

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - BUY

News update

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

แผนการควบรวมกิจการครั้งใหญ่

- GULF ประกาศแผนควบรวมกิจการกับ INTUCH
- เรามองว่าสัดส่วนการแลกหุ้นสะท้อนราคาตลาดปัจจุบันแล้ว
- กระบวนการควบรวมคาดว่าจะเสร็จใน 2Q25F
- เรามอง GULF ได้ประโยชน์มากกว่าจากการควบรวมนี้

GULF ประกาศผ่าน SET เมื่อวานนี้ถึงมติคณะกรรมการบริษัทที่อนุญาตการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัทกับ บมจ. อินทัช โฮลดิ้งส์ (INTUCH) ขึ้นเป็นบริษัทมหาชนใหม่ (NewCo)

- เราเชื่อว่าสัดส่วนการจัดสรรหุ้นที่ 1.02974 หุ้นของ NewCo ต่อหุ้น 1 หุ้น GULF เดิม และ 1.69335 หุ้นของ NewCo ต่อ 1 หุ้น INTUCH (ยกเว้นหุ้นที่ถืออยู่โดย GULF ในปัจจุบัน) ได้สะท้อนราคาหุ้นปัจจุบันของทั้งสองบริษัทไปแล้ว โดยผู้ถือหุ้น INTUCH จะได้รับปันผลพิเศษ 4.5 บาทต่อหุ้นก่อนการควบรวม เพื่อเป็นการปรับมูลค่าของบริษัททั้งสองให้เป็นไปตามสัดส่วนการควบรวม
- กลุ่มของ GULF, INTUCH, และ Singtel จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ ADVANC ที่ราคา 216.3 บาทต่อหุ้น และ THCOM ที่ราคา 11 บาทต่อหุ้น ก่อนการควบรวมเพื่อให้เป็นไปตามกฎของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- อีกทั้ง GULF จะรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่โหวตคัดค้านแผนการควบรวมนี้ที่ราคาไม่เกิน 45 บาทต่อหุ้น
- ทั้งสองบริษัทจะจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติแผนการควบรวมดังกล่าวในช่วงเดือนตุลาคม 2024 นี้ และคาดว่าจะสามารถทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้ภายใน 4Q24 โดยตั้งเป้ากระบวนการควบรวมทั้งหมดแล้วเสร็จใน 2Q25
- อิงจากงบการเงินเสมือนที่เกิดจากการควบรวมของทั้งบริษัทที่ GULF จัดทำขึ้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ NewCo อยู่ที่ราว 1.2 เท่าในปี 2023 และหากใช้สมมติฐานว่ากลุ่มจะต้องรับซื้อหุ้น ADVANC และ THCOM ทั้งหมดจากการทำข้อเสนอซื้อ (ซึ่งเรามองว่าโอกาสเป็นไปได้น้อย) เราประเมินว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนก็ยังคงอยู่แข็งแกร่งที่ 1.7 เท่าในปี 2024F

มุมมองของเรา

- เรามองแผนการควบรวมนี้เป็นบวกต่อ GULF เพราะจะได้สัดส่วนในธุรกิจโทรคมนาคมที่มี ROE สูงกว่า เพิ่มขึ้น ในขณะที่ฐานทุนที่ใหญ่ขึ้นหลังการควบรวมจะช่วยเสริมศักยภาพของบริษัทในการหาโอกาสธุรกิจใหม่ในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐานอื่น ซึ่งดูจะอยู่ในช่วงที่ต้องการเงินลงทุนมาก
- และจากการที่เรามองว่าสัดส่วนการจัดสรรหุ้นถูกกำหนดมาบนราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นGULF และ INTUCH (อิงราคาวันที่ 16 ก.ค. 2024) ผู้ถือหุ้น GULF จะได้เปรียบมากกว่าจากสัดส่วนนี้เนื่องจากปัจจุบันหุ้น GULF ซื้อขายที่มูลค่าพื้นฐาน (PE) สูงเทียบกับราคาหุ้น INTUCH ที่อยู่ใกล้เคียงมูลค่า NAV ของการลงทุนรวมของบริษัท

Key Valuations

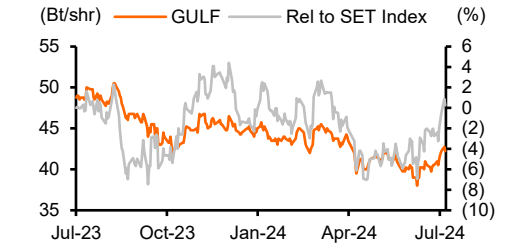
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	114,054	145,316	161,336	163,940
Net profit	14,858	16,981	19,949	21,891
Norm net profit	14,759	16,981	19,949	21,891
Norm EPS (Bt)	1.3	1.4	1.7	1.9
Norm EPS gr (%)	28.0	15.1	17.5	9.7
Norm PE (x)	33.6	29.2	24.8	22.6
EV/EBITDA (x)	33.1	29.0	25.8	24.1
P/BV (x)	4.3	4.1	3.9	3.7
Div. yield (%)	2.1	2.4	2.8	3.1
ROE (%)	13.0	14.3	16.0	16.7
Net D/E (%)	168.3	168.2	160.3	156.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	42.25
Target price (Bt)	54.00
Market cap (US\$ m)	13,732
Avg daily turnover (US\$ m)	13.7
12M H/L price (Bt)	50.50/38.00

Price Performance

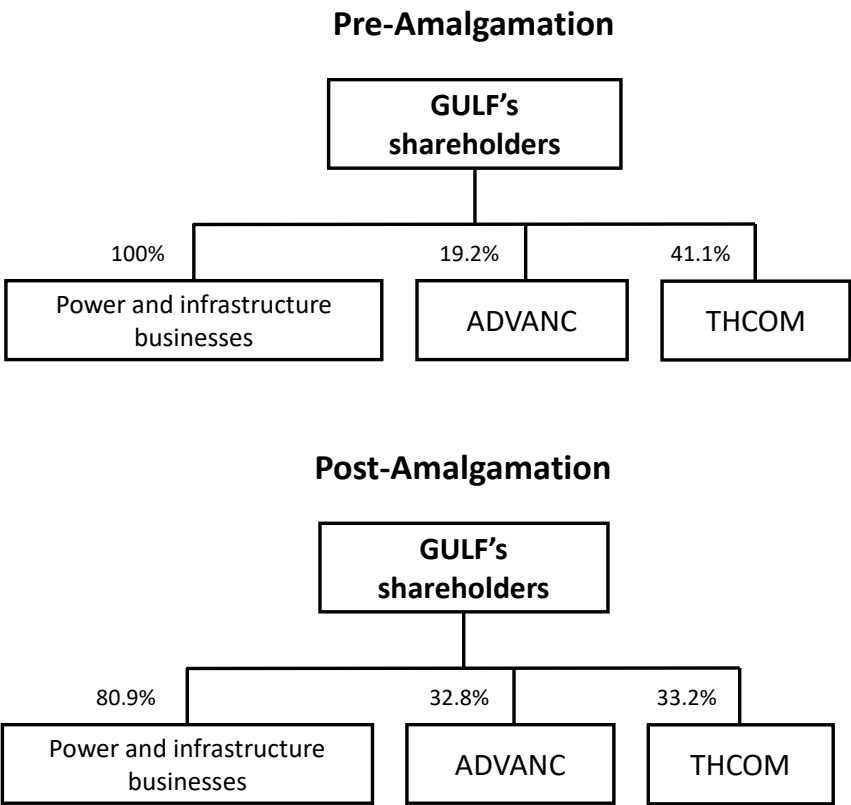


Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เราเชื่อว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ ADVANC และ THCOM เนื่องจากเรามองว่า GULF มีอำนาจการควบคุมในบริษัททั้งสองอยู่แต่เดิมก่อนการควบรวมแล้ว ในขณะที่ Singtel ก็น่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่อาจไม่ได้กำหนดนโยบายหลักมากนัก แต่เน้นให้ความช่วยเหลือด้านเทคนิคและเทคโนโลยี

Ex 1: Changes In Business Exposures For GULF’s Shareholders



Source: Thanachart compilation

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น" ได้ถอนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิได้ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด และมีสิทธิเลื่อนชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใดๆ ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"