

Initiate Coverage

บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน) (VRANDA)

กำไรเติบโตเด่นจากทั้งธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์

เรามอง VRANDA เป็นผู้เล่นรายเล็กในกลุ่มโรงแรมที่มีแนวโน้มฟื้นตัวและราคาหุ้นน่าสนใจ โดยเราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรที่เติบโต 47.6% CAGR ใน 2024F-2026F จากธุรกิจโรงแรมที่ฟื้นตัวตามภาวะการท่องเที่ยวในประเทศ และเปิดโรงแรมใหม่ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ ขณะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะช่วยเสริมการเติบโต เนื่องจากมีโครงการใหม่ที่ถูกเปิดและสมุยเข้ามาเพิ่มเติม เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ VRANDA ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วย sum-of-the-parts ที่ 10.00 บาท

ประเด็นการลงทุน

- เตรียมรับรู้รายได้จากโครงการที่ถูกเปิด VRANDA เตรียมเปิดให้บริการโรงแรมแห่งใหม่ทั้งจังหวัดภูเก็ต ใน 4Q24 ซึ่งเรามองเป็นบวกต่อโครงการดังกล่าว เนื่องจาก 1) ทำให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของ VRANDA สูงขึ้น จากการที่ภูเก็ตเป็นสถานที่ที่ได้รับความนิยมจากทั้งชาวไทยและต่างชาติ จึงคาดว่าจะเห็นอัตราการเข้าพักที่สูง และสามารถตั้งราคาที่สูงกว่า โรงแรมที่ VRANDA มีอยู่ ณ ปัจจุบันได้ และ 2) ทำให้พอร์ตการลงทุนโรงแรมของ VRANDA มีความสมดุล และหลากหลายมากขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มที่โรงแรมที่ชะอำ และหัวหินอาจได้อานิสงส์เชิงบวกตามไปด้วย จากราคาเชิงเปรียบเทียบที่ต่ำกว่า
- ประเมินกำไรสุทธิปี 2024F-2026F เติบโต 47.6% CAGR เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024F-2026F จะเติบโต 47.6% CAGR จาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้น จากธุรกิจโรงแรมที่สมุยมีการเพิ่มจำนวนห้องพัก และเปิดโรงแรมใหม่ที่ถูกเปิด ขณะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะได้แรงหนุนจากโครงการที่สมุยและภูเก็ต และ 2) ค่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับดีขึ้น จากธุรกิจโรงแรมที่ถึงจุดคุ้มทุนทั้งหมดแล้ว จึงจะเกิดผลของ economy of scale
- ราคาหุ้น VRANDA ยังถูกมองข้าม ราคาหุ้น VRANDA ที่ผ่านมายังคง under value ทั้งที่มีปัจจัยหนุนจากปัจจัยพื้นฐานที่ดี

เป็นหุ้นที่มีความแข็งแกร่งทั้งธุรกิจโรงแรมและอสังหาฯ แม้จะเป็นหุ้นขนาดเล็ก แต่เรามองว่าศักยภาพของ VRANDA ค่อนข้างแข็งแกร่งทั้งธุรกิจโรงแรมที่มีอัตราการเข้าพักในระดับสูง และมีการขยายจำนวนห้องพักอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับธุรกิจอสังหาฯ ที่เป็นที่ต้องการของตลาด

เตรียมเข้าสู่โหมดการเติบโตที่แข็งแกร่ง เรามองเป็นบวกต่อการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอาหารทั้ง Pablo Cheese Tart และ Gram Pancakes ออกไป เนื่องจากทั้งสองธุรกิจนั้นไม่ได้สร้างผลกำไรให้กับบริษัท และไปมุ่งเน้นธุรกิจโรงแรม และอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ และมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าทั้งในแง่ของรายได้ และอัตรากำไร

- ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 10.00 บาท จาก 1) ธุรกิจโรงแรม มูลค่า 9 บาท อิง P/E ที่ 20x ของ 2025F EPS และ 2) ธุรกิจที่ไม่ใช่โรงแรม มูลค่า 1 บาท P/E 7x ของ 2025F EPS เรามองว่าราคาหุ้น VRANDA ยังถูกมองข้ามการเติบโตอยู่มากมองเป็นโอกาสเข้าซื้อลงทุน

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,321	1,371	1,661	2,201	2,115
EBITDA	299	292	437	586	567
Operating profit	72	63	208	342	316
Net profit (rep/act.)	1	(141)	78	191	170
Net profit (adj.)	1	(44)	78	191	170
EPS (Bt)	0.0	N/A	0.24	0.60	0.53
PE (x)	1,552.1	N/A	22.1	9.1	10.1
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	13.0	14.0	9.7	7.3	7.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.8	4.4	3.9
Net margin (%)	0.1	(10.3)	4.7	8.7	8.1
Net debt/(cash) to equity (%)	112.1	132.0	137.0	130.2	126.3
ROE (%)	0.1	(7.9)	4.3	9.8	8.3

Source: VRANDA, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY

Share Price	Bt 5.40
Target Price	Bt 10.00
Upside	+85.2%

COMPANY DESCRIPTION

The Company group operates hotel and real estate development. There are 6 hotels. Moreover, there are 3 residential projects consist of 3 ready-to-move-in projects

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	VRANDA TB
Shares issued (m):	319.68
Market cap (Btm):	1,726.3
Market cap (US\$m):	51.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.0

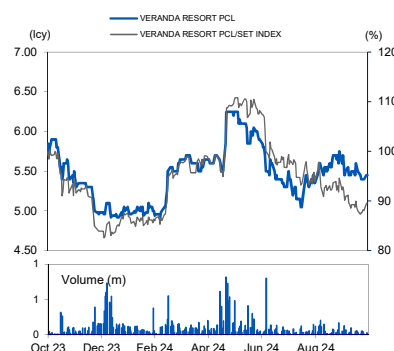
Price Performance (%)

52-week high/low			Bt6.4/Bt4.84	
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(6.1)	0.0	(4.4)	(7.7)	8.4

Major Shareholders

MR. PAWATT ONGVASITH	26.38
HANGJEW HOLDING PTE. LTD.	23.43
MRS. TOSAPORN ANGSUWARANGSI.	3.24

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Krit Tanarattananon
+662 659 8303
Krit@uobkayhian.co.th

Kitpon Praipaisarnkit

+662 659 8154
Kitpon@uobkayhian.co.th

Initiate Coverage

Thursday, 3 October 2024

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,371	1,661	2,201	2,115
EBITDA	292	437	586	567
Deprec. & amort.	229	229	243	251
EBIT	63	208	342	316
Total other non-operating income	(97)	0	0	0
Associate contributions	0.0	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(101)	(110)	(104)	(103)
Pre-tax profit	(38)	98	239	213
Tax	(5)	(20)	(48)	(43)
Minorities	0	0	0	0
Net profit	(141)	78	191	170
Net profit (adj.)	(44)	78	191	170

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	3,896	4,081	4,196	4,272
Other LT assets	252	305	363	314
Cash/ST investment	125	246	428	583
Other current assets	531	526	590	668
Total assets	4,803	5,158	5,578	5,837
ST debt	436	452	452	454
Other current liabilities	434	474	573	463
LT debt	2,050	2,307	2,514	2,720
Other LT liabilities	96	89	90	148
Shareholders' equity	1,788	1,835	1,949	2,052
Minority interest	0	0	0	0
Total liabilities & equity	4,803	5,158	5,578	5,837

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Operating	228	328	411	360
Pre-tax profit	(141)	98	239	213
Tax	5	(20)	(48)	(43)
Deprec. & amort.	229	229	243	251
Associates	0	0	0	0
Working capital changes	28	24	70	(151)
Non-cash items	107	(4)	(94)	89
Other operating cashflows	0	0	0	0
Investing	(431)	(449)	(358)	(345)
Capex (growth)	(432)	(350)	(350)	(317)
Investments	4	(32)	(8)	(9)
Others	(3)	(68)	0	(19)
Financing	93	243	130	140
Dividend payments	0	(31)	(76)	(68)
Proceeds from borrowings	93	274	206	208
Net cash inflow (outflow)	(109)	121	182	155
Beginning cash & cash equivalent	234	125	246	428
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	125	246	428	583

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Profitability				
EBITDA margin	21.3	26.3	26.6	26.8
Pre-tax margin	-2.8	5.9	10.8	10.1
Net margin	-10.3	4.7	8.7	8.1
ROA	-2.9	1.5	3.4	2.9
ROE	-7.9	4.3	9.8	8.3
Growth				
Turnover	3.8	21.2	32.5	(3.9)
EBITDA	(2.1)	49.7	33.9	(3.2)
Pre-tax profit	N/A	N/A	143.7	(10.8)
Net profit	N/A	N/A	143.7	(10.8)
Net profit (adj.)	N/A	N/A	143.7	(10.8)
EPS	N/A	N/A	143.7	(10.8)
Leverage				
Debt to total capital	2.9	4.0	5.6	5.5
Debt to equity	1.4	1.5	1.5	1.5
Net debt/(cash) to equity	132.0	137.0	130.2	126.3
Interest cover (x)	2.9	4.0	5.6	5.5

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	4
ภาพรวมอุตสาหกรรม	7
ประเด็นสำคัญในการลงทุน	9
การประเมินมูลค่า	14
ความเสี่ยง	14
สิ่งแวดล้อม, สังคม และ ธรรมชาติ (ESG)	15

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

VRANDA มีรายได้จากการดำเนินงาน โดยหลักมาจาก 2 ส่วนหลัก ได้แก่

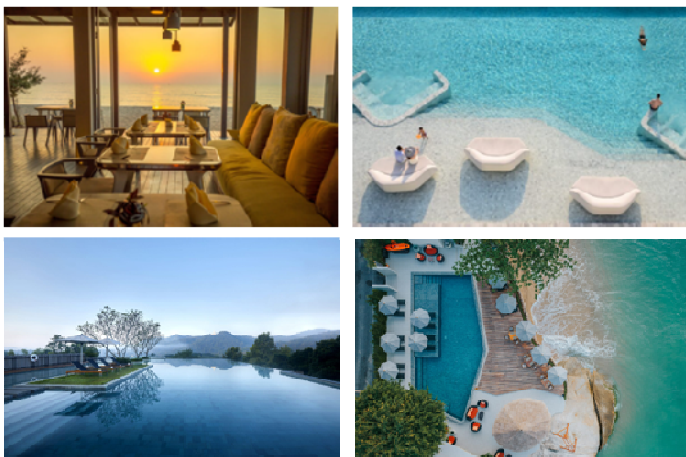
i) ธุรกิจโรงแรม ได้แก่

1. โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท แอนด์ วิลล่า หัวหิน ชะอำ
2. โรงแรม วีรันดา ไฮ รีสอร์ท เชียงใหม่
3. โรงแรม โซ แบงคอก
4. โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท พัทยา นาจอมเทียน
5. โรงแรม วีรันดา คอลเลกชัน สมุย - ร็อคกี้ รีสอร์ท
6. โรงแรม เวอ โซ หัวหิน - วีรันดา คอลเลกชัน
7. โครงการ โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท ภูเก็ต, Autograph Collection (เปิดให้บริการใน 4Q24)
8. ส่วนต่อขยาย โรงแรมวีรันดา คอลเล็กชั่น สมุย - ร็อคกี้ รีสอร์ท (เปิดให้บริการใน 4Q24)

ii) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่

1. โครงการ วีรันดา เรสซิเดนซ์ พัทยา
2. โครงการ วีรันดา ไฮ เรสซิเดนซ์ เชียงใหม่
3. โครงการ วีรันดา เรสซิเดนซ์ หัวหิน
4. โครงการ วีรันดา พูล วิลล่า หัวหิน ชะอำ (เริ่มโอนกรรมสิทธิ์ตั้งแต่ 1Q24)
5. โครงการ วีรันดา วิลล่า แอนด์ สวีท ภูเก็ต (คาดก่อสร้างแล้วเสร็จ และเริ่มโอนใน 4Q24)

รูปที่ 1 : โรงแรมในเครือ VRANDA



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 : โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ VRANDA



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รายได้หลักมาจากธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์

รายได้จากการดำเนินงานหลักของ VRANDA รวบรวม 90% มาจาก 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงแรม และ 2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

สำหรับผลการดำเนินงานในอดีตในช่วงปี 2021-2022 VRANDA มีรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง จากผลของมาตรการควบคุมโควิดของภาครัฐ

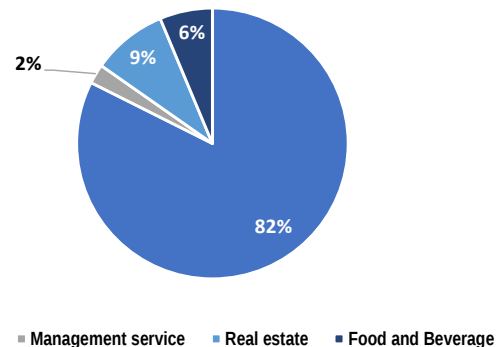
ในปี 2023 ของ VRANDA ธุรกิจโรงแรมเริ่มกลับมาดีขึ้น หลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค และนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมาท่องเที่ยวในไทยมากขึ้นเป็น 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 151% yoy อย่างไรก็ตามปี 23 นั้นมียอดโอนอสังหาริมทรัพย์ไม่มากนัก และบริษัทได้มีการถอนเงินลงทุนในธุรกิจร้านอาหาร Pablo Cheese Tart และ Gram Pancakes ส่งผลให้บริษัทมีการตั้งด้อยค่าจำนวน 96 ล้านบาท และมีขาดทุนสุทธิจำนวน 141 ล้านบาท

รูปที่ 3 : ร้านอาหารในเครือ VRANDA



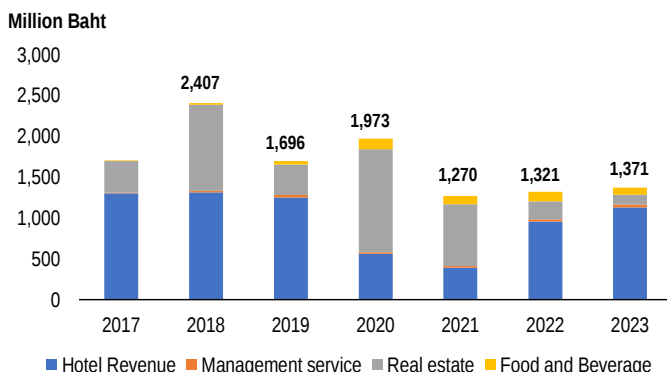
Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 4 : โครงสร้างรายได้ของ VRANDA ปี 2023



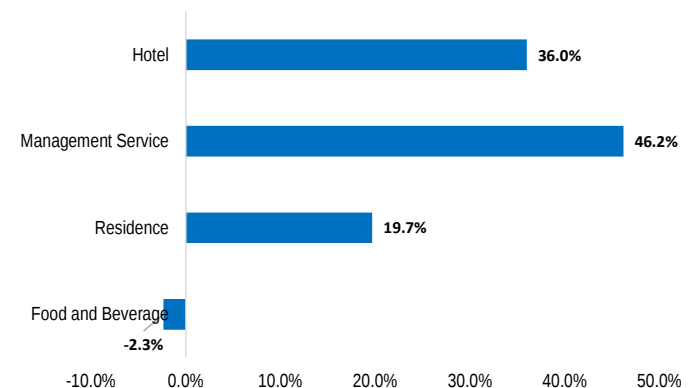
Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 5 : รายได้จากการดำเนินงานของ VRANDA



Source: Bank of Thailand, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 : อัตราค่าไถ่ขั้นต้นรายธุรกิจของปี 2023

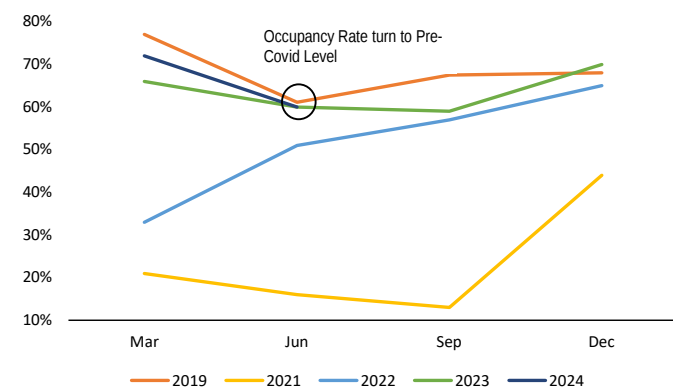


Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

ธุรกิจโรงแรมกลับมาสู่สภาวะปกติ

ในปี 2024 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาเพิ่มขึ้นจากปี 23 ค่อนข้างมาก ส่งผลให้อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ธุรกิจโรงแรมของ VRANDA กลับเทียบเท่ากับปี 2019 (Pre-Covid) แล้ว นอกจากนี้เรายังมองเป็นบวกต่อแผนการเปิดโรงแรมแห่งใหม่ที่ภูเก็ต ซึ่งถือเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามามากที่สุดเป็นลำดับต้นๆ ของประเทศไทย ทำให้สามารถตั้งราคาห้องพักสูงกว่าทำเลที่ VRANDA มีอยู่ ณ ปัจจุบันได้ จึงน่าจะช่วยเพิ่ม RevPar และอัตรากำไรขั้นต้น ให้กับธุรกิจโรงแรมของ VRANDA ได้เป็นอย่างดี เราประเมิน ปี 25 รายได้ธุรกิจโรงแรมที่ภูเก็ตจะอยู่ที่ราว 414 ล้านบาท หรือคิดเป็น 25% ของธุรกิจโรงแรมปี 25

รูปที่ 7 : Occ. Rate ธุรกิจโรงแรมกลับเข้าสู่ระดับก่อนโควิด

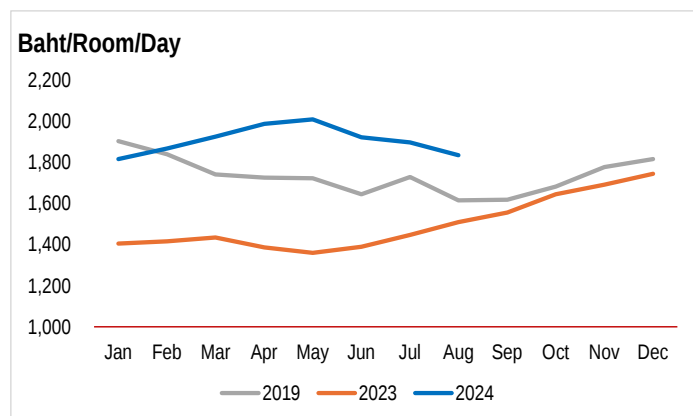


Source: VRANDA, UOB Kay Hian

ภาพรวมอุตสาหกรรม

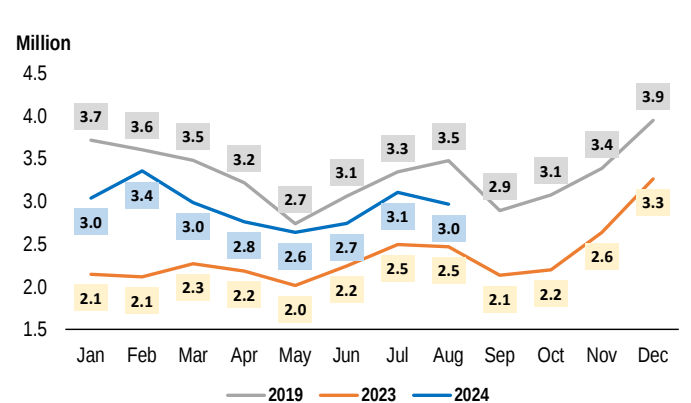
ธุรกิจโรงแรมในไทยกลับเข้าสู่ระดับก่อนเกิดโควิด อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนของปี 2024 กลับมาสูงกว่า ปี 2019 ซึ่งเป็นปีก่อนเกิด COVID 19 แล้ว สะท้อนถึงความสามารถในการต่อรองราคาที่ดีขึ้น เรามองเป็นสัญญาณที่ดีต่อธุรกิจโรงแรมไทย เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา แม้อัตราการเข้าพักจะเพิ่มขึ้นตามการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว แต่ผู้ประกอบการยังไม่สามารถเพิ่มอัตราค่าห้องพักยังไม่สามารถกลับมาเทียบเท่า หรือสูงกว่าช่วงปี 2019 ได้

รูปที่ 8: อัตราการเข้าพักโรงแรมไทยเข้าสู่ระดับปกติ



Source: Bank of Thailand, UOB Kay Hian

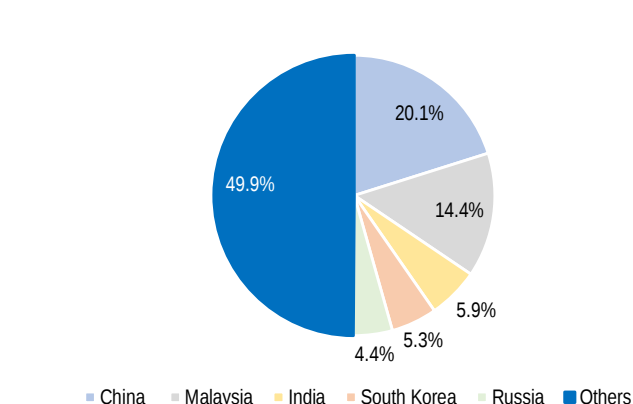
รูปที่ 9: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือน



Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

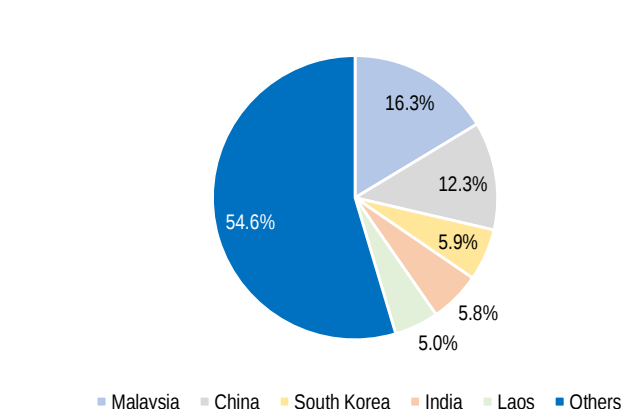
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 30% yoy อ้างอิงข้อมูลจาก ททท. พบว่าช่วงเดือน ม.ค. - ก.ย. 67 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย 26 ล้านคน เพิ่มขึ้น 30% yoy และคิดเป็น 88% ของปี 2019 สำหรับประเทศที่เข้ามามากที่สุด ได้แก่ จีน (5.2 ล้านคน), มาเลเซีย (3.7 ล้านคน), อินเดีย (1.5 ล้านคน), เกาหลีใต้ (1.4 ล้านคน) และรัสเซีย (1.2 ล้านคน) จุดที่น่าสนใจ คือนักท่องเที่ยวกลุ่ม Long Haul อาทิ จีน, เกาหลีใต้ และรัสเซีย ที่มีการใช้จ่ายต่อทริปสูง กลับเข้ามาในไทยมากขึ้น ต่างจากปี 23 ที่โดยส่วนใหญ่จะเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่ม Short Haul อาทิ มาเลเซีย และลาว ที่มีการใช้จ่ายต่อทริปที่ต่ำกว่า

รูปที่ 10: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ม.ค.-ก.ย. ปี 24



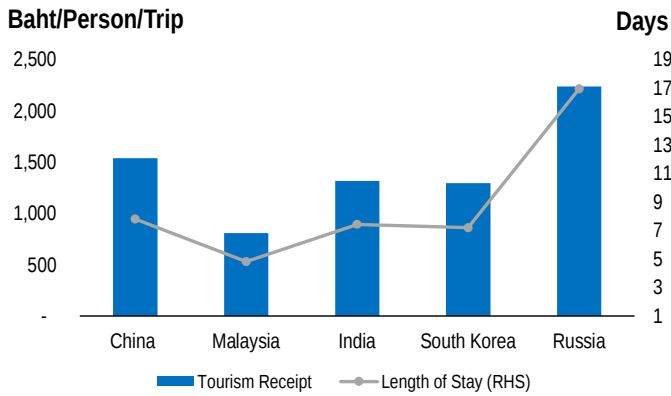
Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 11: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ม.ค.-ก.ย. ปี 23



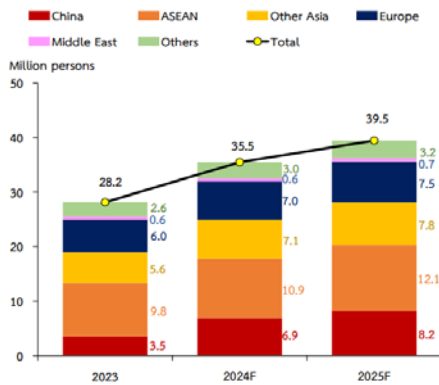
Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 12: การใช้จ่ายต่อทริปแยกประเทศ ณ ปี 2019



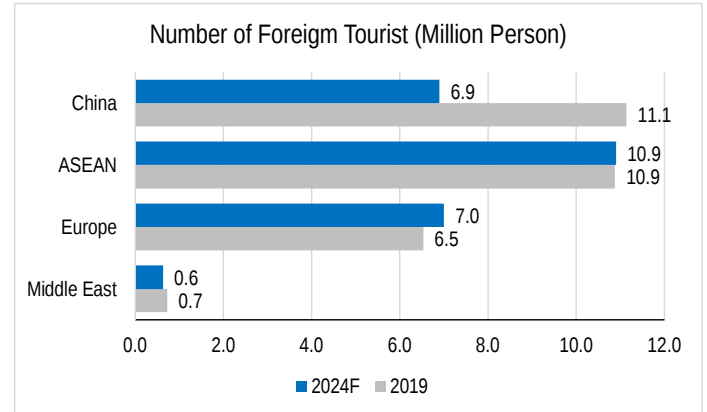
Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 13: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 24



Source: Bank of Thailand

รูปที่ 14: คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 24



Source: Bank of Thailand, Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

การฟื้นตัวที่ชัดเจนของธุรกิจการท่องเที่ยว

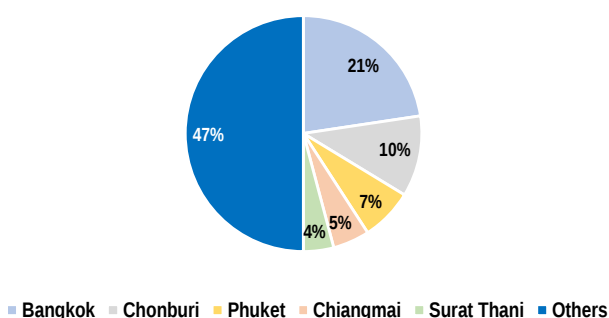
ราคา VRANDA จะได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างล้นหลามในปี 2024 หากดูในรายละเอียดพบว่าจังหวัดที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวมาเยือนมากที่สุด ได้แก่ กรุงเทพมหานคร, ชลบุรี,ภูเก็ต, สุราษฎร์ธานี และเชียงใหม่ ซึ่ง VRANDA จะได้อานิสงส์โดยตรงเนื่องจากโรงแรมที่มีอยู่ล้วนตั้งอยู่ในจังหวัดดังกล่าว

เราประเมิน VRANDA จะเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เนื่องจาก 1) มีโรงแรมที่เป็นของบริษัทเองที่ตั้งอยู่ในไทย 100%, 2) โรงแรมล้วนแต่ตั้งอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญ (Prime Area) และ 3) เป็นเจ้าของ (Owner) โรงแรมทั้งหมด 100% จึงสามารถรับรู้รายได้ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ นอกจากนี้เราพบว่าโรงแรมในปัจจุบันของ VRANDA ทั้ง 6 แห่ง มีกำไร (Breakeven) ได้แล้วทุกแห่ง จึงคาดว่าจะส่งผลให้เกิดของ economy of scale เนื่องจากต้นทุนของธุรกิจโรงแรมส่วนใหญ่แล้วเป็นต้นทุนคงที่

คาดการณ์ได้ธุรกิจโรงแรม 2024F-2026F เติบโต 17.1% CAGR นอกจากโรงแรมที่เปิดให้บริการอยู่เดิม คือ โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท แอนด์ วิลล่า หัวหิน ชะอำ, โรงแรม วีรันดา ไฮ รีสอร์ท เชียงใหม่, โรงแรม โซ แบงค็อก , โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท พัทยา นาจอมเทียน, โรงแรม วีรันดา คอลเลกชัน สมุย - ร็อคกี้ รีสอร์ท, โรงแรม เวโซ หัวหิน - วีรันดา คอลเลกชัน ที่มีจำนวนห้องพักให้บริการรวม 681 ห้อง ในช่วง 4Q24 VRANDA เตรียมเพิ่มส่วนต่อขยายของโรงแรม วีรันดา คอลเลกชัน สมุย - ร็อคกี้ รีสอร์ท (โรงแรมเดิม) จำนวน 19 ห้อง และเปิดให้บริการ โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท ภูเก็ต, Autograph Collection (โรงแรมใหม่) จำนวนห้องพักรวม 159 ห้อง (รวมจำนวน ณสิ้นปี 2024 860 ห้อง) อีกหนึ่งแห่ง โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วงเดือน ธ.ค. 2024 และจะรับรู้ผลประโยชน์จากห้องพักใหม่เต็มปี ในปี 2025 และสำหรับปี 2026 เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมจะเติบโตต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะกลับมาเทียบเท่าช่วงก่อนโควิดได้

รูปที่ 15: จังหวัดที่มีนักท่องเที่ยวมาเยือนมากที่สุด

Number of Guests Breakdown by Provinces



Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 : โรงแรมของ VRANDA ตั้งอยู่ในจังหวัด Prime Area

Hotel Operation				
Hotel Name	No. Rooms	Segment	Location	COD
Veranda Resort & Villas Hua Hin Cha Am	137	Luxury	Petchburi	Jul-04
Veranda High Resort Chiang Mai	71	Luxury	Chiang Mai	Feb-08
SO Bangkok Hotel	237	Luxury	Bangkok	Apr-12
Veranda Resort Pattaya Na Jomtien	145	Luxury	Chonburi	Mar-16
Veranda Collection Samui - Rocky Resort	50	Luxury	Surat Thani	Jul-05
Verso Hua Hin - A Veranda Collection	38	UP-Scale	Prachuap Khiri Khan	Dec-20
Veranda Resort Phuket Project, Autograph Collection	159	Luxury	Phuket	4Q24
Extension of Veranda Collection Samui - Rocky's Resort	20	UP-Scale	Surat Thani	4Q24

Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 17: โรงแรม วีรันดา รีสอร์ท ภูเก็ต, Autograph Collection



Source: VRANDA , UOB Kay Hian

ค้ายอดโอนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดดเด่น

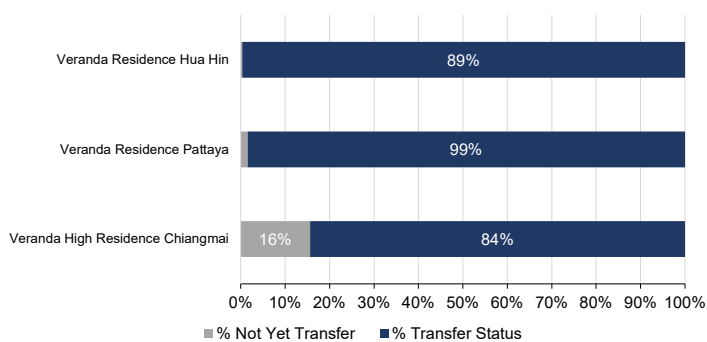
เรามองธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่ดีของ VRANDA เนื่องจาก 1) ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนโรงแรมให้เต็มพื้นที่, และ 2) ทำให้เกิดการคืนทุน (Payback) เร็วขึ้นเนื่องจากธุรกิจโรงแรมต้องใช้เวลาในการคืนทุน

โดยปัจจุบัน VRANDA มีอสังหาริมทรัพย์ อยู่ทั้งหมด 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ วีรันดา เรสซิเดนซ์ พัทยา, โครงการ วีรันดา ไฮ เรสซิเดนซ์ เชียงใหม่, โครงการ วีรันดา เรสซิเดนซ์ หัวหิน โดยส่วนใหญ่มียอดโอนแล้วกว่า 80%

ล่าสุด VRANDA มีการลงทุนในโครงการใหม่ 2 แห่ง ที่สมุทรและจังหวัดภูเก็ต โดยโครงการที่สมุทรได้เริ่มโอนกรรมสิทธิ์แล้วตั้งแต่ 1Q24 และจะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการที่ภูเก็ตตั้งแต่ 4Q24 เป็นต้นไป

รูปที่ 18 :โครงการอสังหาริมทรัพย์ของ VRANDA ณ สิ้นปี 2023

Real Estate Transferring Year End 2023



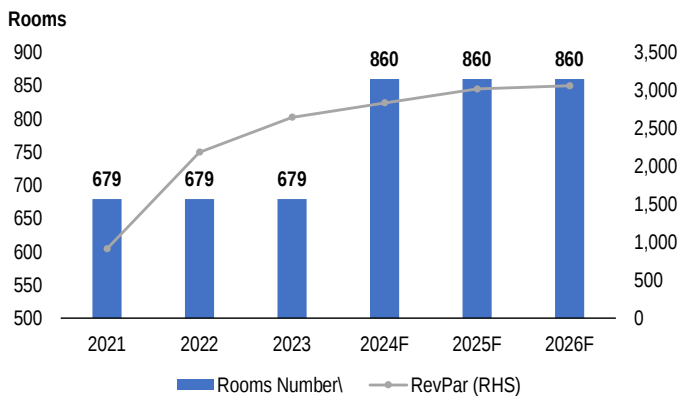
Source: VRANDA , UOB Kay Hian

รูปที่ 19: โครงการวิลล่า แอนด์ สวิต ภูเก็ต



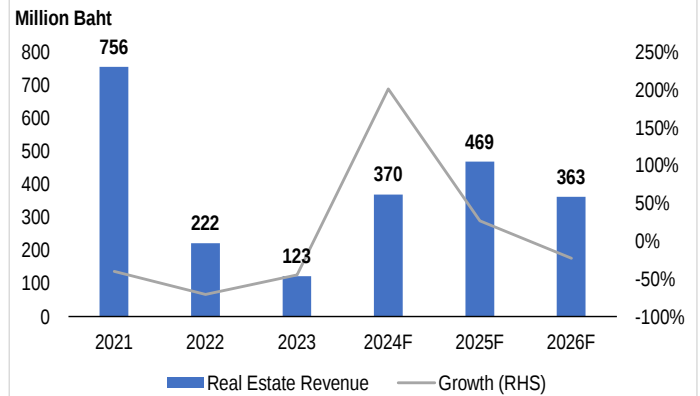
Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 20 :คาดการณ์จำนวนห้องพักธุรกิจโรงแรม



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 21 : คาดการณ์ยอดโอนอสังหาริมทรัพย์



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

ตัดธุรกิจอาหารที่เป็นตัวจุดกำไรรั้งออก

ในปี 2023 VRANDA ได้มีการถอนเงินลงทุนในธุรกิจอาหาร 2 แห่ง ได้แก่ Pablo Cheese tart และ Gram Pancake หลังมีผลขาดทุนมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทต้องมีการตัดด้อยค่าเงินลงทุนเป็นจำนวน 96 ล้านบาท และหันไปมุ่งเน้นในธุรกิจโรงแรม และอสังหาริมทรัพย์ ที่บริษัทมีความชำนาญ และมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า

เรามองเป็นบวกต่อการดำเนินการดังกล่าว เนื่องจาก 1) ร้านอาหารที่มีการเลิกกิจการไปมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนมาอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นการเลิกกิจการทำให้ VRANDA ไม่ต้องมีการรับรู้ผลขาดทุนจากทั้งสองกิจการตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไป และ 2) ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 24 เติบโตเด่นจากฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปี 23 จากผลของการด้อยค่าเงินลงทุน

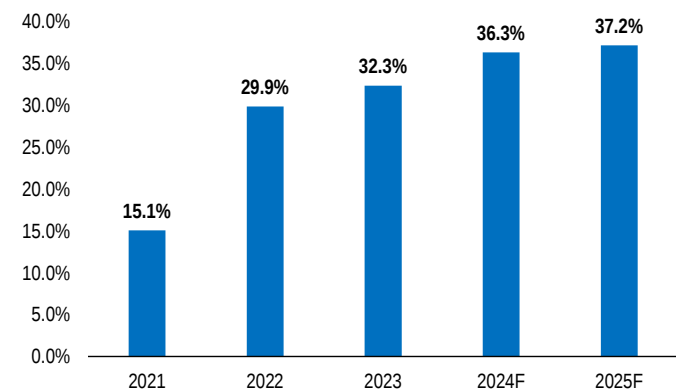
คาดอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น yoy

เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ปี 24 ของ VRANDA จะอยู่ที่ 36.3% สูงขึ้นจากปี 23 ที่ 32.3% เนื่องจาก 1) ธุรกิจโรงแรมมีอัตราการเข้าพัก และอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้น, 2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีการโอนโครงการใหม่ที่มีผลกำไร และภูเก็ตที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง และ 3) โรงแรมที่มีอยู่ในปัจจุบันมีผลกำไรแล้วทุกแห่ง และมีการขยายจำนวนห้องพักที่โรงแรมเดิม จึงคาดจะผลของ economy of scale นอกจากนี้บริษัทควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพของบริษัท อาทิ การ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

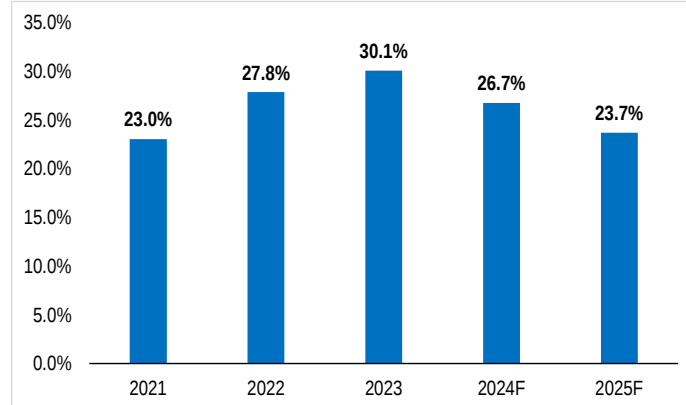
ติดแผง Solar เพื่อลดค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคของธุรกิจโรงแรม ขณะที่ SG&A-to-sales ในปี 24 คาดจะอยู่ที่ 26.7% ลดลง จากปี 23 ที่ 30.1% จากผลของการประหยัดต่อขนาด

รูปที่ 22 : ค่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้น yoy



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 23 : ค่า SG&A-to-Sales ลดลง จากผลของ Economy of Scales



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

คาดการณ์ผลประกอบการ

ประเมินกำไรสุทธิปี 2024F-2026F เติบโต 47.6% CAGR เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024F-2026F จะเติบโต 47.6% CAGR จาก 1) ธุรกิจโรงแรมที่มีกำไร (Breakeven) แล้วในทุกๆ แห่ง รวมถึงการเพิ่มห้องพักในโรงแรมเดิม ทำให้เกิดผลของ economy of scale และอัตรากำไรที่ดีขึ้น, 2) จำนวนห้องพักเพิ่มขึ้นเป็น 860 ห้อง ตั้งแต่ 4Q24 และ 3) ธุรกิจสังหาริมทรัพย์แห่งใหม่ที่สมุยและภูเก็ต (มูลค่ารวม 1,130 ล้านบาท) ที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ใน 4Q24

EARNINGS PREVIEW (3Q24)

Year to 31 Dec (Btm)	3Q24F	3Q23	2Q24	yoy	qoq
Net turnover	387	322	343	20.2%	13.0%
Gross Profit	122	94	109	29.1%	12.2%
EBIT	22	15	-4	39.2%	605.2%
Net profit	8	-20	1	137.4%	1040.2%

Profitability	3Q24F	3Q23	2Q24	yoy(bps)	qoq(bps)
Gross Margin	31.5%	29.3%	31.7%	2.2%	-0.2%
SG&A/ Sales	25.9%	30.6%	27.2%	-4.7%	-1.3%
Net margin	2.0%	-6.3%	0.2%	8.3%	1.8%

Source: VRANDA, UOB Kay Hian

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2H24 เติบโตเด่น เราประเมิน VRANDA จะมีกำไรสุทธิที่ 42 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนที่ 133 ล้านบาท ใน 2H23 จาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงแรม ตามการท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัว และการรับรู้รายได้จากจำนวนห้องพักใหม่ในเดือน ธ.ค. 24 ขณะที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สามารถโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้ได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ 4Q24 ที่จะเริ่มมีการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ภูเก็ตเข้ามา, 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากธุรกิจโรงแรมมีอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น และทุกโรงแรมมีกำไร (Breakeven) แล้วทุกแห่ง จึงเกิดผลของ economy of scale และ 3) ฐานที่ต่ำในปี 23 หลังบริษัทถอนเงินลงทุนในธุรกิจอาหาร อย่าง Pablo Cheese Tart และ Gram Pancakes จำนวน 96 ล้านบาท ทำให้ 2H23 บริษัทมีผลขาดทุนเท่ากับ 36 ล้านบาท และช่วยยุติการรับรู้ผลขาดทุนในปี 2024

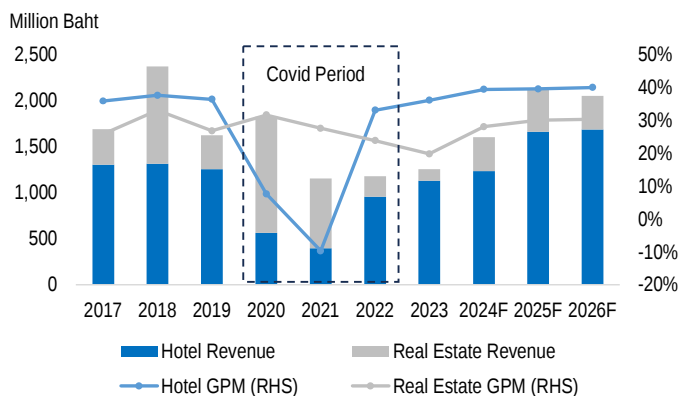
แม้กำไรปี 2026F จะลดลง แต่มูลค่าหุ้นยังคงน่าสนใจ เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ VRANDA ในปี 2026F จะอยู่ที่ 170 ล้านบาท ลดลง -11% yoy โดยหลักจากยอดโอนกรรมสิทธิ์โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง อย่างไรก็ตามเรายังคงมองว่า VRANDA นั้นเป็นหุ้นที่น่าสนใจ เนื่องจาก 1) รายได้ของ

Initiate Coverage

Thursday, 3 October 2024

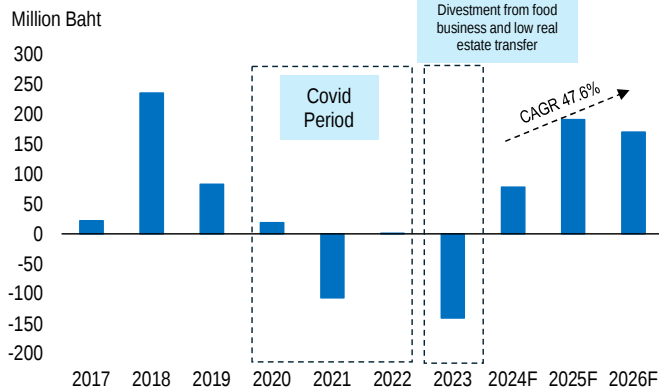
โรงแรมซึ่งเป็นธุรกิจหลักยังคงเติบโตได้, และ 2) เราประเมินมูลค่าหุ้น VRANDA ณ ปี 2026 อยู่ที่ 8.90 บาท ซึ่งยังมี upside จากราคาปัจจุบันค่อนข้างสูง

รูปที่ 24 : คาดการณ์รายได้ของ VRANDA ปี 2024-2026



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

รูปที่ 25 : คาดการณ์กำไรสุทธิของ VRANDA ปี 2024-2026



Source: VRANDA, UOB Kay Hian

EARNINGS FORECAST (2024-26F)

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,321	1,371	1,661	2,201	2,115
Gross Profit	394.5	443.3	603.3	818.0	801.7
EBIT	72	63	208	342	316
Net profit	1	(141)	78	191	170
Profitability	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross Margin	29.9%	32.3%	36.3%	37.2%	37.9%
SG&A/ Sales	27.8%	30.1%	26.7%	23.7%	25.1%
Net margin	0.1%	-10.3%	4.7%	8.7%	8.1%

Source: VRANDA, UOB Kay Hian

การประเมินมูลค่า

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 10.00 บาท เป็นราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2025 จาก 1) ธุรกิจโรงแรมมูลค่า 9 บาท อิง P/E ที่ 20x ของ 2025F EPS และ 2) ธุรกิจที่ไม่ใช่โรงแรม มูลค่า 1 บาท P/E 7x ของ 2025F EPS เรามองว่าราคาหุ้น VRANDA ยังถูกมองข้ามการเติบโตอยู่มากมองเป็นโอกาสเข้าซื้อลงทุน

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	PE			EPS CAGR 2023-25F (%)	PEG 2024F	P/B 2024F	Yield 2024F (%)	ROE 2024F (%)
							2023 (x)	2024F (x)	2025F (x)					
Central Plaza Hotel	CENTEL TB	SELL	35.75	46.00	28.7	1,459	38.7	33.4	28.9	15.7	2.1	2.3	1.2	7.0
The Erawan Group	ERW TB	BUY	3.88	6.50	67.5	573	24.1	22.6	20.6	8.2	3.4	2.5	2.0	11.9
Minor International	MINT TB	BUY	27.00	39.00	44.4	4,628	27.4	19.4	16.4	29.1	0.5	1.8	1.7	8.8
Sector						6,660	29.6	22.7	19.5			2.0	1.6	8.7

Source: UOB Kay Hian

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากภาวะการท่องเที่ยวในประเทศ ธุรกิจโรงแรมของบริษัทอยู่ในไทยทั้งหมด 100% ดังนั้นภาวะการท่องเที่ยวในประเทศจึงมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างมาก โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีสัดส่วนประมาณ 70% ของลูกค้ากลุ่มโรงแรมทั้งหมด

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการพัฒนาโครงการ กลุ่มบริษัทและผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่จะว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างเพียงไม่กี่รายในการก่อสร้างแต่ละโครงการส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากผู้รับเหมาก่อสร้างรายดังกล่าว ที่อาจส่งมอบงานล่าช้า

ความเสี่ยงจากการหาโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นประมาณ 20-25% ของรายได้จากการดำเนินงาน ของบริษัท ความเสี่ยงสำคัญ คือบริษัทจะต้องพยายามพัฒนาโครงการให้ทันต่อการรองรับการหมดลงของโครงการเดิม

ความเสี่ยงทางการเงิน เนื่องจากกลุ่มธุรกิจโรงแรมเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนสูง ทำให้บริษัทต้องมีการกู้ยืมเงินจากธนาคาร หรือระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้โดยการออกหุ้นกู้ ความเสี่ยงสำคัญ คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับสูงขึ้น จะส่งผลให้บริษัทอาจมีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามไปด้วย

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

- CG Report: 4 - SET ESG Rating: -
Environmental Energy management: The Solar Rooftop Project is implemented which involves the installation of solar panels on the roofs of four hotels, namely Hua Hin, Pattaya, Chiang Mai, and Khao Takiab, with an investment value of over 20 million baht and is expected to pay off in approximately four years. This project has been installed and is ready for full system activation in December 2023. The amount of electricity produced depends on the daily weather conditions of each location. Water Resource Management. A wastewater treatment system has been set up in a way that allows for water to be reused for other purposes, such as watering plants in the hotel or rice fields.
Social Human Resource Management. The Company considers employment, training, education, and safe work as critical aspects under the social dimension. As a socially responsible employer, the Company is committed to providing a safe and conducive working environment for its over 900 employees. The development of professional knowledge and skills for both executives and employees is an integral part of promoting the business to grow sustainably and steadily.
Governance Corporate Governance Report Assessment of Thai Listed Companies. Result of 2023, the Company got a Very Good rating from the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) 2023 of the Thai Institute of Directors (IOD) supported by the Stock Exchange of Thailand (SET). Anti-Corruption. The Board recognizes and places importance on anti-corruption. By cooperating with various agencies in combating corruption as appropriate The Company is in the process of raising the of anti-corruption of the organization. To be certified as a member of the Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption Project (CAC). The Company has disclosed the anti-corruption policy on the Company's website..

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2023

AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKI	BPP	CKP	CPALL	CPAXT
CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP	PTTGC	SABINA
SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA	WHAUP		

AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM	BGC
BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC	FPT	GLOBAL
GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC	IVL	MAJOR	MC	MFEC
MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB	RATCH	RS	S&J	SAT	SC
SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPL	TPIPP
TTA	TTB	TTW	TVO	VGI	WICE	ZEN					

A

AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW
HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	MEGA	MSC	MTC	NER	NRF	NYT	PAP
PJW	PM	PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SHR	SITHAI	SNC	SNP
SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL	TKS	TOA
TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL					
AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW

BBB

AGE	BA	CSC	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP	KSL	LHFG	PCSGH
PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	TPCS	TQM	UPF				

Anti-corruption Progress Indicator

ได้รับการรับรอง

2S	7UP	AAI	ADVANC	AH	AI	AIE	AJ	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP
APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP
BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHOTI	CIMBT	CM	CMC
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	FNS
FPT	FTE	GBX	GC	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF
GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK	ILM	INET
INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JKN	JR	JTS	KBANK	KBS
KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN
LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	MCOT	MFC	MFEC	MILL	MINT
MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR
OCC	OGC	OR	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDJ	PG	PK	PL
PLANB	PLAT	PM	PPP	PPPM	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH	PSL
PT	PTech	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RABBIT	RATCH
RML	RS	S&J	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG	SCGP
SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK
SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP
SSSC	SST	STA	STGT	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP	TCMC
TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO
TISCO	TKS	TKT	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA
TPCS	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVO	TWPC
UBE	UOBKH	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIC	ZEN	

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



7UP	AAV	ACE	ACG	ADVANC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AKR
ALLA	ALT	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ASEFA	ASK
ASP	ASW	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC
BJCHI	BKI	BLA	BPP	BRI	BRR	BTS	BWG	BYD	CBG	CENTEL	CFRESH
CHASE	CHG	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CM	CNT	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	FE
FN	FPT	FSX	GBX	GC	GENCO	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY
GULF	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	ICN	III	ILINK	ILM
INET	INTUCH	IRC	IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCE	KEX
KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LOXLEY	LPN	LRH	LST
M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC	MFEC	MILL
MINT	MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NER	NKI	NOBLE	NRF
NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDJ	PG	PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP	PR9
PRG	PRINC	PRM	PRTR	PSH	PSL	PT	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QTC	RATCH	RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAPPE	SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC
SEAFCO	SEAOL	SENA	SGC	SGP	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SM
SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SSC
SSF	SSSC	STA	STEC	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS	TKT
TLI	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TPIPL
TPIPP	TQM	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TVH	TVO
TWPC	UAC	UBE	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA	VIH	WACOAL	WGE
WHA	WHAUP	WICE	XPG	ZEN							



2S	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	AURA	BR
BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CI	CMC	CSP	EKH	ESTAR	EVER
FORTH	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JDF	JKN	JMART
KCAR	KGI	KIAT	KISS	KTIS	KWC	LHK	METCO	MICRO	MK	NCAP	NOVA
PIN	PQS	PREB	PRIME	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SCI	SCN	SE-ED	SFLEX
SINGER	SKN	SORKON	SSP	SST	STANLY	SUPER	SVOA	TCC	TEKA	TFM	TPOLY
TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIK	WIN	WP		



AMANAH	AMC	ASAP	BCT	BIG	BIOTEC	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN
CMR	CRANE	CWT	DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GYT	HTECH	INGRS
INSURE	ITD	JCK	JMT	JR	KBS	L&E	LEE	MENA	MJD	MOSHI	NATION
NNCL	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PK	PL	PLE	PMTA	PRAKIT
PRECHA	PRIN	RABBIT	RJH	RSP	S11	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMIT	SOLAR	STECH	STPI	TC	TEAM	TFI	TKC	TPA	TPAC	TRITN
UMI	UTP	VARO	VPO	W	WORK	WPH					

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

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือการแสวงหากำไรใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน