

Fundamental Story

Gulf Development Pcl (GULF TB) - BUY

News Update

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

ยังมีการซื้อหุ้น KBANK อย่างต่อเนื่อง

- รายงานซื้อหุ้น KBANK รวมเป็นสัดส่วน 10.03%
 - การซื้อครั้งนี้ยังไม่ถึงเกณฑ์ที่ต้องขออนุญาตธนาคารแห่งประเทศไทย ...
 - ... แต่เราเชื่อว่า GULF มีการศึกษาขั้นตอนที่เกี่ยวข้องอยู่
 - การซื้อหุ้นเพิ่มครั้งนี้ทำให้มี upside 2-3% ต่อประมาณการกำไรของเรา
- GULF มีการเปิดเผยออกมาเมื่อวันศุกร์ (13 กุมภาพันธ์ 2026) ว่าบริษัทมีการเข้าซื้อหุ้นของ KBANK แล้วรวมทั้งหมด 235.8 ล้านหุ้น หรือเทียบเป็นสัดส่วนการถือครอง 10.03% หากไม่นับรวมหุ้นที่ซื้อคืนของทาง KBANK
 - แต่การซื้อหุ้นครั้งนี้ยังไม่ถึงเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่กำหนดให้ผู้ที่เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในธนาคารไทยเกิน 10% จะต้องได้รับการอนุญาตจาก ธปท. เนื่องจากกฎเกณฑ์ของ ธปท. นั้นจะนับรวมหุ้นที่ออกแล้วทั้งหมดของ KBANK โดยไม่หักหุ้นที่ซื้อคืนแล้วออก กล่าวคือสัดส่วนการถือหุ้นของ GULF จะคิดเป็นเพียง 9.95% (หุ้นที่ซื้อแล้ว 235.8 ล้านหุ้น บณหุ้นที่ออกแล้วทั้งหมดของ KBANK ที่ 2,369 ล้านหุ้น)
 - อย่างไรก็ตามเนื่องจากทางบริษัทก็มีการเริ่มศึกษาถึงความเป็นไปได้ และกฎเกณฑ์การขออนุญาต เราจึงเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ GULF จะลงทุนใน KBANK ต่อเนื่องในอนาคต
 - เราประเมินว่าทุกการลงทุนใน KBANK เพิ่มเติมอีก 1% ของสัดส่วนการถือครอง จะทำให้กำไรของ GULF เพิ่มขึ้น 170 ลบ. อิงจากสมมติฐานการจ่ายเงินปันผลโดย KBANK ของเรา และต้นทุนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยของ GULF ที่ 2.5%
 - ดังนั้นการที่สัดส่วนการถือครองเพิ่มขึ้นเป็น 10.03% ในครั้งนี้ (เทียบกับสัดส่วนการถือครองในประมาณการปัจจุบันของเราที่ 4.5%) จะทำให้มี upside 2.9/2.4% ต่อประมาณการกำไรปี 2026-27F ของเรา และหากมีการลงทุนเพิ่มอีกทุก 1% สัดส่วนการถือครองจะคิดเป็น upside อีก 0.5/0.4% ของประมาณการ
 - เมื่อพิจารณาในมุมสถานะทางการเงิน แม้เราใช้สมมติฐานว่าการลงทุนซื้อหุ้น KBANK ทั้งหมดจะใช้เงินทุนจากเงินกู้ ทุกการลงทุน 1% ใน KBANK จะเพิ่มจำนวนหนี้สินของ GULF ขึ้น 4.6 พันลบ. ซึ่งจะทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิ (net D/E) เพิ่มขึ้นเพียง 0.01 เท่า จาก 0.60 เท่าในปี 2025F เราจึงมองว่าความตึงตัวของสถานะทางการเงินจะไม่เป็นข้อจำกัดต่อการลงทุนใน KBANK เพิ่มเติมในอนาคต

Key Valuations

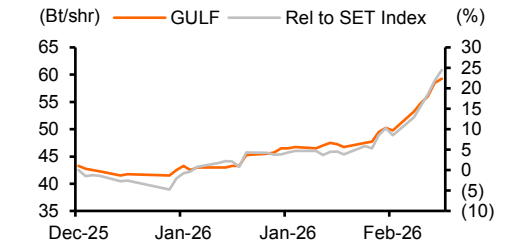
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	120,888	123,067	124,881	130,825
Net profit	21,383	28,083	33,489	37,728
Norm net profit	22,058	28,083	33,489	37,728
Norm EPS (Bt)	1.5	1.9	2.2	2.5
Norm EPS gr (%)	39.3	27.3	19.3	12.7
Norm PE (x)	40.1	31.5	26.4	23.5
EV/EBITDA (x)	59.7	42.2	37.3	33.5
P/BV (x)	2.7	2.3	2.2	2.1
Div. yield (%)	0.0	1.9	2.3	2.6
ROE (%)	6.7	7.8	8.4	9.0
Net D/E (%)	77.7	59.9	59.8	60.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	59.25
Target price (Bt)	65.00
Market cap (US\$ m)	28,481
Avg daily turnover (US\$ m)	38.0
12M H/L price (Bt)	58.50/38.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"