

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD

News update

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

ลงนาม MOU กับ Binance เพื่อพัฒนาแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล

- **GULF และ 'Binance' จับมือร่วมศึกษาธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล**
 - **สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ GULF ในการขยายธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล**
 - **เป็นการนำบริษัทระดับโลกเข้าสู่ธุรกิจซื้อขาย cryptocurrency ที่นิยมในไทย**
 - **'Bitkub' ถูกประเมินมูลค่าที่ 3.5 หมื่นลบ. เมื่อปีที่ผ่านมา**
- เมื่อวานนี้ GULF ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า บริษัท กัลฟ์ อินโนวา จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย (ถือหุ้น 100%) ได้ลงนามบันทึกความร่วมมือ (MOU) กับกลุ่ม Binance เพื่อร่วมกันศึกษาและพัฒนาระบบซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Exchange) และธุรกิจที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย
 - ความร่วมมือนี้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ GULF ในการขยายธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล โดยคาดว่าสินทรัพย์ดิจิทัลและเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญสำหรับเศรษฐกิจโลกในอนาคต
 - GULF คาดจะอาศัยประโยชน์จากความร่วมมือและความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ด้านเทคนิคจาก Binance ในการให้บริการระบบซื้อขาย-แลกเปลี่ยนสกุลเงินดิจิทัล (cryptocurrency) และสินทรัพย์ดิจิทัลมาแล้วในระดับโลก มาพัฒนาแพลตฟอร์มใหม่สำหรับประเทศไทย ในขณะที่ GULF มีความสัมพันธ์อันดีกับหน่วยงานกำกับดูแลและบริษัทขนาดใหญ่อื่นในประเทศไทยเพื่อผลักดันความสำเร็จของศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลใหม่นี้
 - จากความนิยมที่เพิ่มขึ้นของการซื้อขายสกุลเงินดิจิทัลในประเทศไทย ด้วยมีบัญชีซื้อขายราวสองล้านบัญชี เราจึงเชื่อว่าการเปิดตัวแบรนด์ 'Binance' ที่น่าเชื่อถือและมีชื่อเสียงระดับโลกจะดึงดูดผู้ค้าสกุลเงินดิจิทัลของไทยให้เข้าสู่แพลตฟอร์มใหม่ได้
 - การซื้อกิจการล่าสุดเกี่ยวกับธุรกิจการให้บริการแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลในไทย คือ การเข้าซื้อหุ้น 51% ใน Bitkub Online (Bitkub) โดยกลุ่มธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB "ซื้อ") ในราคา 1.785 หมื่นลบ. หรือเทียบเป็นมูลค่าของบริษัท Bitkub ที่ราว 3.5 หมื่นลบ. โดย Bitkub เป็นผู้ให้บริการแพลตฟอร์มการซื้อขายสกุลเงินดิจิทัลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยในปัจจุบัน โดยมีบัญชีซื้อขายอยู่ราว 2 ล้านบัญชี ถือส่วนแบ่งตลาดกว่า 90% และมีปริมาณการซื้อขายรวม 1.4 ล้านล้านบาท ในปี 2021F
 - เรามองว่าการเข้าสู่ความร่วมมือครั้งใหม่นี้เป็นเชิงบวก และทำให้มี upside เพิ่มเติมต่อประมาณการของเรา

Key Valuations

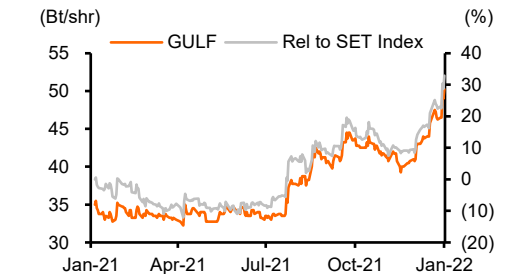
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	32,827	52,892	81,004	110,009
Net profit	4,282	8,788	12,078	16,123
Norm net profit	4,416	8,788	12,078	16,123
Norm EPS (Bt)	0.4	0.7	1.0	1.4
Norm EPS gr (%)	23.4	88.0	37.4	33.5
Norm PE (x)	130.6	69.4	50.5	37.8
EV/EBITDA (x)	67.7	48.1	37.7	29.3
P/BV (x)	9.5	9.0	8.4	7.7
Div. yield (%)	0.7	0.9	1.2	1.6
ROE (%)	8.6	13.4	17.3	21.3
Net D/E (%)	184.5	256.2	274.9	267.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	52.00
Target price (Bt)	40.00
Market cap (US\$ m)	18,437
Avg daily turnover (US\$ m)	41.6
12M H/L price (Bt)	49.50/32.25

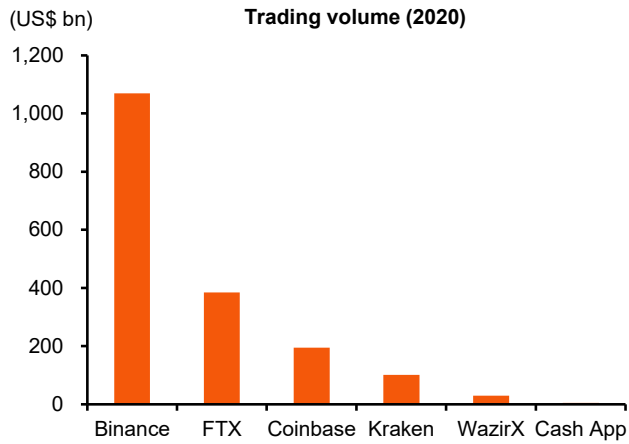
Price Performance



Source: Bloom

Fundamental Story

Ex 1: Binance Is The Largest Crypto-Exchange Globally



Sources: Company data, Bloomberg, Coindesk,

Ex 2: Bitkub Is The Biggest Platform In Thailand

Revenue (Bt m)	3,279
Profit (Bt m)	1,533
Total trading volume (Bt m)	1,030,000
Trading accounts (m)	2.0

Source: Company data as of 9M21

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTec, TAsCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควร ศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิต แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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