

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD

News update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ผลการทำคำเสนอซื้อหุ้น INTUCH

- **GULF** ถือหุ้น INTUCH รวม **42.3%** หลังสิ้นสุดคำเสนอซื้อ
- **GULF** นำจะบันทึกกำไรจาก INTUCH ในรูปของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม
- **บริษัทฯ** จะประกาศกลยุทธ์จากการลงทุนครั้งนี้ในวันที่ **10 สิงหาคม**
- เราจะต้องทบทวนคำแนะนำ และประมาณการของเรา

หลังคำเสนอซื้อหุ้นจำนวน 81.8% ของหุ้นทั้งหมดของ INTUCH (ไม่รวมหุ้นถือที่อยู่แล้ว 18.2% ก่อนทำคำเสนอซื้อ) สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 4 สิงหาคมที่ผ่านมา GULF ได้ประกาศผลการซื้อหุ้นจากคำเสนอซื้อดังกล่าวต่อ SET เมื่อวานนี้

- GULF ได้รับซื้อหุ้นของ INTUCH จากคำเสนอซื้อรวมทั้งสิ้น 747.9 ล้านหุ้น (23.32% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ INTUCH) ทำให้ปัจจุบัน GULF ถือครองหุ้นของ INTUCH รวมทั้งสิ้น 1,354.8 ล้านหุ้น หรือเทียบเป็น 42.25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด
- รวมตลอดทั้งปีที่ผ่านมา GULF มีการลงทุนเพื่อซื้อหุ้นของ INTUCH ไปรวมทั้งสิ้น 8.26 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นต้นทุนการซื้อหุ้น INTUCH เฉลี่ยที่ 61.0 บาทต่อหุ้น
- GULF คาดจะรับรู้กำไรของ INTUCH เข้ามาในรูปของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ตั้งแต่ในไตรมาส 3Q21F ซึ่งหลังจากหักงบค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจากการกู้เงินเพื่อทำคำเสนอซื้อดังกล่าวแล้ว เราคาดว่า GULF จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 1.3 พันลบ. และ 3.8 พันลบ. ในปี 2021-22F อ้างอิงจากประมาณการกำไร INTUCH ของเรา
- ทั้งนี้ยังมีโอกาสที่ GULF จะต้องรวม INTUCH เข้าเป็นบริษัทย่อย (consolidation) หาก GULF มีจำนวนตัวแทนเข้าไปอยู่ในคณะกรรมการบริหารของ INTUCH อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากจะถือว่า GULF มีอำนาจควบคุมเหนือการดำเนินงานของ INTUCH
- หากมองถึงกระแสเงินสด GULF จะได้รับเงินปันผลจาก INTUCH ปีละราว 3.5-4.5 พันลบ. ในช่วงปี 2021-23F
- เนื่องจากการลงทุนครั้งนี้ทำให้โครงสร้างบริษัทและสถานะทางการเงินของ GULF มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ เราจึงต้องทบทวนคำแนะนำ และประมาณการกำไรของเราต่อ GULF อีกครั้ง

Key Valuations

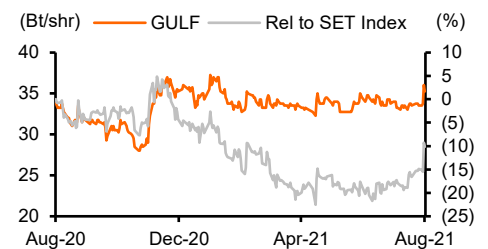
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	32,827	36,795	44,245	64,622
Net profit	4,282	6,669	8,078	13,253
Norm net profit	4,416	6,669	8,078	13,253
Norm EPS (Bt)	0.4	0.6	0.7	1.1
Norm EPS gr (%)	23.4	42.7	21.1	64.1
Norm PE (x)	88.5	62.0	51.2	31.2
EV/EBITDA (x)	50.0	50.3	42.5	26.7
P/BV (x)	6.5	5.5	5.3	5.0
Div. yield (%)	1.1	1.0	1.2	1.9
ROE (%)	8.6	9.6	10.6	16.4
Net D/E (%)	184.5	140.8	197.8	197.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	35.25
Target price (Bt)	34.00
Market cap (US\$ m)	12,438.9
Avg daily turnover (US\$ m)	11.8
12M H/L price (Bt)	37.25/28.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Ex 1: Summary Of GULF's Investment In INTUCH

	No. of shares (m)	% of total INTUCH's shares	Average cost (Bt/share)
GULF's holding in INTUCH before the tender offer	606.9	18.93	56.0
Number of shares tendered	747.9	23.32	65.0
GULF's holding in INTUCH after the tender offer	1,354.8	42.25	61.0

Sources: Company data, SET

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 82 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016P2109B, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีลซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีลซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลัดช๊ะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)