

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ประกาศราคาซื้อ ESSO ที่ 9.8986 บาท/หุ้น

BCP และ ESSO ตกลงราคาซื้อขายสุดท้ายตามสัญญาซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้นเมื่อ 25 ส.ค. 2566 ที่ราคา 9.8986 บาทต่อหุ้น โดยจะชำระค่าหุ้นสามัญจำนวน 2.28 พันล้านหุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วน 65.99% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ESSO ในวันที่ 31 ส.ค. 2566 นี้ ถือเป็น การเปลี่ยนอำนาจควบคุม ทั้งนี้ BCP จะดำเนินการเข้าทำคำเสนอหุ้นที่เหลือของ ESSO สัดส่วน 34.01% ในช่วงต้นเดือน ก.ย. 66 ในราคาเดียวกันที่ 9.8986 บาทต่อหุ้น และคาดการณ์ว่า TENDER จะแล้วเสร็จภายในเดือน ต.ค. 66

หลังจากรวมงบการเงิน และราคาเข้าซื้อ ESSO ในประมาณการตั้งแต่เดือน ต.ค.66 มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2566 จะอยู่ที่ 40 บาทต่อหุ้น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวขึ้นสะท้อนถึงประเด็นเข้าซื้อ ESSO รวมถึง OUTLOOK ค่าการกลืนที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด ไปแล้วในระดับหนึ่งจน UPSIDE จำกัดมากขึ้น ดังนั้นจึงแนะนำเพียง TRADING ช่วงสั้นตามกระแสการเข้าซื้อ ESSO และค่าการกลืน

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	-6,967	7,624	12,575	9,110	11,879
Norm Profit	-1,174	4,019	12,751	9,110	11,879
EPS	-5.06	5.54	9.13	6.62	8.62
PER (x)	-7.4	6.8	4.1	5.7	4.3
DPS (บาท)	0.40	2.00	2.25	2.00	2.00
Dividend Yield (%)	1.1	5.3	6.0	5.3	5.3
BVS (บาท)	33.67	38.83	45.54	53.34	83.89
PBV (x)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.4
EVEBITDA	49.6	2.5	1.2	2.8	2.2
ROE (%)	-15.8	15.3	21.6	13.4	12.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



28 สิงหาคม 2566

# BCP

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	37.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	40.00
Upside (%)	6.7
Dividend yield (%)	5.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	6.62	5.37	23%
2567F	8.62	5.69	51%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	56.17
Moody's	-
MSCI	AA
Refinitiv	82.96
S&P	83.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณัฐริตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## ประกาศราคาซื้อ ESSO ที่ 9.8986 บาทต่อหุ้น ราคาเดียวกัน ทั้งจาก ExxonMobil และ Tender Offer

BCP และ ESSO ตกลงราคาซื้อขายสุดท้ายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ได้ลงนามไปเมื่อ 11 ม.ค. 66 หลังจากประชุมคณะกรรมการบริษัท BCP มีมติอนุมัติให้เข้าซื้อหุ้นสามัญบริษัทเอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ESSO ในสัดส่วน 65.99% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด (หรือราว 2.28 พันล้านหุ้น) จากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ESSO บริษัท เอ็กซอนโมบิล เอเชีย โฮลดิ้ง พีทีอี แอลทีดี (ExxonMobil) โดยการทำธุรกรรมซื้อขายหุ้นนี้จะไม่รวมการได้ไปซึ่งธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นสำเร็จรูปภายใต้ตรา ExxonMobil และ OEM และธุรกิจการตลาดเคมีภัณฑ์ภายใต้ตรา ExxonMobil ซึ่ง ExxonMobil ได้ระบุว่าจะมีความตั้งใจที่จะจัดตั้งบริษัทใหม่เพื่อประกอบธุรกิจดังกล่าวในประเทศไทย

โดยการกำหนดราคาสุดท้ายเสร็จสิ้นเมื่อ 25 ส.ค. 2566 ที่ราคา 9.8986 บาทต่อหุ้น โดย BCP จะชำระค่าหุ้นสามัญจำนวน 2.28 พันล้านหุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วน 65.99% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ESSO คิดเป็นมูลค่ารวมราว 2.26 หมื่นล้านบาท ในวันที่ 31 ส.ค. 2566 นี้ ถือเป็นการเปลี่ยนอำนาจควบคุม ทั้งนี้ BCP จะดำเนินการเข้าทำคำเสนอหุ้นที่เหลือของ ESSO สัดส่วน 34.01% (หรือราว 1.18 พันล้านหุ้น) ในช่วงต้นเดือน ก.ย. 66 ในราคาเดียวกันที่ 9.8986 บาทต่อหุ้น และคาดการณ์ว่า tender จะแล้วเสร็จภายในเดือน ต.ค. 66 อย่างไรก็ตามผู้บริหารเปิดเผยว่าหากทำ tender ได้ไม่ครบจำนวน ก็ไม่มีแผนที่จะซื้อเพิ่มในตลาดฯให้ครบ เพราะสัดส่วนหลัก 65.99% ใน ESSO ก็ถือว่ามีอำนาจควบคุมแล้ว

## เพิ่มขนาดธุรกิจโรงกลั่นใหญ่สุดในประเทศ และปรับส่วนแบ่งตลาดขึ้นเป็นอันดับ 2

สำหรับในส่วนของแหล่งเงินทุนที่ใช้ซื้อกิจการ ESSO จะมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในสัดส่วนราว 50% และกระแสเงินสดที่อยู่ในมือซึ่งปัจจุบัน BCP มีอยู่ราว 2.0 หมื่นล้านบาท โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน ซึ่งหลังจากการเข้าซื้อกิจการเป็นที่เรียบร้อย ภายใต้สมมติฐานเข้าถือหุ้น 100% ใน ESSO คาดจะส่งผลให้อัตราส่วน Debt to Equity เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.3 เท่า ยังต่ำกว่า Bank และ Bondholder Covenant ที่ 2.0 เท่า

นอกจากนี้หลังจากการควบรวมกิจการเป็นที่เรียบร้อยแล้วจะส่งผลให้กำลังการกลั่นติดตั้ง (Nameplate Capacity) ของ BCP เพิ่มขึ้นเป็น 2.94 แสนบาร์เรลต่อวัน

# EQUITY TALK

จากปัจจุบันอยู่ที่ 1.2 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นโรงกลั่นที่ขนาดกำลังการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเกิดความยืดหยุ่นในความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ น้ำมันสำเร็จรูป รวมถึงสามารถน้ำมันดิบได้หลากหลายประเภทมากขึ้น นอกจากนี้อีกส่วนที่สำคัญในการเข้าซื้อกิจการ ESSO คือจะส่งผลให้ธุรกิจการตลาด (Retail Marketing) ขึ้นอยู่ในอันดับ 2 ในส่วนของส่วนแบ่งการตลาด ด้านปริมาณขายที่ 29.1% (อันดับ 1 คือ OR ที่ 39.0%) รวมถึงเป็นการกระจายสถานะบริการน้ำมันไปทั่วภูมิภาคของประเทศด้วยจำนวนสถานีบริการเพิ่มขึ้น 2.1 พันสถานีบริการ (BCP 1.3 พันสถานี + ESSO 780 สถานี) และคาดว่าจะมี Synergy เกิดขึ้น โดยในส่วนของมูลค่า Synergy ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นผู้บริหารยังไม่เปิดเผย

## คาดกำไร 3Q66 กลับมาเติบโต QoQ...GRM โดดเด่นหนุน

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2566 ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2566 ที่ 8.0 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับงวด 1H66 ที่ 8.1 เหรียญต่อบาร์เรล และในปี 2565 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ราว 14.3 เหรียญต่อบาร์เรล และสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2566 ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 90 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยราว 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2565 ภายใต้หลักความระมัดระวังสะท้อนสถานการณ์ demand และ supply ที่ปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ค่อยๆทยอยเข้าสู่ภาวะปกติ ภายใต้ผลกระทบจากเหตุการณ์รัสเซีย และยูเครนยังมีอยู่ แต่คลี่คลายเชิงบวกมากขึ้น ประกอบกับยังมีโรงกลั่นใหม่ที่มีแผน COD ในช่วง 2H65 ทั้งในจีน มาเลเซีย และอินเดีย กำลังการผลิต 700, 300 และ 100 พันบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ รวมกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังมากขึ้นในปี 2566 รวมถึงภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ให้น้ำหนักกับความกังวลในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความต้องการใช้สินค้า commodity โดยเฉพาะน้ำมัน

แต่อย่างไรก็ตามหากค่าการกลั่นในช่วง 2H66 ต่ำกว่าที่กำหนดไว้ที่เฉลี่ยราว 8 เหรียญต่อบาร์เรล ฝ่ายวิจัยก็พร้อมที่จะทบทวนประมาณการอีกครั้ง เพราะปัจจุบันค่าการกลั่นดีดตัวแรงและรวดเร็วมาอยู่ที่ 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 ที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล ด้วยเหตุผลความกังวลด้าน supply ทั้งจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผนหลายแห่งทั่วโลก ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้เห็นแรงกระชากของราคาน้ำมันสำเร็จรูป เมื่อ supply ตึงตัว แต่ทั้งนี้เบื้องต้นยังเชื่อว่าค่าการกลั่นอาจจะมีการปรับฐานมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 แต่หากในช่วงที่เหลือของไตรมาสยังยืนได้ในระดับสูงเช่นปัจจุบัน อีกทั้ง

# EQUITY TALK

ในช่วง 4Q66 จะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะส่งผลให้เริ่มเห็นความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง และส่งผลให้ค่าการกลั่นพลิกกลับขึ้นในระดับสูงโดดเด่นผิดปกติได้ต่อก็จะถือเป็น upside จากประมาณการได้

นอกจากนี้ BCP มีแผนขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นมากขึ้น โดยล่าสุด OKEA ได้ลงนามสัญญาซื้อขายแหล่งปิโตรเลียม Statfjord ในทะเลนอร์เวย์ สัดส่วน 28% ทำให้กำลังการผลิตรวมของ OKEA จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.0 หมื่นบาร์เรลต่อวันจากระดับ 2.0-2.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ซึ่งคาดการณ์การขยายจะสำเร็จภายในงวด 4Q66

ทั้งนี้ในช่วงสิ้นฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q66 จะพลิกกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 2Q66 โดยคาดการณ์โรงกลั่น และธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติจะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรในงวด 3Q66 ตามค่าการกลั่น 3QTD66 ที่เพิ่มขึ้นมีนิยามอยู่ราว 9.0 เหรียญฯ จาก 2Q66 ที่อยู่เพียง 4-5 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ มีโอกาสที่แนวโน้มกำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซฯและราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามค่าเฉลี่ย 3QTD66 เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 จากความกังวลด้าน supply ที่ตึงตัวมากขึ้นหลังซาอุดีอาระเบียประกาศขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียโดยสมัครใจจำนวน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้ซาอุดีอาระเบียจะผลิตน้ำมันที่ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ไปจนถึงสิ้นเดือน ก.ย. ซึ่งถือเป็นการปรับลดต่อเนื่องเดือนที่ 3 นับตั้งแต่เดือน ก.ค. อีกทั้งที่ประชุมกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) และชาติพันธมิตร (โอเปกพลัส) ยืนยันตามมติเดือน ต.ค. 2565 ในการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ไปจนถึงสิ้นปี 2567 รวมถึงประเด็นสนับสนุนล่าสุดที่รองนายกรัฐมนตรีรัสเซียแถลงวานนี้ว่ารัสเซียจะลดการส่งออกน้ำมันจำนวน 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ก.ย.รวมถึงในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าที่คาดการณ์ในงวด 3Q66 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามฤดูกาลน้ำของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ และรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าใหม่ในสหรัฐอเมริกาเป็นไตรมาสแรก ส่งผลให้ปริมาณขายโดยรวมน่าจะเพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจการตลาดคาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q66 แต่จะได้ นอกจากนี้ในส่วนของรายการพิเศษในงวด 3Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 3Q66 อยู่เหนือ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BCP

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** บริษัทฯ ให้ความสำคัญด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) โดยกลุ่มบางจากฯ ได้มี

# EQUITY TALK

การเข้าร่วมโครงการ Carbon Footprint for Organization และโครงการพัฒนา กลไกเชิงเศรษฐศาสตร์ เพื่อกำหนดราคาคาร์บอนและการลงทุนเพื่อการปล่อย ก๊าซเรือนกระจก โดยบริษัทตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี ค.ศ. 2030 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ เป็นศูนย์ (Net-Zero) ในปี ค.ศ. 2050 ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการวางแผนเพิ่มสัดส่วน ธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ร่วมจัดตั้งเครือข่ายตลาดซื้อขายคาร์บอน เครดิตด้วยการก่อตั้ง Carbon Markets Clubs และร่วมลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือโครงการ Thailand Synthetic Biology Consortium ซึ่งเป็น เครือข่ายความร่วมมือขับเคลื่อนนวัตกรรมอุตสาหกรรมชีววิทยาศาสตร์ เครือข่ายแรกในประเทศไทย มีการปรับปรุงประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตโดย นำพลังงานสะอาด คือ ก๊าซธรรมชาติ มาใช้ผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงหลักในกระบวนการกลั่นน้ำมัน ทดแทนการใช้น้ำมันเตา มีการจำหน่ายน้ำมัน ลดฝุ่นด้วยการผลิตน้ำมันดีเซลที่มีค่ากำมะถันต่ำกว่า 10 PPM และค่ากำมะถัน ลดลงถึง 5 เท่า เพื่อลดปัญหาฝุ่นละอองจากการเผาไหม้ นอกจากนี้ยังมีการใช้ ทรัพยากรในการดำเนินธุรกิจผ่านกลยุทธ์ 3R (Reduce, Reuse, Recycle) และ ลดการใช้พลาสติกรวมถึงปรับใช้บรรจุภัณฑ์จากพลาสติกที่สามารถย่อยสลาย ได้ตามธรรมชาติ (Bio- Cup) มาอย่างต่อเนื่อง

**ด้านสังคม (Social) :** บริษัทฯ นำหลักเศรษฐกิจพอเพียง และมาตรฐานด้านความ ยั่งยืนสากล ได้แก่ การปฏิบัติต่อข้อตกลงโลก (UNGC) และเป้าหมายการพัฒนา ที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มากำหนดเป็น นโยบายการพัฒนา นวัตกรรมธุรกิจอย่างยั่งยืนไปกับสิ่งแวดล้อมและสังคม อีกทั้ง มีการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องเพื่อการบริหารจัดการด้านสังคมอย่าง รอบด้าน ได้แก่ นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน นโยบายความปลอดภัย ความมั่นคง อาชีวอนามัย สิ่งแวดล้อม และพลังงาน นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี การ ป้องกันและต่อต้านคอร์รัปชัน การดูแลพนักงาน ลูกค้า และคู่ค้าและผู้รับจ้าง รวมถึงมีการสำรวจความคิดเห็นและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย โดยแนว ปฏิบัติสำคัญของบริษัทฯ จะมีการปรับปรุงต่อเนื่องตามแนวทางการประเมิน ความยั่งยืนองค์กรของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย DJSI/Corporate Sustainability Assessment โดย S&P Global และ MSCI ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม มีการ สร้างสรรค์กิจกรรมเพื่อสนับสนุนและช่วยเหลือให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดย ในช่วงที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศเริ่มคลี่คลายลง บริษัทฯ ได้ ปรับรูปแบบการทำงานเป็นแบบ Hybrid workplace ให้พนักงานทำงานแบบ ผสมผสานระหว่างการปฏิบัติงานที่บ้านและสำนักงาน ด้านความปลอดภัยและ

# EQUITY TALK

สุขภาพของพนักงาน ลูกค้า บริษัทฯ ได้ช่วยดำเนินการจัดหาวัคซีนป้องกัน COVID-19 ส่งผลให้มีพนักงานที่ได้รับการฉีดวัคซีนครบ 2 เข็มแล้วในอัตราสูง พร้อมจัดหาวัคซีนเข็มที่ 3 เพื่อกระตุ้นภูมิคุ้มกัน อีกทั้งได้จัดรถตรวจคัดกรองเชื้อ COVID-19 เคลื่อนที่ (Antigen Test Mobile Unit) สำหรับตรวจ COVID-19 ให้กับพนักงานทุกสัปดาห์ รวมถึงพนักงานที่สถานีบริการน้ำมัน และร้านกาแฟ Inthanin ณะเดียวกัน ในด้านการบริหารงาน บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญกับกระบวนการทำงานที่คล่องตัว ปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ รวมถึงการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและแผนการลงทุน

**ussัทธิภักิยา (Governance):** บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญในด้านการบังคับใช้พระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล พ.ศ. 2562 โดยพิจารณามาตรการป้องกันและคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล และจัดให้มีคณะทำงานเพื่อการบริหารจัดการข้อมูลส่วนบุคคล ประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนงานที่เกี่ยวข้อง ทำงานร่วมกับบริษัทที่ปรึกษาชั้นนำ เพื่อบริหารจัดการและควบคุมข้อมูลส่วนบุคคล รวมถึงกำหนดแนวทางแก้ไขและป้องกันกรณีที่มีการรั่วไหลของข้อมูลส่วนบุคคล การใช้ข้อมูลส่วนบุคคลในทางที่ไม่ถูกต้อง หรือทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เข้าร่วมการประเมินการบริหารความยั่งยืนองค์กรตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) และ DJSI Corporate Sustainability Assessment (DJSI/CSA 2021) ซึ่งดำเนินการประเมินโดย S&P Global นอกจากนี้ยังได้รับการประเมินด้านความยั่งยืนจาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG Ratings โดยหน่วยงาน MSCI ESG Research ซึ่งมีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือ ในด้านดัชนี ESG ระดับนานาชาติ โดยผลการประเมินการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนของบริษัทฯ เป็นดังนี้

ผลการประเมิน ESG โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ได้รับการคัดเลือกให้เป็นบริษัทในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 7 (2558-2564)

ผลการประเมิน ESG ในระดับสากล : DJSI Corporate Sustainability Assessment (DJSI/CSA 2021) โดย S&P Global บริษัทฯ ได้ 85 คะแนน ติดอันดับ Top 3 ของโลก ในกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นน้ำมันและก๊าซและการตลาด รวมถึง MSCI ESG Ratings ระดับ AA ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ตั้งแต่ปี 2562 – ปัจจุบัน

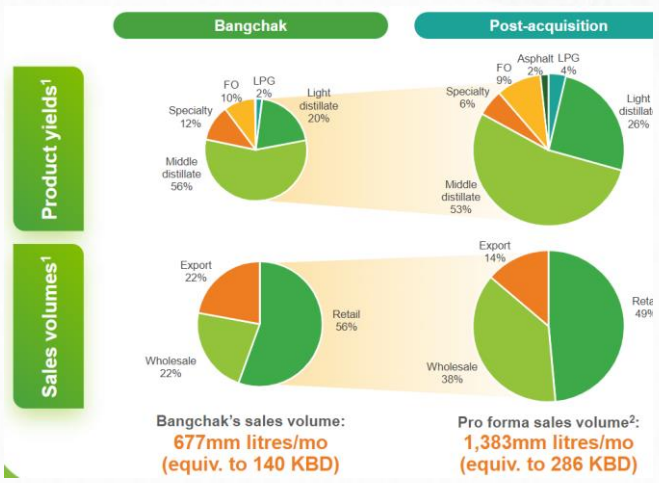
# EQUITY TALK

## วิธีการคำนวณราคาซื้อขายตามกลไกที่ตกลงระหว่าง BCP และ ESSO

(THBbn)	Based on information obtained from ESSO		Based on public information disclosed by ESSO and the Company's estimate		Final Price as at 2Q2023	
	Illustrative 2Q2022	Illustrative 3Q2022	Illustrative 4Q2022	Illustrative 1Q2023		
<b>Enterprise value</b>	<b>55.5</b>	<b>55.5</b>	<b>55.5</b>	<b>55.5</b>	<b>55.5</b>	
<b>Debt/cash adjustments</b>	(-) Net debt and debt equivalent Items	(25.6)	(41.6)	(41.2)	(30.4)	(29.5)
	(+) Other financial items	2.8	2.9	3.0	3.1	2.9
	(+) Working capital	(8.9)	1.4	7.7	(4.7)	(6.4)
<b>Working capital adjustments</b>	(-) Reference working capital	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
	(+/-) Volume-linked hydrocarbon inventories adjustment	(0.6)	2.3	(2.3)	1.8	1.3
<b>Pro forma adjustments</b>	(+) Other adjustment Items	0.6	0.7	(0.4)	(0.4)	1.0
	<b>Total adjustments</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(24.9)</b>	<b>(23.7)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>(21.2)</b>
<b>= Equity value</b>	<b>33.3</b>	<b>30.6</b>	<b>31.8</b>	<b>34.4</b>	<b>34.3</b>	
Total number of outstanding shares (mm) <sup>1</sup>	3,461	3,461	3,461	3,461	3,461	
<b>Purchase price per share (THB)</b>	<b>9.63</b>	<b>8.84</b>	<b>9.18</b>	<b>9.94</b>	<b>9.8986</b>	

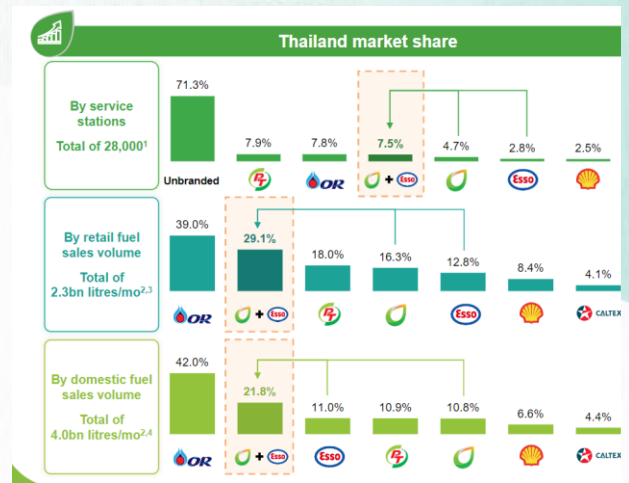
ที่มา: BCP

### PRODUCT YIELDS หลังควบรวม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจการตลาด



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สรุปคำแนะนำการลงทุนกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2568F	2567F	2568F	2567F	
<b>CHINA</b>									
SINOPEC CORP-H	4.36	4.4	5.6	28.1%	0.6	0.6	6.3	6.0	
PETROCHINA-H	4.68	5.6	6.4	14.5%	0.7	0.6	6.6	6.9	
<b>TAIWAN</b>									
FORMOSA CHEM & F	2.53	60.7	61.7	1.6%	1.1	1.1	85.5	32.0	
FORMOSA PLASTIC	3.31	79.3	86.8	9.5%	1.5	1.5	45.4	26.2	
NAN YA PLASTICS	2.88	65.3	67.7	3.7%	1.5	1.5	48.8	21.9	
<b>JAPAN</b>									
TOSOH CORP	4.00	1845.5	2107.5	14.2%	0.8	0.7	9.1	7.5	
JX HD	4.00	524.7	605.0	15.3%	0.5	0.5	7.4	7.4	
MTSU CHEMICALS	4.29	3897.0	4470.9	14.7%	0.9	0.8	9.1	7.7	
<b>HONG KONG</b>									
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.1	1.5	33.6%	0.4	0.4	12.5	8.2	
<b>INDIA</b>									
INDIAN OIL CORP	3.88	91.8	102.8	12.0%	0.8	0.8	5.8	6.0	
BHARAT PETROL	4.03	350.3	434.7	24.1%	1.2	1.1	5.2	7.3	
<b>Malaysia</b>									
PETRONAS DAGANGA	3.27	21.8	23.5	7.8%	3.7	3.7	23.5	22.4	
PICHEM	2.16	6.9	6.6	-5.0%	1.4	1.3	19.2	14.7	
<b>THAILAND</b>									
PTT PCL	Neutral	35.50	38.00	7.1%	1.0	0.9	10.4	10.0	
PTT EXPL & PROD	Neutral	157.50	178.00	13.0%	1.2	1.2	8.0	9.7	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	36.50	44.00	20.5%	0.6	0.6	1M	21.3	
THAI OIL PCL	Neutral	51.75	60.00	15.9%	0.7	0.7	7.8	8.6	
IRPC PCL	Neutral	2.34	2.60	11.1%	0.6	0.6	38.1	13.9	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	37.25	40.00	7.4%	0.8	0.7	6.3	7.1	
INDORAMA VENTURE	Neutral	28.75	38.00	32.2%	0.8	0.9	15.9	10.1	
<b>AVERAGE</b>					<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>10.4</b>	<b>11.0</b>	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงงานไบโอดีเซล (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น ค่าการตลาด ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้อยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไรและจะส่งผลกระทบต่อเชิงจิตวิทยาต่อราคาหุ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BCP

### งบกำไรขาดทุน (ส่วนมาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
ยอดขาย	199,417	312,202	285,793	379,134
ต้นทุนขาย	175,744	265,934	263,931	350,185
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>23,673</b>	<b>46,269</b>	<b>21,862</b>	<b>28,949</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,153	9,204	8,425	11,177
ดอกเบี้ยจ่าย	2,540	3,977	1,336	1,336
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,874	3,621	-	-
รายได้อื่น	1,893	3,885	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,108	28,004	12,601	16,936
ภาษีเงินได้	4,263	12,852	2,520	3,387
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,019	12,751	9,110	11,879
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	340	1,631	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,023)	(5,135)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,624</b>	<b>12,575</b>	<b>9,110</b>	<b>11,879</b>
<b>EPS</b>	<b>5.54</b>	<b>9.13</b>	<b>6.62</b>	<b>8.62</b>
การเติบโตของยอดขาย	46.1%	56.6%	-8.5%	32.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-209.4%	64.9%	-27.6%	30.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	14.8%	7.6%	7.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.8%	4.0%	3.2%	3.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนมาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	74,767	84,583	80,380	68,023
ต้นทุนขาย	65,492	78,062	72,071	62,631
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>9,276</b>	<b>6,521</b>	<b>8,309</b>	<b>5,393</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,109	3,351	1,860	2,100
ดอกเบี้ยจ่าย	1,093	1,005	1,032	1,000
รายได้อื่น	461	2,235	627	775
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,969	2,662	7,059	2,115
ภาษีเงินได้	3,062	1,410	3,689	1,406
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,801	1,311	3,224	1,865
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	215	242	292	239
Minority interest	(437)	(780)	(629)	(251)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,460	(8,120)	1,225	210
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,470</b>	<b>473</b>	<b>2,741</b>	<b>458</b>
การเติบโตของยอดขาย	14.0%	13.1%	-5.0%	-15.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-53.2%	-80.9%	480.0%	-83.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.03	2.33	2.67	3.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.90	1.91	1.43	1.28
Net Gearing	1.65	1.47	0.78	0.41
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	5.7%	4.3%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13%	17%	12%	13%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BCP

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	9,845	15,152	9,110	11,879
<i>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</i>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,077	10,996	6,371	6,290
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	640	612	-	-
อื่นๆ	6,786	18,318	5,507	1,912
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,368)	(25,634)	(21,690)	(19,850)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>16,980</b>	<b>19,443</b>	<b>(702)</b>	<b>231</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,216	(417)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,019)	(9,800)	(5,925)	(6,539)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(5,840)</b>	<b>(962)</b>	<b>(5,925)</b>	<b>(6,539)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,767)	(1,207)	(2,350)	(1,872)
ลด จ่ายปันผล	(1,648)	(4,261)	(3,310)	(2,865)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,019)</b>	<b>(5,146)</b>	<b>(660)</b>	<b>263</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>10,122</b>	<b>13,335</b>	<b>(7,287)</b>	<b>(6,046)</b>
งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	32,829	47,169	39,214	33,412
สินค้านี้การค่า	15,234	22,199	17,148	22,748
สินค้าคงเหลือ	18,497	29,533	29,405	41,826
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,812	12,449	838	995
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	132,413	130,995	91,993	94,593
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>178,598</b>	<b>263,627</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,651	28,948	13,197	10,357
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	18,455	18,905	19,269	20,373
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	10,684	11,013	1,547	4,586
หนี้สินรวม	29,401	26,890	25,451	22,567
หนี้สินรวม	132,226	158,966	105,148	148,111
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,377	1,377	1,377	1,377
กำไรสะสม	11,157	11,157	11,158	11,158
กำไรสะสม	28,358	46,325	60,706	102,772
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>69,559</b>	<b>83,378</b>	<b>73,450</b>	<b>115,516</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>178,598</b>	<b>263,627</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	120	120	178	294
Intake (KBD)	99	123	160	270
Utilization rate (%)	82.5%	102.2%	89.9%	91.8%
GRM (US\$/Barrel)	4.52	14.33	8.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	69	100	90	80

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส