



Dusit Thani PCL

DTC TB Neutral

Target Price Bt 7.65

Price (17/05/2021) Bt 7.95

Downside % 3.77

Valuation PBV

Sector Tourism & Leisure

Market Cap Btm 6,758

30-day avg turnover Btm 1.29

No. of shares on issue m 850

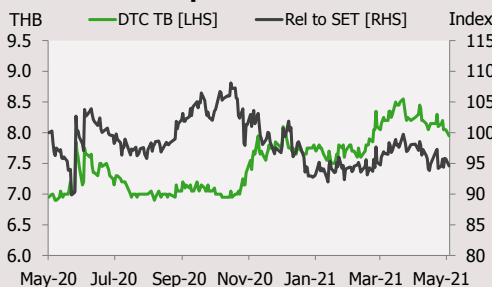
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	2,272	2,620	4,111	4,952
Core profit (Btmn)	-1,691	-1,582	-679	-180
Net profit (Btmn)	-1,011	-1,382	-479	-180
Net EPS (Bt)	-1.19	-1.63	-0.56	-0.21
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BVPS (Bt)	4.08	2.47	1.83	1.64
Net EPS growth (%)	-415.77	-36.67	65.31	62.42
ROA (%)	-5.82	-7.13	-2.69	-0.99
ROE (%)	-24.68	-49.61	-26.22	-12.23
Net D/E (x)	3.04	4.54	5.83	6.32
Valuation				
P/E (x)	-5.72	-5.07	-14.63	-38.92
P/BV (x)	1.67	3.34	4.51	5.04
EV/EBITDA (x)	-35.77	-49	39	20
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

DTC TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Pisut Ngamvijitvong

Pisut.n@kasikornsecurities.com

Assistant Analyst

Phochara Lertwiram

18 May 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited.

โรงแรมต่างประเทศแข็งแกร่ง

- ▶ ผลขาดทุนปกติไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 366 ลบ. ขาดทุนน้อยลง 15% QoQ และน้อยกว่าประมาณการผลขาดทุนปกติของเราอยู่ 25%
- ▶ OCR ไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 31.7% แบ่งเป็นของในประเทศที่ 15% ขณะที่ฟิลิปปินส์และมัลดีฟส์อยู่ที่ 75% และ 79%
- ▶ เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.65 บาท คาดผลขาดทุนไตรมาส 1/2564 ที่น้อยลงจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น

Investment Highlights

- ▶ ขาดทุนน้อยลง QoQ แม้รายได้ลดลง DTC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ที่ 74 ลบ. พลิกจากผลขาดทุนสุทธิที่ 134 ลบ. ในไตรมาส 4/2563 และ 82 ลบ. ในไตรมาส 1/2563 สาเหตุของการพลิกฟื้นขึ้นทั้งในเชิง QoQ และ YoY มาจากรายการพิเศษที่ 440 ลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว ผลขาดทุนปกติไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 366 ลบ. ขาดทุนน้อยลง 15% QoQ แต่ขาดทุนมากขึ้น 248% YoY ตัวเลขผลขาดทุนดังกล่าวต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 25% จากกำไรจากการดำเนินงานที่ดีกว่าคาด สาเหตุที่ผลขาดทุนลดลง QoQ มาจากสัดส่วนรายได้จากมัลดีฟส์และฟิลิปปินส์ที่สูงขึ้นซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) สูงกว่ารายได้จากในประเทศไทย ขณะที่สาเหตุที่รับรู้ผลขาดทุนมากขึ้น YoY มาจากการขาดหายไปของนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศผลจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19
- ▶ รับรัยการพิเศษที่ 440 ลบ. บริษัทฯ รายงานรายการพิเศษในไตรมาส 1/2564 ที่ 440 ลบ. ประกอบด้วย 1) กำไรจากการโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินให้กับ CPN ที่ 268 ลบ. 2) กำไรจาก mark to market ของ NRF จำนวน 278 ลบ. ซึ่งเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่แล้ว 3) ผลขาดทุนจากการตั้งด้อยสินทรัพย์ค่าที่ 106 ลบ. ผลจากวิกฤติโควิด-19
- ▶ RevPar ทรงตัวแม้ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ระลอกสอง แม้วิกฤติโควิด-19 ระลอกสองส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวในเดือน ม.ค. แต่ DTC รายงาน RevPar ในไตรมาส 1/2564 ที่ 1,060 บาท ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 60% YoY อัตราการเข้าพัก (OCR) อยู่ที่ 31.7% แบ่งเป็น OCR ของในประเทศที่ 15% ขณะที่ OCR ของโรงแรมในประเทศฟิลิปปินส์และมัลดีฟส์ในไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 75% และ 79% ตามลำดับ ดังนั้น DTC จึงรายงานอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ที่ 3,343 บาท เพิ่มขึ้น 23.5% จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงแรมในต่างประเทศ
- ▶ รายได้จากอาหารเพิ่มขึ้น 37% YoY DTC รายงานรายได้จากกลุ่มอาหารในไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 159 ลบ. ลดลง 25% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 37% YoY สาเหตุของการปรับลดลงเชิง QoQ มาจากผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 ระลอกสองขณะที่ปัจจัยหนุนการเติบโตเชิง YoY มาจากรายได้ที่มากขึ้นจาก The Caterers ในประเทศเวียดนาม
- ▶ คาดขาดทุนมากขึ้นในไตรมาส 2/2564 จากสถานการณ์โควิด-19 ในปัจจุบัน เราจึงคาดว่า DTC จะรายงานผลขาดทุนปกติอีกไตรมาสในไตรมาส 2/2564 ด้วยสาเหตุหลักจากการดำเนินงานของกลุ่มโรงแรมที่อ่อนแอผลจากวิกฤติโควิด-19 ระลอกสาม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราคาดว่า การดำเนินงานในต่างประเทศจะช่วยหักล้างผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 ได้บางส่วน

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ถือ" DTC ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.65 บาท เราคาดว่าผลขาดทุนที่น้อยลงในไตรมาส 1/2564 จะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น
- ▶ เราใช้วิธี PBV เพื่อคำนวณมูลค่าธุรกิจปัจจุบันของ DTC ด้วยตัวคูณที่ 2.01 เท่า หรือเท่ากับ 1SD สูงกว่า PBV เฉลี่ยช่วง 5 ปี ขณะที่เราคำนวณมูลค่าธุรกิจมีกัมพูชาและอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยได้ที่ 2.50 บาท ings ด้วยวิธี NAV โดยใช้อัตราลดที่ 7%



Fig 1 1Q21 performance review

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%YoY	%QoQ	%YTD2021	2021E
Financials									
Sales (Btmn)	1,007	179	402	684	641	-36.3	-6.3	24.5	2,620
EBITDA (Btmn)	180	-427	-211	-76	-7	-103.9	90.9	1.7	-413
Operating profit (Btmn)	-22	-630	-429	-306	-240	-1,011.5	21.3	18.9	-1,269
Core profit (Btmn)	-105	-685	-469	-432	-366	-247.7	15.2	23.2	-1,582
Net profit (Btmn)	-82	-453	-342	-134	74	189.8	155.3	-5.3	-1,382
Net EPS (Bt)	-0.01	-0.05	-0.04	-0.02	0.01	189.8	155.3	-0.5	-1.63
Performance Drivers									
RevPar (Bt)	2,615	320	597	1,051	1,060	-59.5	0.9	1,060	1,166
Average daily rate (Bt)	4,467	2,045	2,018	2,706	3,343	-25.2	23.5	3,343	2,951
Occupancy rate (%)	58.5	15.6	29.6	38.8	31.7	-26.8	-7.1	32	39.5
Ratios									
						Change	Avg YTD	2021E	
Gross margin (%)	35.6	-117.0	-13.0	5.5	20.6	-14.9	15.2	21	16.2
EBITDA margin (%)	17.9	-238.7	-52.3	-11.1	-1.1	-19.0	10.1	(1)	-48.4
Optg. margin (%)	-2.1	-352.1	-106.7	-44.7	-37.5	-35.4	7.2	(38)	-15.8
ROE (%)	-7.4	-45.6	-37.5	-15.4	6.8	14.2	22.2	7	-38.3

Source: Company data


Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,193	2,272	2,620	4,111	4,952	Net profit	606	-1,050	-1,443	-506	-187
Cost of sales and services	-3,087	-2,138	-2,195	-2,728	-3,013	Depreciation & amortization	461	853	856	860	864
Gross Profit	1,105	134	424	1,384	1,940	Change in working capital	273	1,060	-464	114	58
SG&A	-2,086	-1,812	-1,856	-1,980	-2,084	Others	-890	-134	1,787	-1,529	-1,204
Other income	596	291	162	255	307	CF from operation activities	450	729	735	-1,061	-469
EBIT	912	-630	-1,004	-46	270	Capital expenditure	-1,655	-1,597	-1,574	-76	-79
EBITDA	76	-534	-413	519	1,027	Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Interest expense	-118	-421	-440	-460	-457	Others	876	-1,018	1,510	89	185
Equity earnings	-4	61	66	78	89	CF from investing activities	-779	-2,615	-64	12	106
EBT	795	-1,051	-1,444	-506	-187	Cash dividend	-481	-245	0	0	0
Income tax	-189	1	1	0	-0	Net proceeds from debt	2,474	745	34	496	-95
NPAT	606	-1,050	-1,443	-506	-187	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	-285	39	61	26	7	Others	-118	140	-1,342	913	390
Core Profit	-938	-1,691	-1,582	-679	-180	CF from financing activities	1,875	640	-1,308	1,409	294
Extraordinary items	1,259	680	200	200	0	Net change in cash	1,545	-1,246	-636	360	-68
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	320	-1,011	-1,382	-479	-180	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	0.38	-1.19	-1.63	-0.56	-0.21
Cash & equivalents	2,600	1,420	784	1,145	1,076	Core EPS	-1.10	-1.99	-1.86	-0.80	-0.21
ST investments	933	0	0	0	0	DPS	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00
Accounts receivable	1,465	653	247	387	467	BV	5.56	4.08	2.47	1.83	1.64
Inventories	69	61	41	65	78	EV	12.77	22.48	23.56	23.77	23.71
Other current assets	221	403	415	427	440	Free Cash Flow	-1.42	-1.02	-0.99	-1.34	-0.64
Total current assets	5,288	2,538	1,488	2,024	2,061	Valuation analysis					
Investment in subs & others	1,814	1,588	1,588	1,588	1,588	Reported P/E (x)	25.75	-5.72	-5.07	-14.63	-38.92
Fixed assets-net	3,475	4,849	4,417	3,983	3,547	Core P/E (x)	-8.79	-3.42	-4.43	-10.32	-38.92
Other assets	3,660	12,886	11,150	11,353	11,660	P/BV (x)	1.74	1.67	3.34	4.51	5.04
Total assets	14,237	21,861	18,642	18,948	18,857	EV/EBITDA (x)	142.74	-35.77	-49	39	20
Short-term debt	1,858	3,727	2,805	2,896	2,907	Price/Cash flow (x)	18.32	7.93	9.54	-6.61	-14.95
Accounts payable	1,380	1,388	510	800	963	Dividend yield (%)	1.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Other current liabilities	511	224	181	186	192	Profitability ratios					
Total current liabilities	3,749	5,339	3,495	3,882	4,062	Gross margin (%)	26.36	5.88	16.20	33.65	39.16
Long-term debt	3,108	10,334	10,368	10,838	10,717	EBITDA margin (%)	1.81	-23.52	-15.76	12.62	20.74
Other liabilities	1,475	2,028	2,048	2,070	2,092	EBIT margin (%)	21.76	-27.73	-38.31	-1.12	5.46
Total liabilities	8,333	17,701	15,912	16,790	16,870	Net profit margin (%)	14.44	-46.23	-55.10	-12.30	-3.78
Paid-up capital	850	850	850	850	850	ROA (%)	4.69	-5.82	-7.13	-2.69	-0.99
Share premium	1,643	1,643	1,643	1,643	1,643	ROE (%)	6.60	-24.68	-49.61	-26.22	-12.23
Reserves & others, net	336	391	405	419	434	Liquidity ratios					
Retained earnings	1,896	585	-797	-1,356	-1,536	Current ratio (x)	1.41	0.48	0.43	0.52	0.51
Minority interests	1,179	690	629	603	596	Quick ratio (x)	1.33	0.39	0.30	0.39	0.38
Total shareholders' equity	5,904	4,160	2,730	2,159	1,986	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	14,237	21,861	18,642	18,948	18,857	Liabilities/Equity ratio (x)	1.41	4.26	5.83	7.78	8.49
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	18.84	-23.66	-30.01	24.26	12.22
RevPar (Bt)	2,685	1,143	1,166	2,177	2,706	Net debt/equity (x)	0.24	3.04	4.54	5.83	6.32
ADR (Bt)	3,610	3,208	2,951	3,483	3,657	Int. coverage ratio (x)	7.76	-1.50	-2.28	-0.10	0.59
Occupancy rate (%)	74.4	35.6	39.5	62.5	74.0	Growth					
						Revenue (%)	-9.50	-45.81	15.31	56.93	20.45
						EBITDA (%)	-85.85	-802	22.74	225.71	97.90
						Reported net profit (%)	10.5	-415.77	-36.67	65.31	62.42
						Reported EPS (%)	10.5	-415.77	-36.67	65.31	62.42
						Core profit (%)	-1,214	-80.18	6.43	57.05	73.48
						Core EPS (%)	-1,214	-80.18	6.43	57.05	73.48

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.