



# Prompt Act

## BANGCHAK CORPORATION

(BCP TB/BCP.BK)

## UNRATED

Price Bt38.75

### บทใหม่ของบางจาก

#### What's new

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์ที่อยู่ในเชิงบวกเล็กน้อย

บริษัทเพิ่งดำเนินการซื้อหุ้น 65.99% ของ ESSO เสร็จเรียบร้อยเมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2023 หลังจากนั้น สิ่งที่บริษัทต้องดำเนินการต่อจากนี้คือการทำ tender offer (8 กันยายน -12 ตุลาคม 2023) ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นใน ESSO เพิ่มขึ้นอีก 5-10% คิดเป็นเม็ดเงินรวมทั้งสิ้น 2.4-2.6 หมื่นล้านบาท โดย 35% มาจากการก่อหนี้

#### Analysis

ผู้บริหารคาดว่าจะมี Synergies benefit อยู่ที่ 2-3 พันล้านบาทในปี 2024-2025 (26%/34% ของ Bloomberg consensus 2024-2025F)

บริษัทจะเริ่มได้รับประโยชน์จาก Synergies ทันทีหลังซื้อหุ้นเสร็จเรียบร้อย โดยจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (1.15 พันล้านบาทในปีนี้ และอีก .37 พันล้านบาทในปี 2024) เกี่ยวกับคดีนี้ (ค่าใช้จ่าย Due diligence, ค่าที่ปรึกษา ฯลฯ) ทั้งนี้ บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จาก synergies ตั้งแต่ปี 2024 เป็นต้นไป โดยส่วนใหญ่จะมาจาก i) การที่บริษัทสามารถประหยัดต้นทุนลงไปได้ประมาณ 1.5 พันล้านบาท (ส่วนแบ่งค่าธรรมเนียมการให้บริการลดลง เมื่อเทียบกับที่ทำสัญญากับ Exxon เอาไว้ก่อนหน้านี้) ii) การดำเนินงานของโรงกลั่นที่ประมาณ 1 พันล้านบาท (อย่างเช่น อัตราการกลั่นน้ำมันดิบของ ESSO เพิ่มขึ้นจาก 110KBD ใน 2Q23 เป็น ~120KBD/140KBD/160KBD ใน 3Q23/4Q23/1Q24) นอกจากนี้ ยังมีส่วนที่มาจาก การประหยัดต้นทุน logistics และน้ำมันดิบด้วย (ความครอบคลุมด้าน logistics เพิ่มขึ้นด้วยต้นทุนที่ลดลง, การจัดหาอุปทานน้ำมันดิบร่วมกัน) และการขยายเครือข่ายด้านการตลาด ทั้งนี้ เรามองว่าบริษัทน่าจะมี Synergies เกิดขึ้นได้ตามคาด แต่เรายังเป็นห่วงในส่วนของ i) เครือข่ายด้านการตลาด เพราะอาจทำให้เกิดการแย่งลูกค้ากันเอง (cannibalization) ถ้าหากสถานีบริการน้ำมันตั้งอยู่ใกล้กัน

คาดว่าจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลพิเศษ แม้จะมีการบันทึกกำไรพิเศษ (5.0 พันล้าน-1.0 หมื่นล้านบาท)

BCP จะบันทึก goodwill ตีลบใน 3Q23 จากมูลค่าเหมาะสมที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับต้นทุนที่ดินที่ซื้อเข้ามา ซึ่งส่วนใหญ่จะมาจากที่ดินในศรีราชา (โรงกลั่นของ ESSO) และสถานีบริการน้ำมัน (ประเภท Company owned Company operated หรือ COCO) ของ ESSO (35% ของสถานีบริการทั้งหมด ณ ปี 2022) เราคาดว่าบริษัทจะไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษในปี 2023 เนื่องจากมีแผนใช้งบลงทุน (CAPEX) ในปีนี้ (ESSO เสนอซื้อหุ้นผ่าน tender offer ในงบ 1.0 หมื่นล้านบาท, ซื้อหุ้น OKEA (1.7 หมื่นล้านบาท) และซื้อหุ้น BCPG (3.9 หมื่นล้านบาท)

#### Action/ Recommendation

BB consensus ประเมินราคาเป้าหมายที่ 41.74 บาท

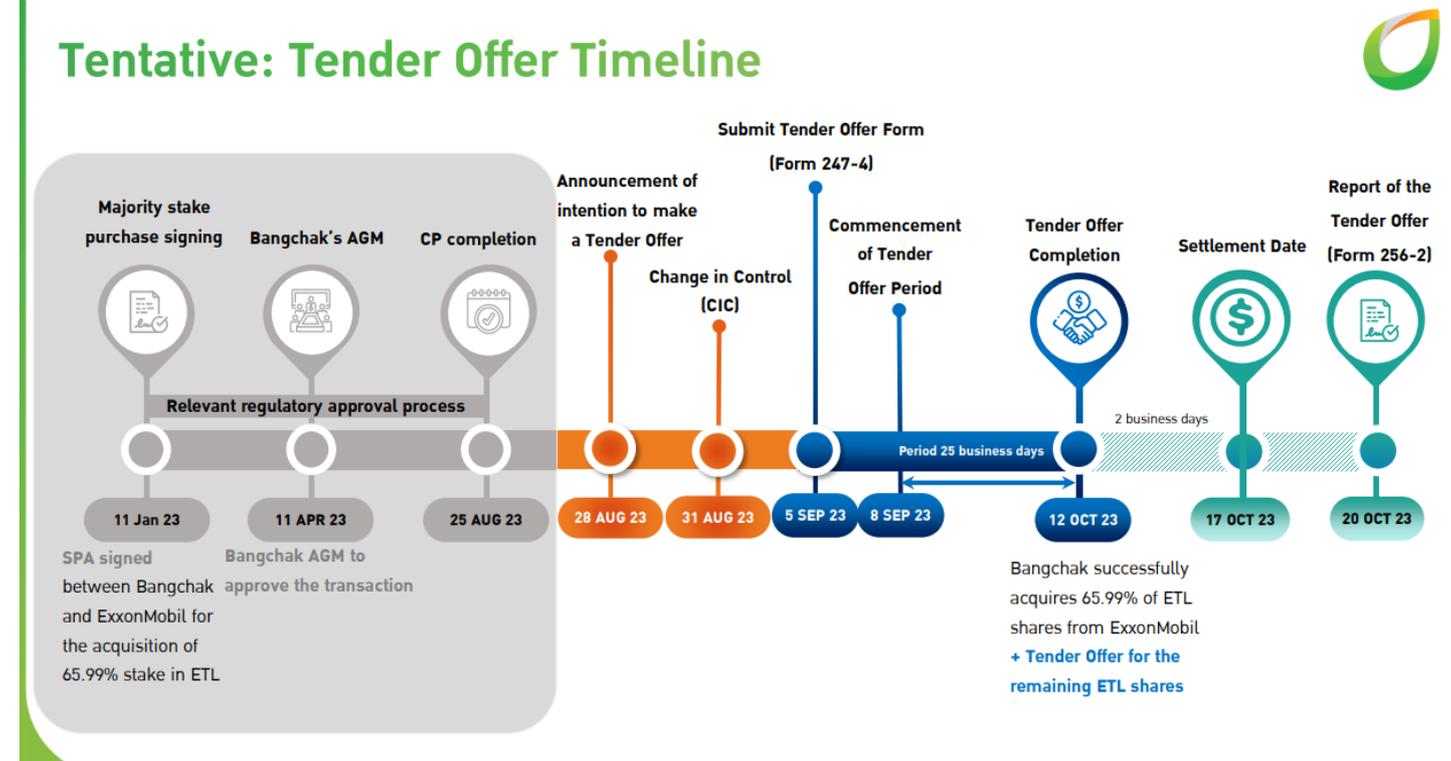
ราคาหุ้น BCP ในปัจจุบันคิดเป็น P/BV ปี 2023F/2024F ที่ 0.8/0.7x และคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปีนี้ที่ 4.8% และปี 2024F ที่ 5.5%



Wisuwat YAIKWAWONG, CFA

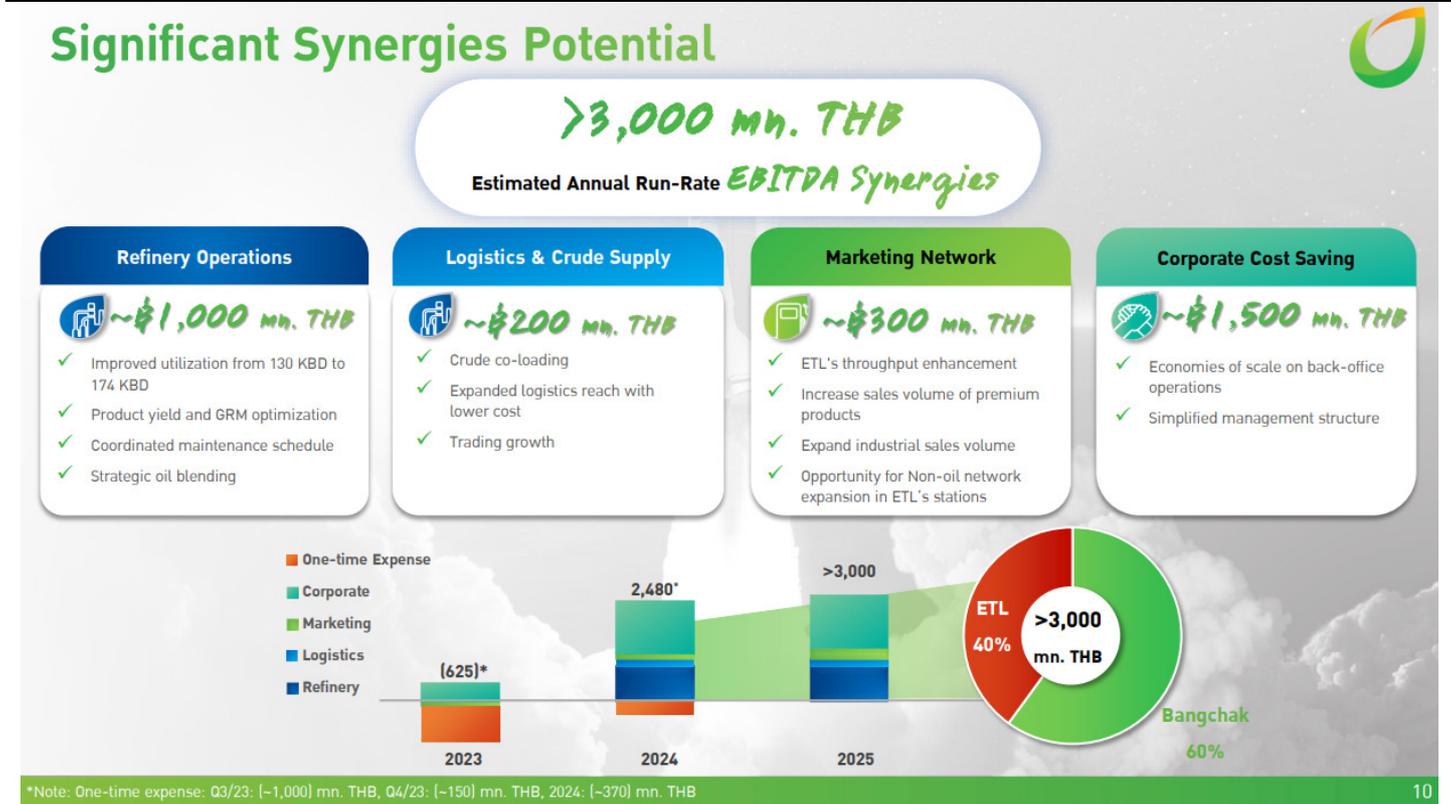
Fundamental investment analyst on securities  
+662 659 7000 ext 5013  
Wisuwat.yaikwawong@krungsrisecurities.com

Figure 1: Tentative timeline for proposed tender offer



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 2: Anticipated cost-savings



Source: Company data, Krungsri Securities

