

VRANDA (VRANDA TB)

บมจ. วีรันดา รีสอร์ท

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	7.80
Price (10/11/2021)	6.60
Up/downside (%)	+18.2
SET Index	1,630.47
Sector	Tourism & Leisure
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

3Q21 ขาดทุน แต่ผ่านช่วงแย่สุดแล้ว

3Q21 พลิกเป็นขาดทุนจาก Lockdown

VRANDA ประกาศผลขาดทุนสุทธิ 3Q21 50 ลบ. แย่ลงทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยถูกกระทบอย่างหนักจาก Full Lockdown ส่งผลให้รายได้หดตัวแรง -23.5% Q-Q, -49% Y-Y โดย Occupancy Rate ลดเหลือเพียง 13% เทียบกับ 26% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน แม้จะมีรายได้ธุรกิจจอสั่งหาช่วยประคอง แต่ขาดเซพผลกระทบเชิงลบได้ไม่หมด ส่วนต้นทุนปรับตัวลงไม่ทันรายได้ ทำให้ Gross Margin บางเหลือเพียง 3.7% และยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต้องแบก ทำให้สุทธิแล้วเป็นไตรมาสที่ขาดทุนหนักสุดตั้งแต่มีสถานการณ์ COVID-19

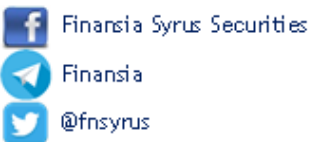
การฟื้นตัวจะเกิดขึ้นใน 4Q21 เป็นต้นไป เทียวในประเทศหนุน

อย่างไรก็ตามเรามองผลการดำเนินงานของ VRANDA ได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21 โดยคาดว่าจะเริ่มทยอยฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไปที่จะเริ่มขาดทุนลดลงหลังจากภาครัฐคลายมาตรการ Lockdown รวมถึงมีมาตรการเราเที่ยวด้วยกันช่วยหนุน ทำให้การท่องเที่ยวในประเทศโดยเฉพาะจุดหมายใกล้กรุงเทพฯ อย่างพัทยาและหัวหินคาดฟื้นตัวได้เร็ว ขณะที่ธุรกิจอาหารจะเริ่มมี Same Store Sales Growth ที่ฟื้นตัวเช่นกัน เรายังคงประมาณการปี 2021 ที่ขาดขาดทุน 126 ลบ. -777.5% Y-Y ก่อนพลิกมีกำไรได้เล็กน้อย 28 ลบ. ในปีหน้า เร็วกว่าผู้เล่นในกลุ่มฯ เนื่องจากมีธุรกิจจอสั่งหาช่วยหนุน

หุ้น Turnaround ในกลุ่มท่องเที่ยวที่ยังไม่แพง

เรามองว่า VRANDA ยังเป็นหุ้นในกลุ่มเปิดเมืองที่น่าสนใจตามการท่องเที่ยวในประเทศที่ทยอยฟื้นและตามมาด้วยนักท่องเที่ยวต่างชาติ ประกอบกับราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 2022PBV เพียง 1.1 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มฯ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ที่ 2-3 เท่า สะท้อน Downside และความคาดหวังของตลาดฯ ที่ต่ำกว่า ยังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.80 บาท (Target EV/EBITDA 12 เท่า) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: Veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



3Q21 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	234	306	-23.5	459	-49.0	▪ รายได้หดตัวแรงทั้ง Q-Q และ Y-Y จาก Full Lockdown
Cost of services	225	265	-14.9	368	-38.8	
Gross profit	9	41	-79.0	91	-90.5	▪ Gross Margin บางจากต้นทุนทางตรงที่ปรับลงไม่ทัน
SG&A	59	75	-21.6	89	-33.9	▪ SG&A ปรับลงจากการควบคุมค่าใช้จ่าย แต่ไม่เพียงพอเมื่อเทียบกับ
Interest expense	19	18	1.1	21	-13.5	
Normalized earning	-50	-35	nm	-9	nm	รายได้ที่หดแรงกว่า
Net profit	-50	-35	nm	-9	nm	
Gross margin (%)	3.7	13.4	-9.7	19.7	-16.0	
SG&A to sales (%)	25.1	24.5	0.6	19.4	5.8	▪ ส่งผลให้ขาดทุนสุทธิสูงสุดนับตั้งแต่มีวิกฤต COVID-19
Net profit margin (%)	-21.3	-11.6	-9.7	-1.9	-19.4	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,696	1,973	1,315	1,383	1,577
Cost of sales	1,123	1,500	1,118	977	1,047
Gross profit	573	474	197	406	530
SG&A	457	397	316	338	418
Operating profit	116	77	-119	68	112
Other income	51	29	30	30	30
EBIT	166	106	-89	99	142
EBITDA	384	352	162	356	403
Interest charge	70	81	80	68	62
Tax on income	13	7	-42	3	16
Earnings after tax	83	19	-127	28	64
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	83	19	-127	28	64
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	83	19	-127	28	64

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	83	19	-127	28	64
Deprec. & amortization	218	246	251	257	261
Change in working capital	-518	323	538	405	157
Other adjustments	-7	-7	-7	-7	-7
Cash flow from operations	-225	580	655	683	475
Capital expenditure	-206	-828	-200	-400	-400
Others	-17	-59	0	0	0
Cash flow from investing	-223	-887	-200	-400	-400
Free cash flow	-431	-248	455	283	75
Net borrowings	-205	338	-437	-287	-57
Equity capital raised	730	0	0	0	0
Dividends paid	0	-64	-32	0	-14
Others	-65	8	0	0	0
Cash flow from financing	460	283	-469	-287	-71
Net change in cash	13	-24	-14	-4	4

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	88	70	63	66	78
Accounts receivable	55	33	22	48	73
Inventory	1,617	1,075	503	145	86
Other current assets	200	113	113	113	113
Total current assets	1,961	1,290	701	372	350
Plant, property & equipment	3,280	3,862	3,811	3,953	4,092
Other assets	213	202	202	202	202
Total assets	5,454	5,354	4,714	4,527	4,644
Short-term loans	0	490	490	490	490
Accounts payable	369	261	217	289	412
Current maturities	1,123	637	637	637	637
Other current liabilities	645	350	350	350	350
Total current liabilities	2,138	1,738	1,693	1,766	1,889
Long-term debt	1,114	1,449	1,012	725	668
Other non-current liab.	113	98	98	98	98
Total non-current liab.	1,227	1,547	1,110	823	766
Total liabilities	3,365	3,284	2,803	2,588	2,655
Registered capital	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
Paid up capital	1,598	1,598	1,598	1,598	1,598
Share premium	820	820	820	820	820
Legal reserve	12	20	20	20	20
Retained earnings	251	223	64	92	142
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,089	2,069	1,911	1,939	1,989

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-29.5	16.3	-33.4	5.2	14.0
EBITDA	-36.9	-8.2	-53.9	119.0	13.4
Net profit	-64.7	-77.6	-777.5	-121.9	132.4
Normalized earnings	-64.7	-77.6	-777.5	-121.9	132.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.8	24.0	15.0	29.3	33.6
EBITDA margin	22.6	17.8	12.4	25.7	25.6
EBIT margin	9.8	5.4	-6.7	7.1	9.0
Normalized profit margin	4.9	0.9	-9.6	2.0	4.1
Net profit margin	4.9	0.9	-9.6	2.0	4.1
Normalized ROA	1.6	0.3	-2.5	0.6	1.4
Normalized ROE	4.9	0.9	-6.4	1.4	3.3
Normalized ROCE	5.0	2.9	-2.9	3.6	5.2
Risk (x)					
DE	1.6	1.6	1.5	1.3	1.3
Net D/E	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
Net debt/EBITDA	8.5	9.1	16.9	7.1	6.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.06	-0.40	0.09	0.20
Normalized EPS	0.26	0.06	-0.40	0.09	0.20
EBITDA	1.20	1.10	0.51	1.11	1.26
Book value	6.53	6.47	5.98	6.06	6.22
Dividend	0.20	0.10	0.00	0.04	0.10
Par	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Valuations (x)					
P/E	25.4	113.0	-16.7	76.1	32.8
Norm P/E	25.4	113.0	-16.7	76.1	32.8
P/BV	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.1	13.1	25.8	10.9	9.5
Dividend yield (%)	3.0	1.5	0.0	0.7	1.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC