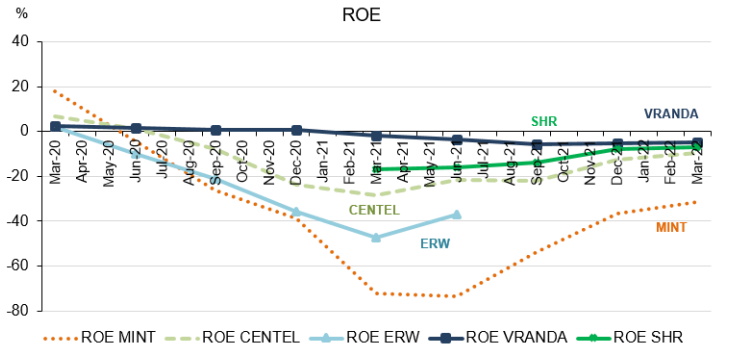
รูปที่ 27 เปรียบเทียบ ROIC ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม รายไตรมาส



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

ROE VRANDA มีค่าเฉลี่ย ROE สูงที่สุดหรือติดลบน้อยสุดในกลุ่มโรงแรมตั้งแต่ช่วงเกิดการแพร่ระบาดของ Covid-19 (31 มี.ค. 20- 31 มี.ค. 22) ที่ -1.68% เปรียบเทียบกับ MINT -35.44%, CENTEL -13.05%, ERW -24.86% และ SHR -12.34%

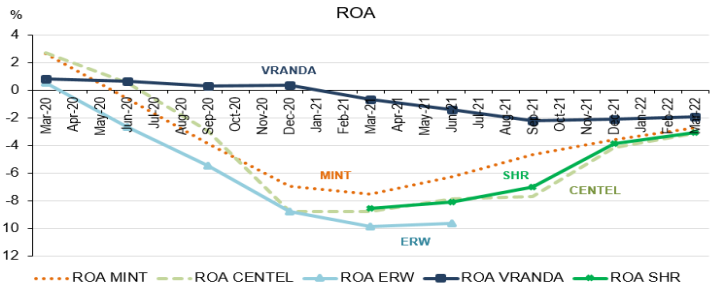
รูปที่ 28 เปรียบเทียบ ROE ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม รายไตรมาส



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

ROA VRANDA มีค่าเฉลี่ย ROA สูงที่สุดหรือติดลบน้อยสุดในกลุ่มโรงแรมตั้งแต่ช่วงเกิดการแพร่ระบาดของ Covid-19 (31 มี.ค. 20- 31 มี.ค. 22) ที่ -0.68% เปรียบเทียบกับ MINT -3.73%, CENTEL -4.45%, ERW -5.98% และ SHR -6.11%

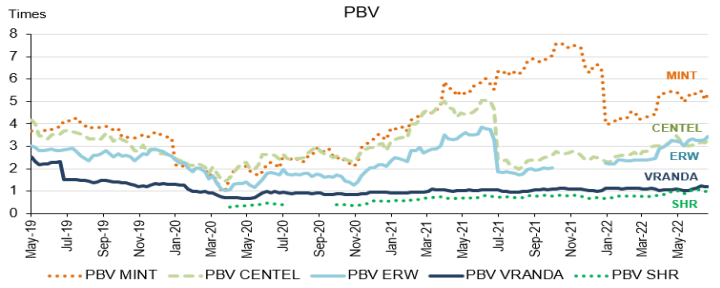
รูปที่ 29 เปรียบเทียบ ROA ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม รายไตรมาส



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

PBV VRANDA มีค่าเฉลี่ย PBV ต่ำสุดเป็นอันดับที่ 2 ในกลุ่มโรงแรม ตั้งแต่ช่วงก่อน Covid-19 (3 พ.ค. 19- 22 มิ.ย. 22) ที่ 1.12 เท่า รองจาก SHR 0.68 เท่า เปรียบเทียบกับ MINT 4.12 เท่า, CENTEL 2.98 เท่า และ ERW 2.37 เท่า

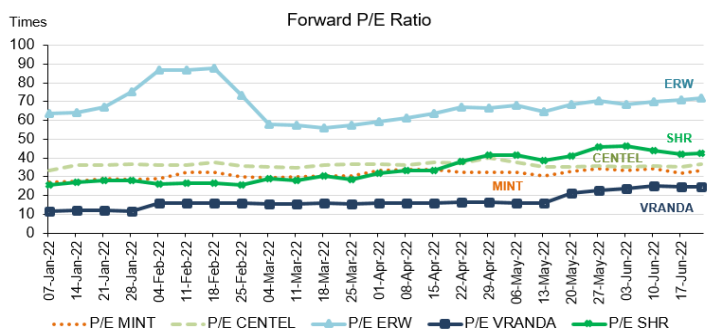
รูปที่ 30 เปรียบเทียบ PBV ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม รายไตรมาส



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

Forward P/E VRANDA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดในกลุ่มโรงแรม ข้อมูลตั้งแต่ต้นปี 7 ม.ค. 22 - 22 มิ.ย. 22 ที่ 17.16 เท่า เปรียบเทียบกับ MINT 31.35 เท่า, CENTEL 36.22 เท่า, ERW 68.16 เท่า และ SHR 33.95 เท่า

รูปที่ 31 เปรียบเทียบ Forward P/E ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม

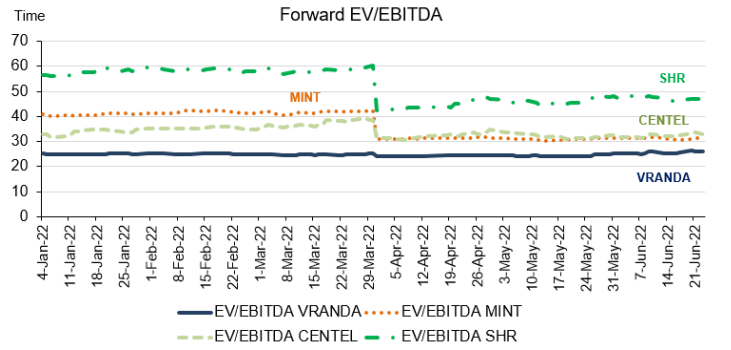


Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Forward EV/EBITDA VRANDA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดในกลุ่มโรงแรม ข้อมูลตั้งแต่ต้นปี 4 ม.ค. 22 - 23 มิ.ย. 22 ที่ 24.83 เท่า เปรียบเทียบกับ MINT 36.63 เท่า, CENTEL 33.97 เท่า และ SHR 52.55 เท่า

รูปที่ 32 เปรียบเทียบ Forward EV/EBITDA ของ VRANDA กับหุ้นกลุ่มโรงแรม

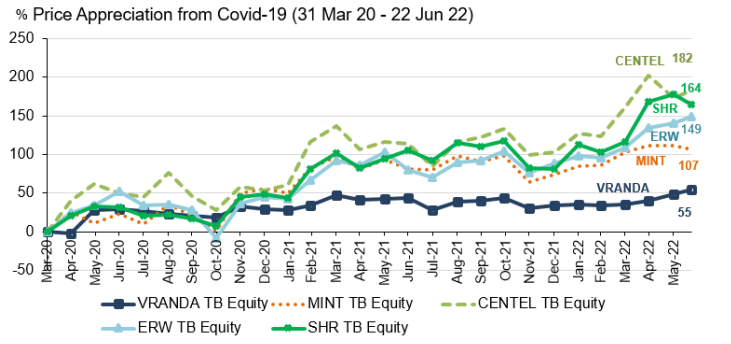


Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

ราคาหุ้น VRANDA ยังคง Laggard หุ้นกลุ่มโรงแรมอยู่มาก

ที่ผ่านมาราคาหุ้น VRANDA ปรับตัวขึ้นน้อยกว่าหุ้นกลุ่มโรงแรมอื่นๆ ทั้งที่ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (ROIC) ดีกว่าหุ้นกลุ่มโรงแรมอื่นๆ ตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาด Covid-19 ราคาหุ้นกลุ่มโรงแรมปรับตัวลงมาค่อนข้างลึก อย่างไรก็ตามหลังสถานการณ์ค่อยๆคลี่คลายลง ราคาหุ้นสามารถฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง โดย CENTEL ฟื้นตัวได้ดีสุด +182% รองลงมาเป็น SHR +164% ERW +149%, MINT +107% ขณะที่ VRANDA +55% (ราคาปิด 31 มี.ค. 20 – 22 มิ.ย. 22) ขณะที่คาดว่า VRANDA จะสามารถกลับมามีกำไรได้ตั้งแต่ 2Q22 เป็นต้นไป มองเป็น Catalyst หนุนให้ราคาหุ้นที่ยัง Laggard อยู่กลับมาเคลื่อนตัวได้โดดเด่นตามหุ้นกลุ่มโรงแรมที่สะท้อนการฟื้นตัวแข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมในไทยไปแล้ว ณ ปัจจุบัน

รูปที่ 33 การฟื้นตัวตั้งแต่โควิดของราคา VRANDA เทียบกับหุ้นกลุ่มโรงแรม

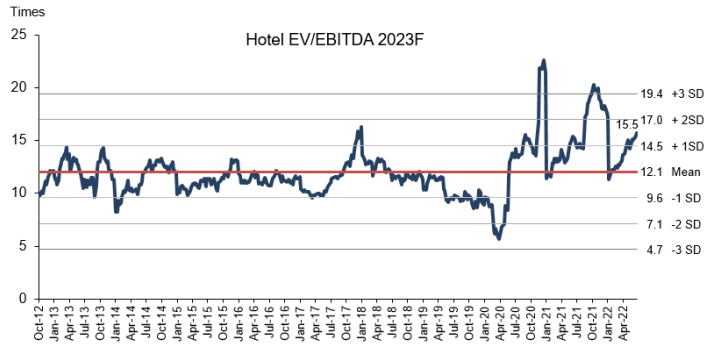


Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

การประเมินราคาเหมาะสม

ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 10.20 บาท อิงวิธี sum-of-the-parts (SOTP) Valuation ณ ปี 2023F จากการที่ธุรกิจโรงแรมสามารถกลับมาฟื้นตัวได้เต็มที่ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด Covid-19 โดยมาจากธุรกิจโรงแรม 9.40 บาท อิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA 2023F ธุรกิจโรงแรมที่ 12.1 เท่า และมาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 0.80 บาท อิงค่าเฉลี่ย PER 2023F ที่ 9.10 เท่า

รูปที่ 34 EV/EBITDA 2023F กลุ่มโรงแรม



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รูปที่ 35 อัตราส่วน P/E กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ปี 2023F

Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Name: VERANDA RESORT PUBLIC COMPANY LIMITED

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	1,307	1,469	1,998	2,371
EBITDA	172	397	508	622
Deprec. & amort.	236	276	285	297
EBIT	(64)	121	223	325
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	0.0	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(75)	(78)	(83)	(88)
Pre-tax profit	(139)	43	140	237
Tax	32	(9)	(28)	(47)
Minorities	0	0	0	0
Net profit	(107)	35	112	189
Net profit (adj.)	(107)	35	112	189

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed assets	3,774	3,729	3,741	3,755
Other LT assets	251	245	238	231
Cash/ST investment	86	456	800	1,044
Other current assets	685	475	366	351
Total assets	4,795	4,905	5,144	5,380
ST debt	602	592	582	572
Other current liabilities	981	1,053	1,217	1,330
LT debt	983	1,048	1,065	1,083
Other LT liabilities	299	247	217	188
Shareholders' equity	1,930	1,965	2,063	2,207
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities & equity	4,795	4,905	5,144	5,380

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Operating	410	596	591	557
Pre-tax profit	(139)	43	140	237
Tax	32	(9)	(28)	(47)
Deprec. & amort.	236	276	285	297
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	(10)	4	(14)	(10)
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	292	282	208	80
Investing	(107)	(224)	(290)	(304)
Capex (growth)	(138)	(220)	(285)	(299)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	31	(5)	(5)	(5)
Financing	(287)	(2)	43	(9)
Dividend payments	(32)	0	(14)	(45)
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	(343.7)	35.4	26.1	27.4
Loan repayment	0	0	0	0
Others/interest paid	88.5	(37.3)	30.7	8.5
Net cash inflow (outflow)	16	370	344	244
Beginning cash & cash equivalent	70	86	456	800
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	86	456	800	1,044

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Profitability				
EBITDA margin	13.2	27.0	25.4	26.2
Pre-tax margin	(10.6)	2.9	7.0	10.0
Net margin	(8.2)	2.4	5.6	8.0
ROA	(2.2)	0.7	2.2	3.5
ROE	(5.6)	1.8	5.4	8.6
Growth				
Turnover	n.a.	12.4	36.0	18.7
EBITDA	n.a.	130.8	28.1	22.3
Pre-tax profit	n.a.	n.a.	224.3	68.5
Net profit	n.a.	n.a.	224.3	68.5
Net profit (adj.)	n.a.	n.a.	224.3	68.5
EPS	n.a.	n.a.	224.3	68.5
Leverage				
Debt to total capital	59.8	59.9	59.9	59.0
Debt to equity	148.5	149.7	149.4	143.7
Net debt/(cash) to equity	77.7	60.3	41.1	27.7
Interest cover (x)	(0.9)	1.6	2.7	3.7

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019

AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							

2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		

A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกากับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดาเนินการตามนโยบายของสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสารวจของ IOD เป็นการสารวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนาเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสารวจดังกล่าวเป็นผลการสารวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสารวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสารวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนารมณ์

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทาโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดาเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสาหรับบริษัทจดทะเบียนของสานักงานคณะกรรมการกากับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจาปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนาเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน