

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการ
การเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ของ



บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

12 มีนาคม 2568

สารบัญ

	หน้า
สารบัญ	2
บทสรุปผู้บริหาร	8
ส่วนที่ 1: ความเป็นมา และรายละเอียดของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการขอเพิกถอน หุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	18
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	18
1.2 ข้อมูลของ BCP	29
1.3 ข้อมูลของบริษัทฯ	29
1.4 ภาพรวมของ BCP และบริษัทฯ ภายหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ	29
1.5 ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	32
1.6 ปัจจัยเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ	35
ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอน หุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	36
2.1 ความสมเหตุสมผลของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ	36
2.2 ความสมเหตุสมผลเกี่ยวกับการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ฯ	38
ส่วนที่ 3: ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	48
3.1 ความเป็นธรรมของอัตราและราคาที่ใช้ในการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์	48
3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ	109
ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	111
เอกสารแนบ 1: ข้อมูลสรุปของบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	118
เอกสารแนบ 2: ข้อมูลสรุปของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)	131
เอกสารแนบ 3: สรุปรายงานประเมินทรัพย์สินอิสระของบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	139
เอกสารแนบ 4: สรุปรายงานประเมินทรัพย์สินอิสระของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)	143
เอกสารแนบ 5: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	147
เอกสารแนบ 6: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน)	157

คำย่อ

บริษัทฯ หรือ กิจการ หรือ BSRC

ผู้ทำคำเสนอซื้อ หรือ BCP

กลุ่มบริษัทบางจาก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

GAV

GVC

สำนักงาน ก.ล.ต.

ตลาดหลักทรัพย์ฯ

BCPT

BFPL

BGN

BCR

BSGF

BCPG

BBGI

BCPI

BCPRTH

BCVE

BCVI

BTSG

BAFS

Thappline

การปรับโครงสร้างบริษัทฯ

แบบ 69/247-1

อัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์

คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC

ชื่อเต็ม

บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) หรือ บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ (แล้วแต่กรณี)

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

BCP และบริษัทในเครือ

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

ผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับการอนุมัติโดย สำนักงาน ก.ล.ต. ได้แก่ GAV และ GVC

บริษัท โกลบอล แอสเซท แวลูเออร์ จำกัด

บริษัท เยนเนอรัล แวลูเอชัน แอนด์ คอนซัลแตนท์ จำกัด

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

BCP Trading Pte. Ltd.

บริษัท กรุงเทพมหานครเชอเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ จำกัด

บริษัท บางจากกรีนเนท จำกัด

บริษัท บางจาก รีเทล จำกัด

บริษัท บีเอสจีเอฟ จำกัด

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ

บริษัท บีซีไอ จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ

BCP Innovation Pte. Ltd.

บริษัท บีซีพีอาร์ จำกัด

บริษัท บีซีวี เอ็นเนอร์ยี จำกัด

บริษัท บีซีวี อินโนเวชัน จำกัด

บริษัท บีทีเอสจี จำกัด

บริษัท บริการเชอเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด

การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ รวมถึง การเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำ เสนอซื้อหลักทรัพย์

ราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของ BCP ในอัตรา การแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC

คำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 631,859,702 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท คิดเป็นร้อยละ

	<p>18.26 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ เพื่อเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์</p>
หลักเกณฑ์การปิดเศษหุ้น	<p>เศษหุ้นจากการคำนวณหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เพื่อการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BSRC ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะมีการปิดเศษหุ้นนั้นทิ้ง</p>
พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ	<p>พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)</p>
พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด	<p>บริษัทมหาชนจำกัดยังคงอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)</p>
ประกาศ ทจ. 34/2552	<p>ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 34/2552 เรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่พร้อมกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เดิมของบริษัทจดทะเบียนเพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2552 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)</p>

12 มีนาคม 2568

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น

บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) (“บริษัท หรือ กิจการ หรือ BSRC”) ครั้งที่ 3/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ได้พิจารณาการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท (“การปรับโครงสร้างบริษัท”) และมีมติอนุมัติให้เสนอแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และเรื่องที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัท เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยมีวาระที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ดังนี้

- วาระที่ 7 รับทราบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
- วาระที่ 8 พิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท
- วาระที่ 8.1 พิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท
- วาระที่ 8.2 พิจารณาอนุมัติการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- วาระที่ 8.3 พิจารณาอนุมัติการมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ เนื่องจากวาระที่ 8.1 ถึง วาระที่ 8.3 เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอมติวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

อนึ่ง การเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการดำเนินการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ (Voluntary Delisting) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง แนวทางการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และการที่ BCP ชื้อหุ้นสามัญของ BSRC ใน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นการดำเนินการภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 34/2552 เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่พร้อมกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เดิมของบริษัทจดทะเบียนเพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2552 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศ ทจ. 34/2552”)

ทั้งนี้ สำหรับแผนการปรับโครงสร้างบริษัท ดังกล่าวนั้น จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- (1) การขออนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
- (2) การขออนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ)
- (3) การมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการขออนุมัติข้างต้นเป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติโดยความเห็นชอบของกรรมการอิสระที่ไม่มีส่วนได้เสีย ให้แต่งตั้งบริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งเผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเว็บไซต์ของบริษัทฯ และ/หรือที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2567 (One Report) ของบริษัทฯ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2567 (One Report) ของ BCP
- งบการเงินของบริษัทฯ และ BCP ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567
- ประมวลผลการทางการเงินของบริษัทฯ และ BCP
- รายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทฯ และ BCP
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้ และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ในกรณีที่ข้อมูลและเอกสารที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจากปัจจัยดังกล่าวได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มีได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “กิจการ” หรือ “BSRC”) ครั้งที่ 3/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ได้พิจารณาการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท (“การปรับโครงสร้างบริษัท”) และมีมติอนุมัติให้เสนอแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และเรื่องที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัท เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- (1) การขออนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัท
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
- (2) การขออนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัท เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท)
- (3) การมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการขออนุมัติข้างต้นเป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอมวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

โดยความประสงค์ของบริษัท ที่จะเข้าทำรายการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท ในครั้งนี้มีหลักการและเหตุผลในการดำเนินการหลักดังต่อไปนี้

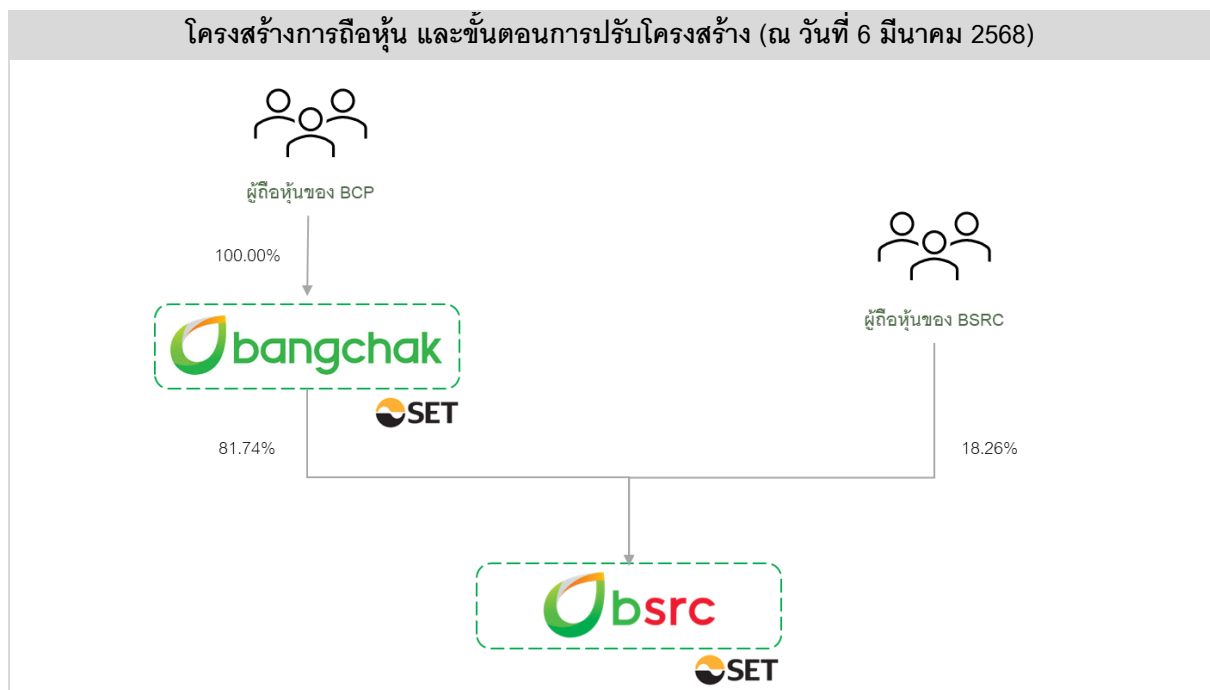
- (1) เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและโอกาสในการขยายธุรกิจ
- (2) การลดกระบวนการทำงานและขั้นตอนที่ซ้ำซ้อนให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น
- (3) โอกาสในการเพิ่มสภาพคล่องและการลงทุนในบริษัทที่มีการกระจายธุรกิจ (Business Diversification)

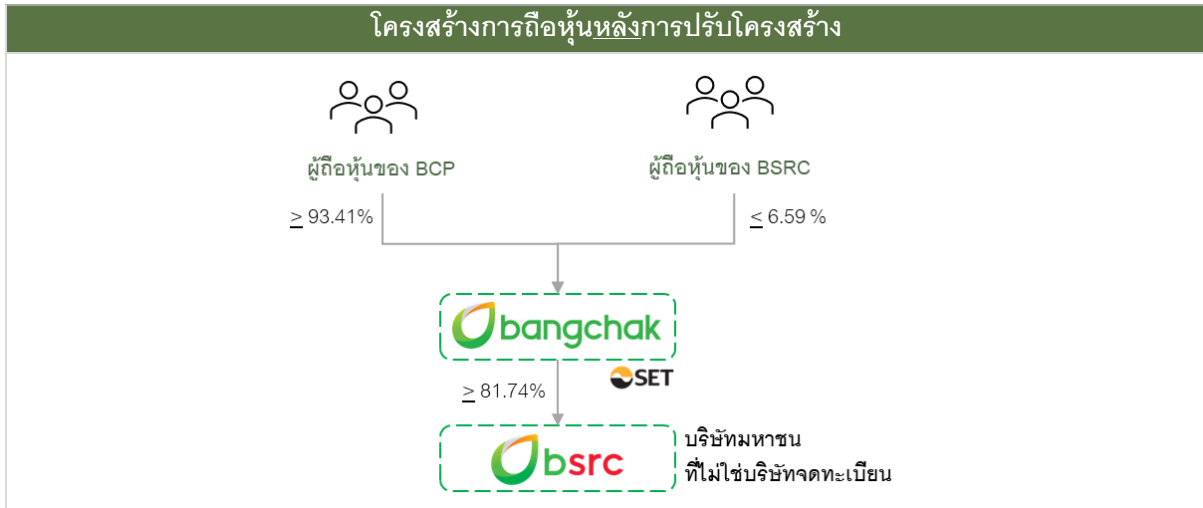
ทั้งนี้ รายละเอียดหลักการและเหตุผลในการปรับโครงสร้างบริษัท ปรากฏตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สำหรับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และเรื่องที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนความสำเร็จของเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องต่างๆ บริษัทฯ จะดำเนินการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทฯ บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “BCP”) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 81.74 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ จะเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 631,859,702 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท คิดเป็นร้อยละ 18.26 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ เพื่อเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (“คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC”) โดย BCP จะชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของ BCP ในอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC (“อัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์”) ทั้งนี้ หากมีเศษหุ้นจากการคำนวณหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เพื่อการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง (“หลักเกณฑ์การปัดเศษหุ้น”)

โดยโครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังปรับโครงสร้างบริษัทฯ และขั้นตอนการปรับโครงสร้าง สามารถสรุปได้ดังนี้





ทั้งนี้ รายละเอียดขั้นตอนและกำหนดการของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรากฏตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.1.4 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ดี ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัทฯ คาดว่าประเภทของธุรกิจของกลุ่มบริษัทบางจาก สามารถแบ่งได้ดังนี้

- (1) กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน โดยดำเนินธุรกิจครอบคลุมทั้ง Supply Chain ด้วยโรงกลั่นระดับ World Class ทั้ง 2 แห่ง ได้แก่ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา (ดำเนินการโดยบริษัทฯ) กำลังการผลิตติดตั้งรวม 294,000 บาร์เรลต่อวัน ตลอดจนการค้าน้ำมันระหว่างประเทศ การบริหารจัดการด้านโลจิสติกส์ การผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งมีคาร์บอนต่ำคือ น้ำมันอากาศยานยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF)
- (2) กลุ่มธุรกิจการตลาด โดย ณ สิ้นปี 2567 มีเครือข่ายสถานีบริการรวม 2,163 แห่ง พร้อมด้วยธุรกิจนอนออยล์ (Non-Oil Business) และบริการต่างๆ
- (3) กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โรงไฟฟ้าพลังงานลม โรงไฟฟ้าพลังน้ำ โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ โครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานอื่นๆ
- (4) กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ
- (5) กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและธุรกิจใหม่ และ
- (6) การบริหารจัดการนวัตกรรม

ทั้งนี้ โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัทฯ จะยังคงมีลักษณะดั้งเดิม โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงกรรมการของบริษัทฯ (เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงกรรมการในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัทฯ) และผู้บริหารของบริษัทฯ

นอกจากนี้ BCP จะยังคงยึดแนวทางการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของ BCP และจะกำกับดูแลบริษัทฯ ซึ่งจะดำรงสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ยังคงเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใสตามแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ โครงสร้างกรรมการของบริษัทฯ รวมถึงคุณสมบัติ การแต่งตั้ง และวาระการประชุมจะยังอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BCP ตามมาตรฐานการกำกับดูแลตามกฎหมายหลักทรัพย์

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ BCP อาจพิจารณาปรับเปลี่ยนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ ในอนาคตตามความจำเป็นและความเหมาะสมตามลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหรือแนวปฏิบัติใดๆ จะยังคงเป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องรวมถึงนโยบายการบริหารธุรกิจของบริษัทฯ

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการ

ตามที่บริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงความเป็นธรรมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการ ดังนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาถึงวัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และพบว่า การเข้าทำรายการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ดังกล่าว เป็นไปเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของ BSRC เพิ่มความแข็งแกร่งต่อผลประกอบการทางการเงิน และลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างองค์กรภายในกลุ่มบริษัทบางจาก นอกจากนี้ อัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ดังกล่าว อยู่ในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of the Parts Approach: SOTP) ซึ่งประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และวิธีอื่นตามการประเมินที่เหมาะสมของแต่ละกิจการ และการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BSRC ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งได้อัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.36 - 6.87 หุ้นสามัญของ BSRC ทั้งนี้ เงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เป็นเงื่อนไขและข้อกำหนดปกติทั่วไป และเป็นเงื่อนไขที่ถูกกำหนดโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ที่เข้าทำรายการในลักษณะคล้ายคลึงกันก่อนหน้านี้ได้ปฏิบัติตามเช่นเดียวกัน โดยเงื่อนไขดังกล่าวมิได้ทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงสมเหตุสมผล

โดยในการขอมติผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- (1) การขออนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

- (2) การขออนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ)
- (3) การมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการขออนุมัติข้างต้นเป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอมติวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

- (1) ลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากความทับซ้อนทางธุรกิจ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันรวมถึงความคล่องตัวในการขยายธุรกิจและการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตในภาพรวมของกลุ่มบริษัท จาก อาทิ การเพิ่มศักยภาพในการวางแผนการผลิตของโรงงานทั้งสองแห่งร่วมกันให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นในทุกกระบวนการตั้งแต่การเลือกน้ำมันดิบ และการกำหนดสัดส่วนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ และมีแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ที่อาจช่วยให้การบริหารจัดการการสั่งซื้อและขนส่งน้ำมันดิบมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
- (2) สามารถบริหารจัดการและใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ได้ในอนาคต อาทิ การใช้ระบบ Single Linear Programming (Single LP) ร่วมกันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวางแผนการผลิตขั้นสูงที่สามารถวางแผนการผลิตของโรงงานของบริษัทฯ และ BCP ได้ และเพื่อสร้างประโยชน์เชิงผนึกกำลัง (Synergy Credit) ในการบริหารจัดการกำลังการผลิตให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ ด้วยแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ช่วยลดขั้นตอนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายบางรายการที่ซ้ำซ้อน ซึ่งก่อให้เกิด Economy of Scale เช่น การจัดหาวัตถุดิบและการบริหารจัดการด้านการผลิตและจำหน่ายร่วมกัน เป็นต้น
- (3) นักลงทุนสามารถบริหารจัดการการลงทุนและกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจาก BCP มีความหลากหลายในด้านการประกอบธุรกิจมากกว่าบริษัทฯ โดย BCP มีการประกอบธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจโรงงานน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดและธุรกิจผลิตภัณฑืชีวภาพที่มีมูลค่าสูง โดย BCP มีเป้าหมายในการเพิ่มรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ ซึ่งจะช่วยในการกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจและลดการพึ่งพิงช่องทางรายได้จากธุรกิจการกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน ดังนั้น การปรับโครงสร้าง

บริษัทฯ ถือเป็นการเปิดโอกาสให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Diversification) โดยการถือครองหุ้นของ BCP

อย่างไรก็ดี การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการที่เพิ่มขึ้น จากการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ รวมถึงการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น ค่าจ้างที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมนอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างได้ก็ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- (2) ความเสี่ยงในการทำรายการไม่สำเร็จจากกระบวนการจดทะเบียนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการเพิกถอนหุ้น และความเห็นชอบของคู่สัญญาอื่นๆ และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP และจะต้องได้รับอนุญาต ความเห็นชอบ หรือการผ่อนผันจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น และอาจต้องได้รับความยินยอม หรือการผ่อนผันจากคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สถาบันการเงิน และคู่ค้าของบริษัทฯ และ BCP เป็นต้น ตลอดจนแจ้งหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องและดำเนินการตามที่กำหนด นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ยังขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ด้วย โดยในกรณีที่มิเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดในเงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC นั้น BCP สงวนสิทธิ์ที่จะยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ซึ่งหาก BCP ยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะเป็นผลให้การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ต้องยกเลิกไปด้วย ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯ และ/หรือ BCP ไม่ได้ได้รับการอนุมัติ หรือได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต่างๆ ข้างต้น จะทำให้การเข้าทำรายการดังกล่าวไม่สำเร็จได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจาก

- (1) ลดภาระค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ ค่าธรรมเนียมรายปีของตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายในการจ้างที่ปรึกษาทางการเงินตามกฎหมายข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุน เป็นต้น
- (2) ลดภาระหน้าที่ในการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยให้การบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพและคล่องตัวยิ่งขึ้น อาทิ การเปิดเผยข้อมูล และการจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ความเห็นกับผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการตามระเบียบและข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะช่วยลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (3) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการกิจการและดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างในอนาคต การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จะช่วยให้การบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อันเนื่องมาจากการลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทฯ ในฐานะที่เป็นบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะส่งผลให้การบริหารกิจการและการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น

อย่างไรก็ดี การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ดังกล่าว มีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะทำให้บริษัทฯ สิ้นสุดการได้รับประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น

- โอกาสในการระดมทุนผ่านหุ้นสามัญเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางการระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจและขยายการลงทุนของ BSRC ในอนาคต นอกเหนือจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น การระดมทุนผ่าน BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ การกู้เงินจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้
- การได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทไทยหรือกองทุนรวมเป็นรายได้ในการคำนวณเพื่อเสียภาษี (ตามเงื่อนไขที่กำหนด) ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลจากบริษัทที่บริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจหลักตามที่ได้ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางการระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจและขยายการลงทุนของ BSRC ดังนั้น คาดว่าบริษัทฯ จะยังคงสามารถดำเนินธุรกิจตามแผนงานในอนาคตได้ต่อไป โดยไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ ในมุมมองผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ กรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ มีข้อดี ข้อดีและความเสี่ยง เมื่อเทียบกับกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ ดังนี้

ข้อดีกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และตอบรับคำเสนอซื้อ

- (1) ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อจะยังคงถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป เนื่องจาก BCP เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงได้รับประโยชน์จากสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ โอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ผ่านการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ สิทธิประโยชน์การได้รับยกเว้นภาษีที่เกิดจากการกำไรจากการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดา การได้รับข้อมูลข่าวสาร เป็นต้น
- (2) มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ BCP ในอนาคตตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่งมีขอบเขตการดำเนินงานธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทฯ แม้ผู้ถือหุ้นอาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่แตกต่างจากเดิม เนื่องจากบริษัทฯ และ BCP มีฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ต่างกัน อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างบริษัทฯ อาจช่วยเสริมความแข็งแกร่งต่อทั้งบริษัทฯ และ BCP ในหลายๆ ด้าน ซึ่งถือเป็นการสร้างโอกาสให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP ในการได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานภายหลังการปรับโครงสร้าง

ข้อด้อยและความเสี่ยงกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และตอบรับคำเสนอซื้อ

- (1) ผู้ถือหุ้น มีความเสี่ยงหากผลการดำเนินงานของ BCP ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์ เนื่องจากการตอบรับคำเสนอซื้อของ BCP จะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่ง BCP มีการดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจของบริษัทฯ ดังนั้น ในกรณีที่ BCP มีการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ในอนาคต และผลการดำเนินงานของธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ดังกล่าว ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์ จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงจากผลกระทบจากการดำเนินงานของ BCP ในอนาคต
- (2) ผู้ถือหุ้นมีอำนาจการตัดสินใจในบริษัทฯ ลดลง หาก BCP เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ จนครบร้อยละ 100.00 จะทำให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมในบริษัทฯ ซึ่งอำนาจการตัดสินใจและบริหารงาน รวมถึงการเข้าทำรายการต่างๆ ของบริษัทฯ ที่จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคตจะเป็นอำนาจของคณะกรรมการของ BCP เป็นผู้ตัดสินใจ เว้นแต่การเข้าทำรายการนั้นเป็นรายการที่ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ BCP ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในฐานะที่บริษัทฯ เป็นบริษัทย่อยของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อดีกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ

- (1) ผู้ถือหุ้นที่ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อของ BCP จะไม่ได้รับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ BCP โดยจะยังคงสามารถถือหุ้นในบริษัทฯ และไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานและการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องของ BCP

ข้อดีและความเสี่ยงกรณีโอนนิติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และ**ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ**

- (1) ขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากภายหลังการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว หุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ได้อีก ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ต้องการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถทำการซื้อขายหุ้นได้อย่างรวดเร็วและคล่องตัว
- (2) ข้อจำกัดในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากผู้ถือหุ้นอาจถูกจำกัดผลตอบแทนอยู่ในรูปของเงินปันผล ในขณะที่โอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ที่เกิดจากส่วนต่างของราคาซื้อขายหุ้นอาจลดลง เนื่องจากหุ้นของบริษัทฯ ไม่มีตลาดรองในการซื้อขายและไม่มีราคาตลาด
- (3) ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับการยกเว้นกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain Tax) อีกต่อไป โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาที่ทำการซื้อขายหุ้นจะต้องนำเอากำไรจากการขายหุ้นไปรวมคำนวณเพื่อยื่นแบบและเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตามอัตราก้าวหน้า นอกจากนี้ ภายหลังการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล จะไม่ได้รับยกเว้นอากรแสตมป์ร้อยละ 0.10 ของราคาหุ้นที่ชำระแล้วหรือราคาในตราสาร (แล้วแต่ว่าจำนวนใดจะมากกว่ากัน) ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร
- (4) ผู้ถือหุ้นจะได้รับข่าวสาร และ/หรือสารสนเทศของบริษัทฯ ลดลง เนื่องจากภาระหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศในฐานบริษัทจดทะเบียนของบริษัทฯ ตามที่กำหนดโดยกฎเกณฑ์ และประกาศใดๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนจะสิ้นสุดลง อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงมีสิทธิได้รับและเข้าถึงข้อมูลที่ต้องเปิดเผยตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด รวมถึงข้อมูลที่ BCP จะเปิดเผยต่อไป ในฐานที่บริษัทฯ ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์

นอกจากนี้ (1) เมื่อบริษัทฯ เพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยความสมัครใจ และภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ในครั้งนี้เสร็จสิ้น หากบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่กระทำการร่วมกับผู้ทำคำเสนอซื้อ (Concert Party) และบุคคลตามมาตรา 258 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ของบุคคลดังกล่าว ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5.00 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ หรือ (2) เมื่อบริษัทฯ ไม่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีจำนวนผู้ถือหุ้นและผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) รวมกันไม่เกิน 100 ราย จะส่งผลให้ บริษัทฯ สิ้นสุดหน้าที่ในการจัดทำและนำเสนอรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในฐานบริษัทที่ออกหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ตลอดจนหน้าที่ต่างๆ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการได้รับยกเว้นให้ไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2558 เรื่อง กำหนดลักษณะของบริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้บังคับ

ของหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ในฐานะบริษัทมหาชนจำกัดยังคงอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) รวมถึงบริษัทฯ จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับมาตรา 89/24¹ แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

กรณีไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะทำให้แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินการอื่นๆ ไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้ เนื่องจากเป็นวาระที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ จะยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนและสามารถดำเนินธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจรต่อไป ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นอาจเสียโอกาสในการได้รับประโยชน์จากแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP ซึ่งรวมถึงผลตอบแทนที่อาจเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว รวมถึงบริษัทฯ อาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจในอนาคตจากลักษณะการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันระหว่างบริษัทฯ และ BCP

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดี และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น ความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ **ควรอนุมัติ** แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อดี ข้อดี ความเสี่ยง ความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ได้เพิ่มเติมจากรายงานฉบับนี้

¹ มาตรา 89/24 ในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการของบริษัทย่อยและผู้บริหารของบริษัทย่อย ให้นำความในมาตรา 89/7 มาตรา 89/8 มาตรา 89/9 และมาตรา 89/10 รวมถึงบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับ โดยอนุโลมให้นำความในวรรคหนึ่งมาใช้บังคับกับบุคคลตามมาตรา 89/22 (1) และ (2) ของบริษัทย่อย โดยอนุโลม กล่าวคือ กรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบเกี่ยวกับ fiduciary duty ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

**ส่วนที่ 1: ความเป็นมา และรายละเอียดของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการขอเพิกถอน
หุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ**

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “กิจการ” หรือ “BSRC”) ครั้งที่ 3/2568 เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ได้พิจารณาการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ (“การปรับโครงสร้างบริษัทฯ”) และมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ (“แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ”) และการดำเนินการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ซึ่งรวมถึงการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- (1) การขออนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
- (2) การขออนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ)
- (3) การมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการขออนุมัติข้างต้นเป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอมวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

โดยความประสงค์ของบริษัทฯ ที่จะเข้าทำรายการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ มีหลักการและเหตุผลในการดำเนินการหลักดังต่อไปนี้

- (1) เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและโอกาสในการขยายธุรกิจ
- (2) การลดกระบวนการทำงานและขั้นตอนที่ซ้ำซ้อนให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น
- (3) โอกาสในการเพิ่มสภาพคล่องและการลงทุนในบริษัทที่มีการกระจายธุรกิจ (Business Diversification)

1.1.1 รายละเอียดของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สำหรับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และเรื่องที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนความสำเร็จของเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องต่างๆ บริษัทฯ จะดำเนินการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทฯ บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “BCP”) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 81.74 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นล่าสุดที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) จะเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 631,859,702 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท คิดเป็นร้อยละ 18.26 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นล่าสุดที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ เพื่อเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (“คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC”) โดย BCP จะชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของ BCP ในอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC (“อัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์”) ทั้งนี้ หากมีเศษหุ้นจากการคำนวณหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เพื่อการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะมีการปิดเศษหุ้นนั้นทิ้ง (“หลักเกณฑ์การปิดเศษหุ้น”)

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ที่จะถูกจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะคิดเป็นประมาณร้อยละ 6.59 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ BCP ภายหลังจากจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วอันเนื่องมาจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ดังกล่าว นอกจากนี้ BCP จะดำเนินการขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทฯ จะดำเนินการขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ สั่งเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ เป็นไปเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ให้สามารถตอบสนองต่อโอกาสทางธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและเพิ่มความแข็งแกร่งของผลประกอบการ อันทำให้โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทบางจาก มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ตลอดจนช่วยลดกระบวนการทำงานและขั้นตอนการทำงานให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ เป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มตามกฎหมายหลักทรัพย์

การปรับโครงสร้างดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ ทุกรายด้วยเช่นกัน เนื่องจากเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ ทุกรายที่จะมีสิทธิเข้าถือหุ้นของ BCP หากตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ในธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสภาพคล่องในการลงทุนที่สูงขึ้น พร้อมทั้งกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Diversification) ผ่านการถือครองหุ้นของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงและความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงิน นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ ทุกรายจะยังคงมีส่วนในการได้รับรู้รายได้จากการประกอบกิจการของบริษัทฯ ผ่านการถือหุ้น BCP ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทฯ ภายหลังจากดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ เสร็จสิ้น นอกจากนี้ โครงสร้างกรรมการของบริษัทฯ รวมถึงคุณสมบัติ การแต่งตั้ง และวาระการประชุมจะยังคงอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BCP ตามมาตรฐานการกำกับดูแล ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับมาตรา 89/24¹ แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ”) เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ดังนั้น แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ จึงจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ BCP ในภาพรวม และ ไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ แต่อย่างใด

หากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC เสร็จสิ้น แล้วปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ BCP ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่กระทำการร่วมกับผู้ทำคำเสนอซื้อ (Concert Party) และบุคคลตามมาตรา 258 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ของบุคคลดังกล่าว ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5.00 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะส่งผลให้บริษัทฯ สิ้นสุดหน้าที่จัดทำและส่งรายงานที่แสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในฐานะบริษัทที่ออกหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ตลอดจนสิ้นสุดหน้าที่ต่างๆ ตามพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการได้รับยกเว้นให้ไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2558 เรื่อง กำหนดลักษณะของบริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ในฐานะบริษัทมหาชนจำกัด ยังคงอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด”) รวมถึงบริษัทฯ จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับมาตรา 89/24¹ แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

อนึ่ง การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการดำเนินการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ (Voluntary Delisting) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง แนวทางการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และการที่ BCP ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นการดำเนินการภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 34/2552 เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่พร้อมกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เดิมของบริษัทจดทะเบียนเพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2552 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศ ทจ. 34/2552”)

การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ รวมถึงการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ภายใต้เงื่อนไขต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ และ BCP เช่น การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

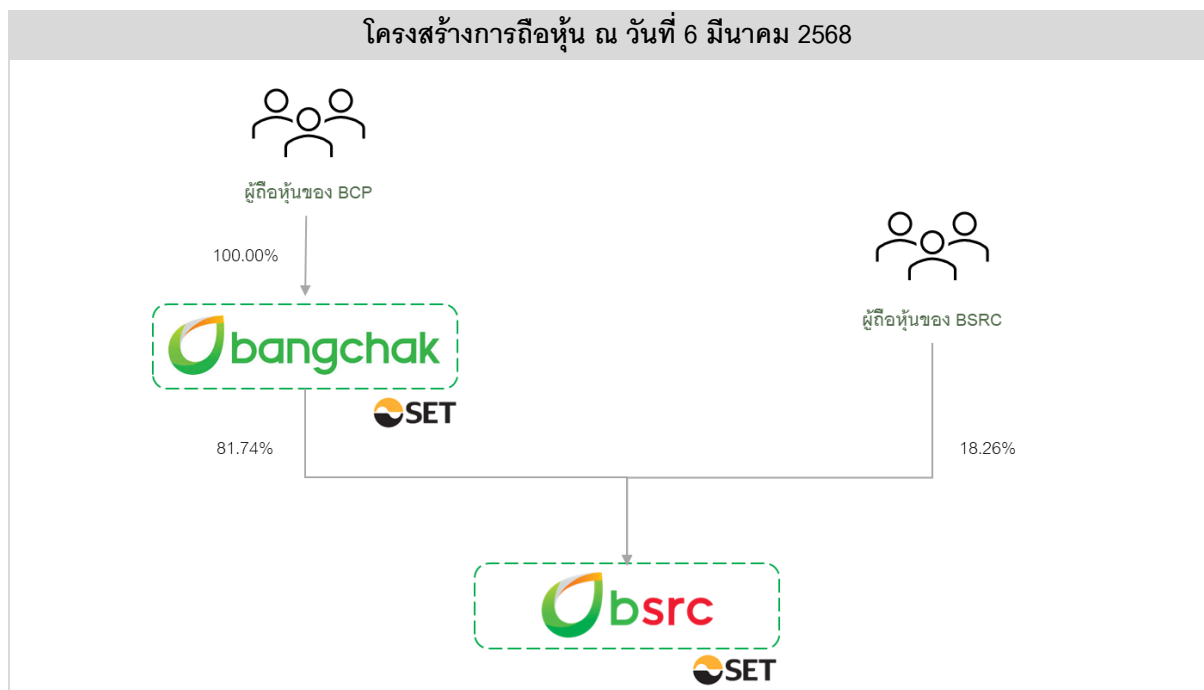
¹ มาตรา 89/24 ในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการของบริษัทย่อยและผู้บริหารของบริษัทย่อย ให้นำความในมาตรา 89/7 มาตรา 89/8 มาตรา 89/9 และมาตรา 89/10 รวมถึงบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับ โดยอนุโลมให้นำความในวรรคหนึ่งมาใช้บังคับกับบุคคลตามมาตรา 89/22 (1) และ (2) ของบริษัทย่อย โดยอนุโลม **กล่าวคือ** กรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบเกี่ยวกับ fiduciary duty ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

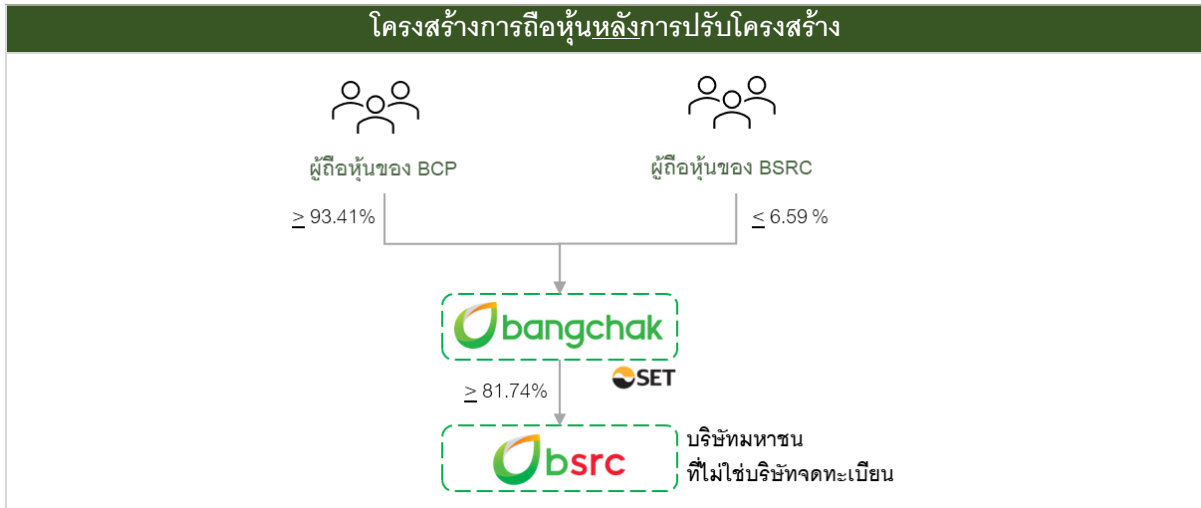
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ของบริษัทฯ ในเรื่องที่เกี่ยวข้อง การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP ในเรื่องที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการที่บริษัทฯ และ BCP ได้รับแจ้งผลการอนุญาตเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศ ทจ. 34/2552 การที่ BCP ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) การที่ บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเมื่อ บริษัทฯ หรือ BCP ได้แจ้งแก่หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องสำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และได้ดำเนินการตามที่หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง กำหนดแล้ว และเมื่อ บริษัทฯ และ BCP ได้แจ้ง ขอความยินยอม หรือขอผ่อนผันจากคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญา สำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาให้อนุญาต ให้ความเห็นชอบ หรือให้การผ่อนผันการดำเนินการดังกล่าว เป็นต้น

1.1.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP ก่อนและหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ สามารถสรุปได้ดังนี้





1.1.3 หลักการและเหตุผลในการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

(1) เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและโอกาสในการขยายธุรกิจ

การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ถือเป็นก้าวสำคัญในการเสริมสร้างศักยภาพในการขยายธุรกิจและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมพลังงาน โดยผลสานกระบวนการวางแผนการผลิตของโรงกลั่นทั้งสองแห่งให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยใช้ระบบ Single Linear Programming (Single LP) ร่วมกันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวางแผนการผลิตขั้นสูง ภายใต้แนวทางการดำเนินงานในปัจจุบันโรงกลั่นน้ำมันแต่ละแห่งจะให้ความสำคัญกับการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าเป็นลำดับแรก

การวางแผนการผลิตร่วมกันช่วยให้เกิดความยืดหยุ่นสูงสุด ในการบริหารจัดการและเพิ่มประสิทธิภาพรองรับความต้องการน้ำมันส่วนเกินหรือไม่เพียงพอของโรงกลั่นแต่ละแห่ง การผลสานกำลังการผลิตนี้จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในทุกกระบวนการ ตั้งแต่การเลือกน้ำมันดิบและการกำหนดสัดส่วนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ จากทั้งสองโรงกลั่นตามความต้องการของลูกค้าของทั้ง BCP และบริษัทฯ รวมกันเสมือนเป็นบริษัทเดียวกัน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพสูงสุดในการผลิต อีกทั้ง ยังช่วยส่งเสริมการต่อยอดธุรกิจผ่านการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างครอบคลุม รวมถึงการให้ประโยชน์จากกำลังการผลิตรวมของทั้งสองโรงกลั่นในการขยายการผลิตผลิตภัณฑ์เฉพาะทางที่มีมูลค่าสูง

นอกจากนี้ ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันมีความผันผวน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นของน้ำมันดิบที่อยู่ระหว่างการจัดซื้อและขนส่งมายังโรงกลั่น ด้วยแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ช่วยให้กลุ่มบริษัทบางจาก สามารถบริหารจัดการน้ำมันดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพิ่มความคล่องตัวในการวางแผนการจัดซื้อและการขนส่งน้ำมันดิบชนิดดังกล่าวไปที่โรงกลั่นแห่งใดแห่งหนึ่งที่สามารถให้ค่าการกลั่น (GRM) ในระดับที่สูงกว่า กล่าวคือ โรงกลั่นที่มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าจะ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลิตเพิ่มขึ้น และลดกำลังการผลิตของโรงกลั่นที่มีต้นทุนการผลิตสูงกว่า ซึ่งจะเพิ่มผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มบริษัท บางจาก ผ่านกระบวนการ Crude Optimization ที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

การปรับโครงสร้างครั้งนี้จึงไม่ได้เป็นเพียงการเพิ่มประสิทธิภาพภายในองค์กร แต่ยังช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับกลุ่มบริษัทบางจาก ในการขยายธุรกิจอย่างยั่งยืน และสร้างโอกาสใหม่ๆ ที่จะนำไปสู่การเติบโตอย่างมั่นคงในระยะยาว

(2) การลดกระบวนการทำงานและขั้นตอนที่ซ้ำซ้อนให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น

การปรับโครงสร้างบริษัท ไม่เพียงแต่ส่งผลดีต่อการบริหารจัดการด้านการผลิตและจำหน่ายเท่านั้น แต่ยังช่วยลดขั้นตอนการทำงานที่ซ้ำซ้อนและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจภายในกลุ่มบริษัทบางจาก ส่งผลให้การบริหารจัดการโดยรวมมีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น และสามารถตอบสนองต่อความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินงานของหน่วยงานสนับสนุน

นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างยังช่วยลดภาระหน้าที่ของความเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ซ้ำซ้อนกันของบริษัทฯ และ BCP ส่งผลให้กระบวนการทำงานมีความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ซึ่งช่วยให้กลุ่มบริษัทบางจาก สามารถบริหารจัดการเวลาได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสามารถมุ่งเน้นไปที่การดำเนินธุรกิจ การวางแผนกลยุทธ์ และการตัดสินใจเชิงธุรกิจที่สำคัญ เพื่อสนับสนุนการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว

(3) โอกาสในการเพิ่มสภาพคล่องและการลงทุนในบริษัทที่มีการกระจายธุรกิจ (Business Diversification)

การปรับโครงสร้างครั้งนี้ ซึ่งดำเนินการผ่านธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสภาพคล่องในการลงทุนที่สูงขึ้น พร้อมทั้งกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Diversification) ผ่านการถือครองหุ้นของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่มีความแข็งแกร่งของฐานะการเงิน ทั้งในด้านผลประกอบการที่เติบโตอย่างมั่นคงและมีความผันผวนน้อยกว่า โดยมี EBITDA ในระดับ 40,000 ล้านบาทอย่างต่อเนื่อง และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีขนาดของสินทรัพย์ระดับกว่า 300,000 ล้านบาท ประกอบกับมีศักยภาพในการเติบโตจากธุรกิจหลักที่มีความหลากหลาย ภายใต้แนวคิด Bangchak 100X เพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย EBITDA 100,000 ล้านบาทภายในปี 2573 และการเติบโตเป็นองค์กรที่ยั่งยืน 100 ปีคู่สังคมไทย โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ยังคงมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัทฯ โดยอ้อมผ่านการถือหุ้นใน BCP พร้อมทั้งมีสภาพคล่องในการลงทุนที่สูงขึ้นจากมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ที่ใหญ่ขึ้น

นอกจากจะช่วยเสริมสร้างความมั่นคงในการลงทุนแล้ว ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ยังมีโอกาสในการถือครองหุ้นของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทที่มีกลยุทธ์การดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Sustainability) ที่ชัดเจนในระยะยาว โดยนอกเหนือจากธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน BCP ยังมีธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด และธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง พร้อมเป้าหมายในการเพิ่ม EBITDA จากกลุ่มธุรกิจที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ ซึ่งสะท้อนทิศทางการเติบโตที่มุ่งเน้นพลังงานสะอาดและการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่ดีขึ้น ทั้งนี้ ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวให้แก่ผู้ถือหุ้นและกลุ่มธุรกิจโดยรวม

1.1.4 รายละเอียดขั้นตอนและกำหนดการของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

รายละเอียดขั้นตอนและกำหนดการของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถสรุปได้ดังนี้

1.1.4.1 ขั้นตอนที่สำคัญในการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

- (1) บริษัทฯ และ BCP ยื่นเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุญาตในเบื้องต้นเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (2) บริษัทฯ และ BCP ได้รับแจ้งผลการอนุญาตในเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (3) บริษัทฯ ขออนุมัติและได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้
 - 1) พิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ
 - (1) พิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
 - (2) พิจารณาอนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการเพิกถอนหุ้นเกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ)
 - (3) พิจารณาอนุมัติการมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน)

อนึ่ง เนื่องจากวาระในข้อ (1) ถึง ข้อ (3) สำหรับการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ข้างต้น เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่มีการเสนอมวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

- (4) BCP ขออนุมัติและได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP ในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้
- 1) พิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP
 - (1) พิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
 - (2) พิจารณาอนุมัติการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
 - (3) พิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ BCP โดยการออกหุ้นสามัญใหม่ และการแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิข้อ 4. ของ BCP เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ BCP (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
 - (4) พิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและออกเสียงลงคะแนน)
 - (5) พิจารณาอนุมัติการมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP (จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและออกเสียงลงคะแนน)

อนึ่ง เนื่องจากวาระในข้อ (1) ถึง ข้อ (5) สำหรับการประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP ข้างต้น เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP จะไม่มีการเสนอวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

- (5) บริษัทฯ และ BCP ได้แจ้งหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง สำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และได้ดำเนินการตามที่หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกำหนดแล้ว และบริษัทฯ และ BCP ได้แจ้งขอความยินยอม หรือขอผ่อนผันจากคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญา สำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาได้อนุญาตให้ความเห็นชอบ ให้ความยินยอม หรือให้การผ่อนผันการดำเนินการดังกล่าว
- (6) ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และบริษัทฯ และ BCP ได้รับแจ้งผลการอนุญาตเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว บริษัทฯ จะยื่นแบบคำ

ขอถอนหุ้นออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (F10-7) ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และ BCP จะยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

- (7) ภายหลังจากที่ BCP ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และแบบ 69/247-1 และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับตามประกาศ ทจ. 34/2552 และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แจ้งผลการพิจารณาการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ แล้ว BCP จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP พร้อมกับทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยวิธีการแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญเดิมของบริษัทฯ กับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ตามอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และหลักเกณฑ์การปิดเศษหุ้นที่กำหนดไว้ โดยรายละเอียดและเงื่อนไขในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปสาระสำคัญของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ และเงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC

ประเภทและลักษณะหลักทรัพย์ที่ทำคำเสนอซื้อ	หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ ที่จดทะเบียนและชำระแล้ว ซึ่งถือโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ ทั้งนี้ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568 หุ้ดังกล่าวมีจำนวนทั้งสิ้น 631,859,702 หุ้น
อัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์	อัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของบริษัทฯ หากมีเศษหุ้นจากการคำนวณหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เพื่อการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะมีการปิดเศษหุ้นนั้นทิ้ง
ระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์	ไม่น้อยกว่า 25 วันทำการแต่ไม่เกิน 45 วันทำการ ซึ่งจะประกาศวันที่เริ่มต้นและสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อให้ทราบต่อไป โดยระยะเวลาดังกล่าวจะเป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (Final Period)
เงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC	ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์สงวนสิทธิที่จะยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หากมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ (1) มีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆ เกิดขึ้นภายหลังจากที่ BCP ได้ยื่นแบบ 69/247-1 ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้ออันเป็นเหตุหรืออาจเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของบริษัทฯ ในฐานะกิจการที่ถูกเสนอซื้อ โดยเหตุการณ์หรือการกระทำดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของ BCP หรือการกระทำที่ BCP ต้องรับผิดชอบ หรือ (2) มีเหตุการณ์อื่นใดที่ทำให้การขอเพิกถอนหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ระงับไป หรือ (3) บริษัทฯ กระทำการใดๆ ภายหลังจากที่ BCP ได้ยื่นแบบ 69/247-1 ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นผลให้มูลค่าของหุ้น บริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
ระยะเวลาที่ผู้แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์สามารถยกเลิกการแสดงเจตนาขาย	ผู้แสดงเจตนาขายสามารถยกเลิกการแสดงเจตนาขายได้ภายใน 20 วันทำการแรกของระยะเวลารับซื้อ

- (8) ภายหลังจากการสิ้นสุดระยะเวลาเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ BCP จะจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้ว อันเนื่องมาจากการแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญเดิมของบริษัทฯ กับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ผ่านการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และ BCP จะดำเนินการขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทฯ จะดำเนินการขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ สั่งเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.1.4.2 ตารางเวลาเบื้องต้นของการดำเนินการที่สำคัญเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

ตารางเวลาเบื้องต้นเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

วัน/ระยะเวลา	การดำเนินการที่สำคัญของบริษัทฯ และ BCP
20 กุมภาพันธ์ 2568	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ (ซึ่งรวมถึงการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ) และที่ประชุมคณะกรรมการของ BCP มีมติอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP (ซึ่งรวมถึงการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC การเพิ่มทุน และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ) และให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP (ตามแต่กรณี) เพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป
ภายหลังจากวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568	บริษัทฯ และ BCP (ตามแต่กรณี) ดำเนินการแจ้งหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องสำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP
	บริษัทฯ และ BCP (ตามแต่กรณี) ดำเนินการแจ้ง ขอความยินยอม หรือขอผ่อนผัน จากคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาที่เกี่ยวข้องสำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP
	บริษัทฯ และ BCP ยื่นเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุญาตในเบื้องต้นเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในสวนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
9 เมษายน 2568	ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ
11 เมษายน 2568	ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ BCP มีมติอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP

วัน/ระยะเวลา	การดำเนินการที่สำคัญของบริษัทฯ และ BCP
<p>ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และบริษัทฯ และ BCP ได้รับแจ้งผลการอนุญาตเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว</p>	<p>BCP ยื่นแบบคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (แบบ 35-1RE) และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 69/247-1) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต.</p> <p>บริษัทฯ ยื่นแบบคำขอลงทะเบียนออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (F10-7) ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ</p>
<p>ภายหลังจากที่ BCP ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ และเมื่อแบบ 69/247-1 และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แจ้งผลการพิจารณาการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ แล้ว</p>	<p>BCP ดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP พร้อมทั้งทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยวิธีการแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญเดิมของบริษัทฯ กับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ตามอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และหลักเกณฑ์การปิดเศษหุ้นที่กำหนดไว้</p>
<p>ภายใน 5 วันทำการนับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลา รับซื้อหลักทรัพย์</p>	<p>BCP ยื่นรายงานผลการซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ</p>

วัน/ระยะเวลา	การดำเนินการที่สำคัญของบริษัทฯ และ BCP
ภายหลังจากการสิ้นสุดระยะเวลาเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ	BCP จดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วของ BCP อันเนื่องมาจากการแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญเดิมของบริษัทฯ กับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ผ่านการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์
ภายหลังจากการจดทะเบียนการเพิ่มทุนชำระแล้วของ BCP ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในปลายเดือนธันวาคม 2568	BCP ยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และดำเนินการให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่เดียวกัน

หมายเหตุ: กำหนดวันหรือระยะเวลาข้างต้น (นอกเหนือจากวันประชุมคณะกรรมการ และวันประชุมผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ และ BCP (หากมีได้มีการเลื่อนไป)) เป็นเพียงกำหนดวันหรือระยะเวลาเบื้องต้นหรือเป็นเพียงประมาณการเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงไปขึ้นอยู่กับความคืบหน้าของแต่ละขั้นตอน และความคืบหน้าของการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP

1.2 ข้อมูลของ BCP

รายละเอียดข้อมูลของ BCP มีรายละเอียดตามเอกสารแนบ 1 ข้อมูลสรุปของบริษัทฯ บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ของรายงานฉบับนี้

1.3 ข้อมูลของบริษัทฯ

รายละเอียดข้อมูลของบริษัทฯ มีรายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 ข้อมูลสรุปของบริษัทฯ บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) ของรายงานฉบับนี้

1.4 ภาพรวมของ BCP และบริษัทฯ ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัทฯ

1.4.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัทฯ คาดว่าประเภทของธุรกิจแบ่งได้ดังนี้

- (1) กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน โดยดำเนินธุรกิจครอบคลุมทั้ง Supply Chain ด้วยโรงกลั่นระดับ World Class ทั้ง 2 แห่ง ได้แก่ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา (ดำเนินการโดยบริษัทฯ) กำลังการผลิตติดตั้งรวม 294,000 บาร์เรลต่อวัน ตลอดจนการค้าน้ำมันระหว่างประเทศ การบริหารจัดการด้านโลจิสติกส์ การผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งมีคาร์บอนต่ำคือ น้ำมันอากาศยานยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF)
- (2) กลุ่มธุรกิจการตลาด โดย ณ สิ้นปี 2567 มีเครือข่ายสถานีบริการรวม 2,163 แห่ง พร้อมด้วยธุรกิจนอนออยล์ (Non-Oil Business) และบริการต่างๆ
- (3) กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โรงไฟฟ้าพลังงานลม โรงไฟฟ้าพลังน้ำ โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ โครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานอื่นๆ
- (4) กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (5) กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและธุรกิจใหม่ และ
- (6) การบริหารจัดการนวัตกรรม

1.4.2 การดำเนินธุรกิจภายหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

อ้างอิงอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC และภายใต้สมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทฯ ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ นั้น จะคิดเป็นประมาณร้อยละ 6.59 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ BCP ภายหลังจากจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วอันเนื่องมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

โครงสร้างการถือหุ้นของ BCP (พิจารณาจากข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BCP อ้างอิงข้อมูลกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2568) ภายหลังจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ภายใต้อสมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทฯ ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ของ BCP สามารถแสดงได้ดังนี้

ลำดับที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น BCP ก่อนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ (ร้อยละ)	สัดส่วนการถือหุ้นใน BCP ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัทฯ (ร้อยละ)
1.	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	19.8	21.7
2.	สำนักงานประกันสังคม	15.4	14.4
3.	CGS INTERNATIONAL SECURITIES SINGAPORE PTE.LTD.	11.1	10.4
4.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.8	5.6
5.	กระทรวงการคลัง	4.8	4.4
6.	THE BANK OF NEW YORK MELLON	3.2	3.0
7.	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	2.0	2.2
8.	นางสาวแคทรียา บีเวอร์	1.3	1.3
9.	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	1.2	1.1
10.	STATE STREET EUROPE LIMITED	0.9	0.9

1.4.3 โครงสร้างการจัดการและการบริหาร

ในปัจจุบัน บริษัทฯ และ BCP ต่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทั้งสองบริษัทต่างมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานรวมถึงระบบควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพตามแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้ ภายหลังจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ จะ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ยังคงมีลักษณะดั้งเดิม โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงกรรมการของบริษัทฯ (เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงกรรมการในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัทฯ) และผู้บริหารของบริษัทฯ

นอกจากนี้ BCP จะยังคงยึดแนวทางการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของ BCP และจะกำกับดูแลบริษัทฯ ซึ่งจะดำรงสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ยังคงเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใสตามแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ โครงสร้างกรรมการของบริษัทฯ รวมถึงคุณสมบัติ การแต่งตั้ง และวาระการประชุมจะยังอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BCP ตามมาตรฐานการกำกับดูแลตามกฎหมายหลักทรัพย์

ทั้งนี้ BCP อาจพิจารณาปรับเปลี่ยนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ ในอนาคตตามความจำเป็นและความเหมาะสมตามลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหรือแนวปฏิบัติใดๆ จะยังคงเป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องรวมถึงนโยบายการบริหารธุรกิจของบริษัทฯ

1.4.4 นโยบายการจ่ายเงินปันผล

(1) บริษัทฯ

นโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน คือ การจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40.0 ของกำไรสุทธิ หลังการจัดสรรทุนสำรองต่างๆ ทุกประเภท และขึ้นอยู่กับแผนการลงทุน ความจำเป็น กฎหมายที่เกี่ยวข้องและข้อพิจารณาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม อัตราการจ่ายเงินปันผลที่แท้จริงอาจมีความแตกต่าง โดยอาจสูงหรือต่ำกว่าอัตราที่กำหนดไว้ ในนโยบายดังกล่าวข้างต้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงเรื่องต่างๆ

(2) BCP

นโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน คือ การจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 30.0 ของกำไรสุทธิ หลังจากการหักทุนสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามข้อบังคับของ BCP และตามกฎหมายแล้ว ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ กระแสเงินสดของ BCP และแผนการลงทุนของ BCP และบริษัทฯ ในเครือในแต่ละปี ตามความจำเป็น ความเหมาะสม และข้อพิจารณาอื่นๆ ที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะมีสิทธิเข้าถือหุ้น BCP ซึ่งจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลจาก BCP ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ BCP ข้างต้นด้วย ทั้งนี้ การปรับโครงสร้างบริษัทฯ จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งต่อทั้งบริษัทฯ และ BCP ในหลายๆ ด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ จากทั้งสองโรงกลั่นตามความต้องการของตลาดโดยรวม ซึ่งจะเพิ่มโอกาสในการสร้างประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทฯ และ BCP ในท้ายที่สุด นอกจากนี้ BCP ในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากบริษัทฯ ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ข้างต้น

1.5 ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

1.5.1 ผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทบางจาก

ในกรณีที่การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ประสบความสำเร็จ และภายใต้สมมติฐานที่ว่า BCP ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ ร้อยละ 100.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ BCP จะรับรู้ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทฯ จากปัจจุบันที่รับรู้ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 81.74 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลกำหนดตราขายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) ซึ่งงบการเงินรวมของ BCP ภายหลังจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ จะมีลักษณะดังที่แสดงในตารางต่อไปนี้

งบการเงินของ BCP ก่อนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2565	ปี 2566	ปี 2567
กำไร (ขาดทุน) สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	12,575	13,233	2,184
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	8.89	9.27	1.30
สินทรัพย์รวม	242,344	340,429	316,542
หนี้สินรวม	158,966	240,397	230,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนบริษัทใหญ่	62,704	72,112	59,745
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	83,378	100,032	86,474

งบการเงินของบริษัทฯ ก่อนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2565	ปี 2566 ¹	ปี 2567 ¹
กำไร (ขาดทุน) สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	9,508	780	(1,689)
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	2.75	0.23	(0.49)
สินทรัพย์รวม	87,337 ^{1/2}	71,062	65,834
หนี้สินรวม	58,412 ^{1/2}	42,739	40,653
ส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนบริษัทใหญ่	28,917 ^{1/2}	28,315	25,181
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	28,925 ^{1/2}	28,323	25,181

หมายเหตุ: /1 เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2567 BSRC ได้เปลี่ยนนโยบายการบัญชีสำหรับการคำนวณต้นทุนของสินค้าคงเหลือจากวิธีเข้าก่อนออกก่อนเป็นวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีผลกระทบที่มีสาระสำคัญต่องบฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 1 มกราคม 2566 งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 งบการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และงบกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกัน BSRC ใช้วิธีปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังกับงบการเงินทุกงวดที่แสดงเปรียบเทียบ

/2 จากงบฐานะการเงิน ณ วันที่ 1 มกราคม 2566

**งบการเงินรวมเสมือนของ BCP ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัท
กรณีผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ทั้งหมด**

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2565	ปี 2566	ปี 2567
กำไร (ขาดทุน) สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	23,719	7,151	1,907
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	15.96	4.52	1.02
สินทรัพย์รวม	330,867	338,384	316,235
หนี้สินรวม	232,912	240,397	230,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	77,274	80,227	67,224
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	97,956	97,987	86,167

ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัท งบการเงินของ BCP จะไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากงบการเงินรวมล่าสุดของ BCP ได้สะท้อนโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ในฐานะบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 81.74 แล้ว ดังนั้น ภายหลังจากปรับโครงสร้างบริษัท เป็นเพียงการสะท้อนสัดส่วนการถือหุ้นของ BCP ในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 จึงเป็นเพียงการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) การเพิ่มขึ้นในส่วนของทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว จำนวน 97 ล้านบาท (หุ้นสามัญจำนวน 97,209,185 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาทต่อหุ้น)
- (2) การเพิ่มขึ้นในส่วนของส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญและส่วนเกินทุนอื่น จำนวน 3,231 ล้านบาท
- (3) การลดลงในส่วนของผู้ถือหุ้นได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมใน BSRC จำนวน 7,786 ล้านบาท

1.5.2 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็นสองกลุ่ม คือ (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และ (2) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยมีรายละเอียดดังนี้

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่งมีขอบเขตการดำเนินธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทฯ มีฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างจากบริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่แตกต่างจากเดิม อย่างไรก็ตาม ตามที่อธิบายไปในส่วนวัตถุประสงค์ เหตุผล และความจำเป็นในการปรับโครงสร้างบริษัท ประโยชน์ที่จะได้รับการปรับโครงสร้างบริษัท จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งต่อทั้งบริษัทฯ และ BCP ในหลายๆ ด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ จากทั้งสองโรงกลั่นตามความต้องการของตลาดโดยรวม ซึ่งจะเพิ่มโอกาสในการสร้างประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทฯ และ BCP
- (2) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ซึ่งจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น จึงมีสภาพคล่องในการซื้อขายมากกว่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ หลังการปรับโครงสร้างบริษัท และการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

- (3) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่งอาจได้รับผลกระทบทางฐานะการเงินและผลการดำเนินงานภายหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ โดยรายละเอียดปรากฏตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.5.1 ของรายงานฉบับนี้

นอกจากนี้ ตามข้อบังคับของ BCP หุ้นของ BCP สามารถโอนได้โดยไม่มีข้อจำกัด เว้นแต่การโอนหุ้นนั้นเป็นเหตุให้ BCP มีหุ้นที่ถือโดยบุคคลผู้ไม่มีสัญชาติไทยเกินกว่าร้อยละ 25.0 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมด หรือมีบุคคลผู้ไม่มีสัญชาติไทยรายใดรายหนึ่งถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 5.0 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมด ทั้งนี้ ตามข้อบังคับของบริษัทฯ หุ้นของบริษัทฯ สามารถโอนได้โดยไม่มีข้อจำกัด โดยอ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของ BSRC ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568 และข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BCP ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทฯ คาดว่าสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยบุคคลผู้ไม่มีสัญชาติไทยใน BCP ภายหลังการแลกหุ้น จะคิดเป็นไม่เกินร้อยละ 20.1¹ ซึ่งไม่เกินกว่าร้อยละ 25.0 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมดของ BCP

อย่างไรก็ดี ภายหลังทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ BSRC เสร็จสิ้น หากจำนวนหุ้น BCP ที่ถือโดยผู้ถือหุ้นผู้ไม่มีสัญชาติไทย รวมกันแล้วเกินกว่าร้อยละ 25.0 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมดของ BCP จะส่งผลให้ BCP ไม่สามารถลงทะเบียนการโอนหุ้นบางส่วนดังกล่าวที่ขัดต่อข้อบังคับของ BCP ข้างต้นได้ ซึ่งจะส่งผลให้หุ้น BCP บางส่วนดังกล่าวที่ถือโดยบุคคลผู้ไม่มีสัญชาติไทย จะไม่มีสิทธิต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหุ้น เช่น สิทธิในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการได้รับเงินปันผล สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่จัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้น เป็นต้น โดย BCP จะพิจารณาการลงทะเบียนในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทั้งนี้ บุคคลผู้ไม่มีสัญชาติไทยสามารถถือหุ้น BCP บางส่วนดังกล่าวผ่านการถือครองใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (NVDR) สำหรับหุ้นของ BCP ได้ ซึ่งการถือ NVDR จะทำให้บุคคลดังกล่าวยังคงสามารถรับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Benefit) ได้เสมือนลงทุนในหุ้นของ BCP ทุกประการ ซึ่งรวมถึงสิทธิในการได้รับเงินปันผล แต่จะไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบการถือหุ้นของคนต่างด้าวใน BCP และ BSRC ได้จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ การแลกหุ้นถือเป็นการที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ขายหุ้นของบริษัทฯ ให้แก่ BCP และได้รับการชำระราคาเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จึงอาจมีภาวะภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากกำไรจากการขายหุ้นของบริษัทฯ โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจากกำไรดังกล่าว ในขณะที่ผู้ถือหุ้นที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยอาจมีภาวะภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรจากการขายหุ้นของบริษัทฯ โดยคิดจากฐานต้นทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย ส่วนภาวะภาษีของผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคลต่างประเทศนั้นขึ้นอยู่กับต้นทุนการซื้อหุ้นและเงื่อนไขการยกเว้นภาษีเงินได้ภายใต้อนุสัญญาภาษีซ้อนระหว่างประเทศไทยและประเทศที่นิติบุคคลต่างประเทศนั้นมีถิ่นที่อยู่ในทางภาษี (ถ้ามี)

¹ บนสมมติฐานที่ผู้ถือหุ้นผู้ไม่มีสัญชาติไทยของบริษัทฯ ทั้งหมดตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และได้รับจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP

อย่างไรก็ดี ภายใต้แผนการปรับโครงสร้างบริษัท การที่ BCP ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP นั้น บริษัทฯ ได้รับแจ้งว่า BCP จะสนับสนุนภาระภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายที่เกิดขึ้นจากกำไรจากการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เป็นนิติบุคคลต่างประเทศเฉพาะกรณีนิติบุคคลต่างประเทศนั้นมีถิ่นที่อยู่ในทางภาษีอยู่ในประเทศที่ไม่มีเงื่อนไขการยกเว้นภาษีเงินได้ ภายใต้อนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC

ตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัท บริษัทฯ จะดำเนินการขอเพิกถอนหุ้นสามัญของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC อาจได้รับผลกระทบจากการที่หุ้นของบริษัทฯ ไม่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังต่อไปนี้

- (1) หุ้นสามัญของบริษัทฯ จะไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อีกต่อไป จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง จึงส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ
- (2) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาจะเสียสิทธิในการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ที่เกิดจากกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ทั้งบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล) จะไม่ได้รับยกเว้นอากรแสตมป์จากการโอนหุ้นสามัญของบริษัทฯ อีกต่อไป และ
- (3) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับข้อมูลของบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากเดิมที่เคยได้รับในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงมีสิทธิได้รับและเข้าถึงข้อมูลที่เปิดเผยตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด รวมถึงข้อมูลที่ BCP จะเปิดเผยต่อไป ในฐานะที่บริษัทฯ ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์

1.6 ปัจจัยเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างบริษัท

แผนการปรับโครงสร้างบริษัท การขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP และจะต้องได้รับอนุญาต ความเห็นชอบ หรือการผ่อนผันจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น และอาจต้องได้รับความยินยอม หรือการผ่อนผันจากคู่สัญญา และ/หรือ เจ้าหนี้ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สถาบันการเงิน และคู่ค้าของบริษัทฯ และ/หรือ BCP เป็นต้น นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ยังขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ด้วย โดยในกรณีที่มีเหตุการณ์ตามที่กำหนดในเงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC นั้น BCP สงวนสิทธิที่จะยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ซึ่งหาก BCP ยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะเป็นผลให้การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ต้องยกเลิกไปด้วย

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

2.1 ความสมเหตุผลของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

2.1.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

ในปัจจุบัน บริษัทฯ และ BCP เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งทั้งสองบริษัทประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีธุรกิจที่คล้ายคลึงและเกี่ยวประโยชน์ต่อกัน โดย BCP ถือหุ้นบริษัทฯ ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 81.74 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้มีจุดมุ่งหมายสำคัญเพื่อปรับโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มความแข็งแกร่งต่อผลประกอบการทางการเงิน และลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างองค์กรภายในกลุ่มบริษัทบางจาก ซึ่งสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่จะเสริมสร้างรากฐานที่มั่นคงของกลุ่มบริษัทบางจาก ในการรักษาความเป็นผู้นำด้านพลังงานของประเทศไทย ดังนั้น บริษัทฯ จึงพิจารณาแล้วเห็นว่าการปรับโครงสร้างในครั้งนี้เป็นการดำเนินการที่เหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม

2.1.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการ ตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

- (1) ลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากความทับซ้อนทางธุรกิจ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันรวมถึงความคล่องตัวในการขยายธุรกิจ

เนื่องจากบริษัทฯ และ BCP มีการดำเนินธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีธุรกิจที่คล้ายคลึงและเกี่ยวประโยชน์ต่อกัน การปรับโครงสร้างบริษัทฯ จะช่วยลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และเพิ่มศักยภาพในการวางแผนการผลิตของโรงกลั่นทั้งสองแห่งร่วมกันให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ผ่านการผสานการวางแผนการผลิตของโรงกลั่นผ่านระบบ Single Linear Programming (Single LP) ร่วมกันอย่างต่อเนื่อง เพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการกำลังการผลิต อีกทั้ง การผสานกำลังการผลิตยังเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในทุกกระบวนการตั้งแต่การเลือกน้ำมันดิบและการกำหนดสัดส่วนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ จากทั้งสองโรงกลั่นตามความต้องการของตลาดรวม ซึ่งช่วยให้โรงกลั่นสามารถตอบสนองความต้องการตลาดได้อย่างครอบคลุม ลดต้นทุนการผลิต และเพิ่มศักยภาพในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง นอกจากนี้ ภายใต้สถานการณ์ราคาน้ำมันที่ผันผวน แนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ยังช่วยบริหารจัดการการสั่งซื้อและขนส่งน้ำมันดิบได้ดีขึ้น ผ่านกระบวนการ Crude Optimization ดังนั้น การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ในครั้งนี้ไม่เพียงเสริมความแข็งแกร่งให้แก่กลุ่มบริษัทบางจาก แต่ยังสร้างโอกาสในการเติบโตอย่างยั่งยืน เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และขยายธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาวอีกด้วย

(2) สามารถบริหารจัดการและใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ได้ในอนาคต

ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ และ BCP สามารถบริหารจัดการและใช้ทรัพยากรและความเชี่ยวชาญที่มีอยู่ทั้งของบริษัทฯ และ BCP ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกลุ่มบริษัทบางจาก ซึ่งรวมถึงบริษัทฯ ในฐานะบริษัทย่อยของ BCP เช่น การใช้ระบบ Single Linear Programming (Single LP) ร่วมกันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวางแผนการผลิตขั้นสูงที่สามารถวางแผนการผลิตของโรงกลั่นของบริษัทฯ และ BCP ได้ และเพื่อสร้างประโยชน์เชิงผนึกกำลัง (Synergy Credit) ในการบริหารจัดการกำลังการผลิตให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ ด้วยแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ช่วยให้อัดขั้นตอนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายบางรายการที่ซ้ำซ้อน ซึ่งก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) เช่น การจัดหาน้ำมันดิบและการบริหารจัดการด้านการผลิตและจำหน่ายร่วมกัน เป็นการช่วยลดขั้นตอนการสั่งซื้อที่ทับซ้อนกันและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการวางแผนการขนส่งน้ำมันดิบ ทำให้กลุ่มบริษัทบางจากสามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

(3) สามารถบริหารจัดการการลงทุนและกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น

ปัจจุบันบริษัทฯ มีการประกอบธุรกิจและมีรายได้หลักจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน ในขณะที่ BCP มีความหลากหลายในด้านการประกอบธุรกิจมากกว่าบริษัทฯ โดย BCP มีการประกอบธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดและธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง โดย BCP มีเป้าหมายในการเพิ่มรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ ซึ่งจะช่วยในการกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจและลดการพึ่งพิงช่องทางรายได้จากธุรกิจการกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน ดังนั้น การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ถือเป็นโอกาสให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Diversification) โดยการถือครองหุ้นของ BCP

ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) มีภาระค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการที่เพิ่มขึ้น

บริษัทฯ จะมีภาระและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ รวมถึงการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการดำเนินรายการดังกล่าว ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมนอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างได้ก็ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

- (2) ความเสี่ยงในการทำรายการไม่สำเร็จจากกระบวนการจดทะเบียนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการเพิกถอนหุ้น และความเห็นชอบของผู้สัญญาอื่นๆ และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง

การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัท เช่น การขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP และจะต้องได้รับอนุญาต ความเห็นชอบ หรือการผ่อนผันจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น และอาจต้องได้รับความยินยอม หรือการผ่อนผันจากผู้สัญญาและ/หรือเจ้าหนี้ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สถาบันการเงิน และคู่ค้าของบริษัทฯ เป็นต้น นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ยังขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ด้วย โดยในกรณีที่มีเหตุการณ์ตามที่กำหนดในเงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC นั้น BCP สงวนสิทธิ์ที่จะยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ซึ่งหาก BCP ยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะเป็นผลให้การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ต้องยกเลิกไปด้วย ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯ และ/หรือ BCP ไม่ได้รับการอนุมัติ หรือได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต่างๆ ข้างต้น **จะทำให้การเข้าทำรายการดังกล่าวไม่สำเร็จได้**

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทฯ มีความพร้อมในการเข้าทำรายการ (ตามรายละเอียดที่ปรากฏตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.1.4 รายละเอียดขั้นตอนและกำหนดการของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ) และอยู่ระหว่างการดำเนินการจัดทำเอกสารเพื่อแจ้ง และ/หรือขอความเห็นชอบจากผู้สัญญาต่างๆ และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม การได้รับความเห็นชอบหรือยินยอมดังกล่าวขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้สัญญาต่างๆ และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องเป็นสำคัญ

2.2 ความสมเหตุสมผลเกี่ยวกับการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

2.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สำหรับแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ และเรื่องที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนความสำเร็จของเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องต่างๆ บริษัทฯ จะดำเนินการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย BCP จะเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 631,859,702 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท คิดเป็นร้อยละ 18.26 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (อ้างอิงข้อมูลจากวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 (Record Date) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ เพื่อเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย BCP จะชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของ BCP ในอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC (รายละเอียดของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ ปรากฏตามส่วนที่ 1 ความเป็นมา และรายละเอียดการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการขอเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อนึ่ง การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการดำเนินการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ (Voluntary Delisting) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง แนวทางการเพิกถอนหุ้นโดยสมัครใจ พ.ศ. 2564 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และการที่ BCP ชื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในการทำคำสั่งซื้อหลักทรัพย์โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นการดำเนินการภายใต้ประกาศ ทจ. 34/2552

ดังนั้น การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ รวมถึงบริษัทฯ มีความจำเป็นจะต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในวาระการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ โดยวาระนี้จะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

2.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของผลกระทบต่อบริษัทฯ จากการเพิกถอนหุ้นออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

(1) ลดภาระค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น ค่าธรรมเนียมรายปีของตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายในการจ้างที่ปรึกษาทางการเงินตามกฎเกณฑ์ข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุน เป็นต้น

(2) ลดภาระหน้าที่ในการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จะช่วยลดหน้าที่ในการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิเช่น การเปิดเผยข้อมูล และการจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ความเห็นกับผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการตามระเบียบและข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะช่วยลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเพิกถอนหุ้น หากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ผู้ทำคำสั่งซื้อบุคคลที่กระทำการร่วมกับผู้ทำคำสั่งซื้อ (Acting in Concert) และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5.0 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะส่งผลให้บริษัทฯ ลื่นสุดหน้าที่จัดทำและส่งรายงานที่แสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในฐานะบริษัทที่ออกหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูล

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ตลอดจนสิ้นสุดหน้าที่ต่างๆ ตามพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการได้รับยกเว้นให้ไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2558 เรื่อง กำหนดลักษณะของบริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม) ในกรณีนี้ บริษัทฯ ยังคงมีหน้าที่ในการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับของพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด เช่น การจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น การจัดทำและนำเสนองบการเงินประจำปี และการจัดทำรายงานประจำปี เป็นต้น

(3) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการกิจการและดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างในอนาคต

การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จะช่วยให้การบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อันเนื่องมาจากการลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทฯ ในฐานะที่เป็นบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะส่งผลให้การบริหารกิจการ และการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น

ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำให้บริษัทฯ สิ้นสุดการได้รับประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น

- โอกาสในการระดมทุนผ่านหุ้นสามัญเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางการระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจและขยายการลงทุนของ BSRC ในอนาคต นอกเหนือจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น การระดมทุนผ่าน BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ การกู้เงินจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้
- การได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทไทยหรือกองทุนรวมเป็นรายได้ในการคำนวณเพื่อเสียภาษี (ตามเงื่อนไขที่กำหนด) ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลจากบริษัทที่บริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจหลักตามที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางการระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจและขยายการลงทุนของ BSRC ดังนั้น คาดว่าบริษัทฯ จะยังคงสามารถดำเนินธุรกิจตามแผนงานในอนาคตได้ต่อไป โดยไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

2.2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

กรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และตอบรับข้อเสนอซื้อ

ข้อดี

- (1) ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับข้อเสนอซื้อจะยังคงถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป

ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับข้อเสนอซื้อจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP และเนื่องจาก BCP เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงได้รับประโยชน์จากสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ โอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ผ่านการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ สิทธิประโยชน์การได้รับยกเว้นภาษีที่เกิดจากกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain Tax) ของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดา การได้รับข้อมูลข่าวสาร เป็นต้น

- (2) มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ BCP ในอนาคตตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ

ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับข้อเสนอซื้อจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่งมีขอบเขตการดำเนินธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทฯ แม้ผู้ถือหุ้นอาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่แตกต่างจากเดิม เนื่องจากบริษัทฯ และ BCP มีฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างจากบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างบริษัทฯ อาจช่วยเสริมความแข็งแกร่งต่อทั้งบริษัทฯ และ BCP ในหลายๆ ด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ จากทั้งสองโรงกลั่นร่วมกัน ตามความต้องการของตลาดโดยรวม ซึ่งถือเป็นการสร้างโอกาสให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP ในการได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานภายหลังการปรับโครงสร้าง

ข้อด้อยและความเสี่ยง

- (1) มีความเสี่ยงหากผลการดำเนินงานของ BCP ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตอบรับข้อเสนอซื้อของ BCP จะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่ง BCP มีการดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจของบริษัทฯ เช่น โครงการผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ คือ น้ำมันอากาศยานยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF) ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ธุรกิจใหม่ และการบริหารจัดการนวัตกรรม นอกจากนี้ BCP ยังมีการลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้น ในกรณีที่ BCP มีการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ในอนาคต และผลการดำเนินงานของธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ดังกล่าว ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์ จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงจากผลกระทบจากการดำเนินงานของ BCP ในอนาคต

(2) อำนาจการตัดสินใจในบริษัท ลดลง

หาก BCP เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ จนครบร้อยละ 100.00 จะทำให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมในบริษัทฯ ซึ่งอำนาจการจัดการและบริหารงาน รวมถึงการเข้าทำรายการต่างๆ ของบริษัทฯ ที่จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคตจะเป็นอำนาจของคณะกรรมการของ BCP เป็นผู้ตัดสินใจ เว้นแต่การเข้าทำรายการนั้นเป็นรายการที่ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ BCP ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง ในฐานะที่บริษัทฯ เป็นบริษัทย่อยของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

กรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับข้อเสนอซื้อ

ข้อดี

(1) ไม่ได้รับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ BCP

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ตอบรับข้อเสนอซื้อของ BCP จะทำให้ผู้ถือหุ้นยังคงสามารถถือหุ้นในบริษัทฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจรต่อไป โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานและการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องของ BCP นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นอาจมีโอกาสดำเนินการรับเงินปันผลจากกำไรสะสมของบริษัทฯ หรือผลประโยชน์ในอนาคตตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ

ข้อด้อยและความเสี่ยง

(1) ขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์

ภายหลังการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว หุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ได้อีก ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ต้องการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถทำการซื้อขายหุ้นได้อย่างรวดเร็วและคล่องตัว อีกทั้งการรับรู้ข้อมูลข่าวสารการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะทำได้ยากขึ้น โดยจะไม่มีแหล่งข้อมูลข่าวสารสาธารณะที่น่าเชื่อถือได้สำหรับการอ้างอิงและพิจารณาตัดสินใจซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ รวมถึงไม่มีราคาตลาด (Market Price) อ้างอิงในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ทำให้ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อไปจะได้รับผลกระทบจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ

(2) ข้อจำกัดในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทฯ ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจะถูกจำกัดในรูปของเงินปันผล ในขณะที่โอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ที่เกิดจากส่วนต่างของราคาซื้อขายหุ้นอาจลดลง เนื่องจากหุ้นของบริษัทฯ ไม่มีตลาดรอง (Secondary Market) ในการซื้อขายและไม่มีราคาตลาด (Market Price) เพื่ออ้างอิงในการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อาจยังคงได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล แต่อย่างไรก็ดี การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอนาคตของบริษัทฯ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามนโยบายของ BCP ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ รวมถึง ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทฯ แผนงาน การลงทุน ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ

ในการนี้ BCP ในฐานะผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ จะต้องเปิดเผยนโยบายและแผนการบริหารกิจการของบริษัทฯ ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 69/247-1) ซึ่งผู้ถือหุ้นรายย่อยจะทราบถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว

(3) ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

ในกรณีที่บริษัทยังเป็นบริษัทจดทะเบียน หุ้นของบริษัทถือเป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผลกำไรที่ได้รับจากการขายหุ้นถือเป็นเงินได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษี ผู้ขายหุ้นไม่มีหน้าที่ที่จะต้องนำผลกำไรจากการขายหุ้นไปคำนวณเพื่อยื่นแบบและเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ตามกฎกระทรวงฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509) อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับการยกเว้นกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain Tax) อีกต่อไป โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาที่ทำกรซื้อขายหุ้นจะต้องนำเอากำไรจากการขายหุ้นไปรวมคำนวณเพื่อยื่นแบบและเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตามอัตราที่กำหนด

นอกจากนี้ ภายหลังจากเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล จะไม่ได้รับยกเว้นอากรแสตมป์ร้อยละ 0.10 ของราคาหุ้นที่ชำระแล้วหรือราคาในตราสาร (แล้วแต่ว่าจำนวนใดจะมากกว่ากัน) ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500 และการแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 351) พ.ศ.2542

(4) ได้รับข้อมูล และ/หรือสารสนเทศของบริษัทฯ ลดลง

ภายหลังจากเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นจะได้รับข่าวสารหรือข้อมูลของบริษัทฯ ลดลง เนื่องจากภาระหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศในฐานะบริษัทจดทะเบียนของบริษัทฯ ตามที่กำหนดโดยกฎเกณฑ์ และประกาศใดๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนจะสิ้นสุดลง

นอกจากนี้ (1) เมื่อบริษัทฯ เพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยความสมัครใจ และภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ในครั้งนี้เสร็จสิ้น หากบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่กระทำการร่วมกับผู้ทำคำเสนอซื้อ (Concert Party) และบุคคลตามมาตรา 258 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ของบุคคลดังกล่าว ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5.00 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ หรือ (2) เมื่อบริษัทฯ ไม่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีจำนวนผู้ถือหุ้นและผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) รวมกันไม่เกิน 100 ราย จะส่งผลให้ บริษัทฯ สิ้นสุดหน้าที่ในการจัดทำและนำเสนอรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ในฐานะบริษัทที่ออกหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ตลอดจนหน้าที่ต่างๆ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการได้รับยกเว้นให้ไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2558 เรื่อง กำหนดลักษณะของบริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ในฐานะบริษัทมหาชนจำกัดยังคงอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) รวมถึงบริษัทฯ จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับมาตรา 89/24¹ แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

อีกทั้ง บริษัทฯ รวมถึงกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ จะไม่อยู่ภายใต้บังคับเกี่ยวกับการบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ เช่น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน การเข้าทำธุรกรรมที่มีนัยสำคัญของกิจการ และหน้าที่ในการรายงานส่วนได้เสียของกรรมการและผู้บริหาร เป็นต้น รวมถึง กรรมการผู้บริหาร และผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ จะสิ้นสุดหน้าที่ในการจัดทำและเปิดเผยรายงานการถือหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 6/2567 เรื่อง การจัดทำรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกรรมการ ผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี ผู้ทำแผน และผู้บริหารแผน อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ยังคงต้องเปิดเผยข้อมูล และจัดส่งข้อมูลในฐานะบริษัทมหาชนจำกัด ตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด เช่น รายงานประจำปี และถ้าผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องการทราบข้อมูลเกี่ยวกับหนังสือรับรอง รายชื่อผู้ถือหุ้น และงบการเงินของบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถคัดถ่ายสำเนาของเอกสารดังกล่าวได้ที่กระทรวงพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงมีสิทธิได้รับและเข้าถึงข้อมูลที่ต้องเปิดเผยตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด รวมถึงข้อมูลที่ BCP จะเปิดเผยต่อไป ในฐานะที่บริษัทฯ ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์

กรณีไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำให้แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินการอื่นๆ ไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้ เนื่องจากเป็นวาระที่เกี่ยวข้อง

¹ มาตรา 89/24 ในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการของบริษัทย่อยและผู้บริหารของบริษัทย่อย ให้นำความในมาตรา 89/7 มาตรา 89/8 มาตรา 89/9 และมาตรา 89/10 รวมถึงบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับ โดยอนุโลมให้นำความในวรรคหนึ่งมาใช้บังคับกับบุคคลตามมาตรา 89/22 (1) และ (2) ของบริษัทย่อย โดยอนุโลม กล่าวคือ กรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบเกี่ยวกับ fiduciary duty ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องกัน บริษัทฯ จะยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนและสามารถดำเนินธุรกิจ โรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจรต่อไป ทำให้ไม่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นอาจเสียโอกาสในการได้รับประโยชน์จากแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP ซึ่งรวมถึงผลตอบแทนที่อาจเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว รวมถึงบริษัทฯ อาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจในอนาคตจากลักษณะการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันระหว่างบริษัทฯ และ BCP

2.2.4 ผลกระทบด้านภาษีต่อผู้ถือหุ้น

ผลกระทบด้านภาษีต่อผู้ถือหุ้นจากการทำคำสั่งเสนอซื้อหลักทรัพย์จดทะเบียนด้วยวิธีการแลกหุ้น

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ตอบรับคำสั่งเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะได้รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เพื่อชำระเป็นค่าหุ้น (share swap) ตามอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนหลักทรัพย์ ซึ่งในการแลกหุ้นถือเป็นการที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ขายหุ้นของบริษัทฯ ให้แก่ BCP และได้รับการชำระราคาเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จึงอาจมีภาระภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากกำไรจากการขายหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

กรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดา

ผู้ถือหุ้นจะได้รับการยกเว้นภาษีที่เกิดขึ้นจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นการซื้อขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

กรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นนิติบุคคล

ผู้ถือหุ้นที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยอาจมีภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรจากการขายหุ้นของบริษัทฯ โดยคิดจากฐานต้นทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย ส่วนภาระภาษีของผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคลต่างประเทศนั้นขึ้นอยู่กับต้นทุนการซื้อหุ้นและเงื่อนไขการยกเว้นภาษีเงินได้ภายใต้อนุสัญญาภาษีซ้อนระหว่างประเทศไทยและประเทศที่นิติบุคคลต่างประเทศนั้นมีถิ่นที่อยู่ในทางภาษี (ถ้ามี)

ภายใต้แผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ การที่ BCP ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในธุรกรรมการทำคำสั่งเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP นั้น บริษัทฯ ได้รับแจ้งว่า BCP จะสนับสนุนภาระภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายที่เกิดขึ้นจากกำไรจากการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เป็นนิติบุคคลต่างประเทศเฉพาะกรณีนิติบุคคลต่างประเทศนั้นมีถิ่นที่อยู่ในทางภาษีอยู่ในประเทศที่ไม่มีเงื่อนไขการยกเว้นภาษีเงินได้ภายใต้อนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย

ผลกระทบด้านภาษีต่อผู้ถือหุ้นในกรณีของบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

เพื่อประกอบการพิจารณาในการตอบรับคำเสนอชื่อดังกล่าว ในกรณีที่บริษัทฯ ถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียน ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีต่อไป โดยผลกระทบด้านภาษีต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดผลกระทบด้านภาษีต่อผู้ถือหุ้น

	บริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียน	บริษัทฯ ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน
เงินปันผล		
บุคคลธรรมดา	<p>- ภาษีหัก ณ ที่จ่าย ร้อยละ 10.00</p> <p>ทั้งนี้ การยื่นภาษีประจำปีสามารถดำเนินการได้ 2 วิธี ดังนี้</p> <p>(1) ยินยอมให้หักภาษี ณ ที่จ่าย ในอัตราร้อยละ 10.00 โดยผู้ถือหุ้นไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้รับมาคำนวณภาษี</p> <p>(2) นำเงินปันผลที่ได้รับทั้งหมดมาคำนวณรวมกับภาษีเงินได้ประเภทอื่น ซึ่งผู้ถือหุ้นจะได้รับสิทธิในเครดิตภาษีเงินปันผล</p> <p>- ยกเว้นภาษี ในกรณีได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI)</p>	เหมือนกับกรณีเป็นบริษัทจดทะเบียน
นิติบุคคล	<p>- ภาษีหัก ณ ที่จ่าย ร้อยละ 10.00</p> <p>ยกเว้นภาษี ในกรณี</p> <p>(1) ผู้ได้รับเงินเป็นบริษัทจดทะเบียน โดยถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล</p> <p>(2) ผู้ได้รับเงินได้ถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล ไม่น้อยกว่าร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง โดยถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และ 3 เดือนหลังวันที่ได้รับเงินปันผล และบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลไม่ได้ถือหุ้นในบริษัทผู้ได้รับเงิน</p> <p>(3) ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI)</p>	เหมือนกับกรณีเป็นบริษัทจดทะเบียน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	บริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียน	บริษัทฯ ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน
กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain)		
บุคคลธรรมดา	ยกเว้นภาษี	- ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย ตามอัตราภาษีที่กำหนด และต้องนำกำไรที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ ไปคำนวณรวมเป็นรายได้ ณ สิ้นปี - กรณีบุคคลต่างประเทศที่ไม่ได้ประกอบกิจการในประเทศไทย หัก ภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15.00 ¹
นิติบุคคล	- ไม่มีภาษีหัก ณ ที่จ่าย แต่ต้องนำไปรวมเป็นรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล - กรณีนิติบุคคลต่างประเทศที่ไม่ได้ประกอบกิจการในประเทศไทย หัก ภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15.00 ¹	เหมือนกับกรณีเป็นบริษัทจดทะเบียน

หมายเหตุ: /1 กรณีผู้ลงทุนต่างประเทศ โปรดศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ตามอนุสัญญาภาษีซ้อน เนื่องจากอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อตกลงในอนุสัญญาภาษีซ้อนของแต่ละประเทศ

ส่วนที่ 3: ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

3.1 ความเป็นธรรมของอัตราและราคาที่ใช้ในการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ โดย BCP เพื่อเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ BCP มีความประสงค์ที่จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ ของ BCP ซึ่งเป็นการดำเนินการตามเกณฑ์ ทจ. 34/2552 สำหรับการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เดิมเพื่อการปรับโครงสร้าง การถือหุ้นและการจัดการ ในอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC (“อัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์”) ในการนี้ BCP จะเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1,376,923,157 บาท เป็น 1,474,132,342 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 97,209,185 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ และ BCP ด้วยวิธีการทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดของการประเมินราคาหุ้นสามัญด้วยวิธีการทางการเงิน ดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)
6. วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach)

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานโดยพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันและข้อมูล ณ เวลาที่จัดทำรายงานฉบับนี้ และอยู่ภายใต้สมมติฐานสำคัญว่าบริษัทฯ และ BCP จะดำเนินธุรกิจปกติภายใต้สภาวะตลาดและกฎเกณฑ์ต่างๆ เหมือนในอดีตที่ผ่านมา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตจากนโยบายและแผนการบริหารของบริษัทฯ และ BCP ภายหลังจากทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ และ BCP ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้พิจารณาความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จึงเป็นมูลค่าตามแผนการดำเนินงาน ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ และ BCP และหากปัจจัยและสมมติฐานดังกล่าวตามที่ระบุข้างต้นนี้เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งอาจจะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

โดยวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ และ BCP แต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

3.1.1 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP

3.1.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BCP อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,376.92
บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	11,157.46
บวก ส่วนเกินทุนอื่น	4,200.66
บวก ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	15.58
บวก ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่หมดอายุแล้ว	8.62
บวก กำไรสะสม	
- จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย	153.16
- ยังไม่ได้จัดสรร	47,441.01
บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ¹	(4,608.90)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	59,744.52
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท	1,376.92
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	43.39

ที่มา: งบการเงินรวมของ BCP ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย สำรองการแปลงค่างบการเงิน สำรองการป้องกันความเสี่ยง และสำรองการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรม

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 59,744.52 ล้านบาท หรือ 43.39 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ BCP ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

3.1.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ BCP อ้างอิงจากงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยรายการส่วนเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าสินทรัพย์ของกลุ่ม BCP ที่มีการประเมินมูลค่าตลาด หรือรายการอื่นที่มีผลกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์ และหนี้สินภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงินดังกล่าว เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ทั้งนี้ รายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุง ได้แก่ (1) มูลค่าตามราคาตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ของ BCP และ (2) ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน โดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีรายละเอียดดังนี้

(1) มูลค่าตามราคาตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของ BCP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์ถาวรของ BCP ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร และอุปกรณ์ โดยพิจารณาราคาประเมินตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BCP ซึ่งจัดทำขึ้นโดยบริษัท โกลบอล แอสเซ็ท แวลูเออร์ จำกัด (“GAV”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวจัดทำเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งมีอายุไม่เกิน 6 เดือนก่อนวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ โดยมีสรุปผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของ BCP

รายการทรัพย์สิน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	(ล้านบาท)		
		มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธ.ค. 67 ¹	มูลค่าตามวิธีประเมิน	การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์
โรงกลั่นน้ำมันบางจาก	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับที่ดิน และวิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach) สำหรับอาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร และอุปกรณ์	17,480.44	36,108.14	18,627.70
คลังน้ำมันกรุงเทพ		1,431.93	3,075.70	1,643.77
คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี		85.67	230.33	144.66
คลังน้ำมันบางปะอิน		986.63	1,913.71	927.08
สถานีบริการน้ำมัน 200 แห่ง		2,053.71	3,895.00	1,841.29
ที่ดินและอาคารส่วนสายงานด้านธุรกิจโรงกลั่น		682.02	2,446.75	1,764.73
ที่ดินส่วนสายงานธุรกิจการตลาด		1,902.47	4,237.60	2,335.13
ที่ดินส่วนพัฒนาประสิทธิภาพสำนักงาน		30.11	89.41	59.29
รวม		24,653.00	51,996.64	27,343.64
หัก: หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ที่อัตราร้อยละ 20.00				(5,468.73)
รวมรายการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น				21,874.91

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ BCP ฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

(2) ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน

เนื่องจากคณะกรรมการของบริษัทในกลุ่ม BCP ได้แก่ BCP BCPG BBGI และบริษัทในกลุ่ม BCP ลงทุน ได้แก่ บริษัทบริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BAFS”) ได้มีมติเห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำประมาณการเงินปันผลจ่ายดังกล่าวมาปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน

รายการ (ล้านบาท)	วันที่คาดว่าจะจ่ายปันผล	เงินปันผลจ่าย โดยกลุ่ม BCP	เงินปันผลรับโดย BCP ตามสัดส่วนการถือหุ้น	เงินปันผล รับ / (จ่าย) สุทธิ
เงินปันผลจ่ายโดย BCP ^{1/}	24 เม.ย. 68	(619.62)	-	(619.62)
เงินปันผลจ่ายโดย BCPG ^{2/}	22 เม.ย. 68	(539.24)	311.75	(227.49)
เงินปันผลจ่ายโดย BBGI ^{3/}	30 เม.ย. 68	(144.60)	65.06	(79.54)
เงินปันผลจ่ายโดย BAFS ^{4/}	22 พ.ค. 68	-	12.00	12.00
	รวม	(1,303.45)	388.81	(914.64)

หมายเหตุ:

- /1 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BCP เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 1.05 บาท ซึ่ง BCP ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.60 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.45 บาท
- /2 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BCPG เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.28 บาท ซึ่ง BCPG ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.18 บาท
- /3 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BBGI เมื่อวันที่ 18 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท
- /4 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BAFS เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.30 บาท ซึ่ง BAFS ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.20 บาท

อย่างไรก็ดี การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับผลการอนุมัติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทข้างต้น

สรุปผลการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BCP และประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน มาปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BCP ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เพื่อประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น BCP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	59,744.52
รายการปรับปรุง	
การปรับปรุงมูลค่าตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของ BCP	21,874.91
ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน	(914.64)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุง	80,703.99
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท	1,376.92
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	58.61

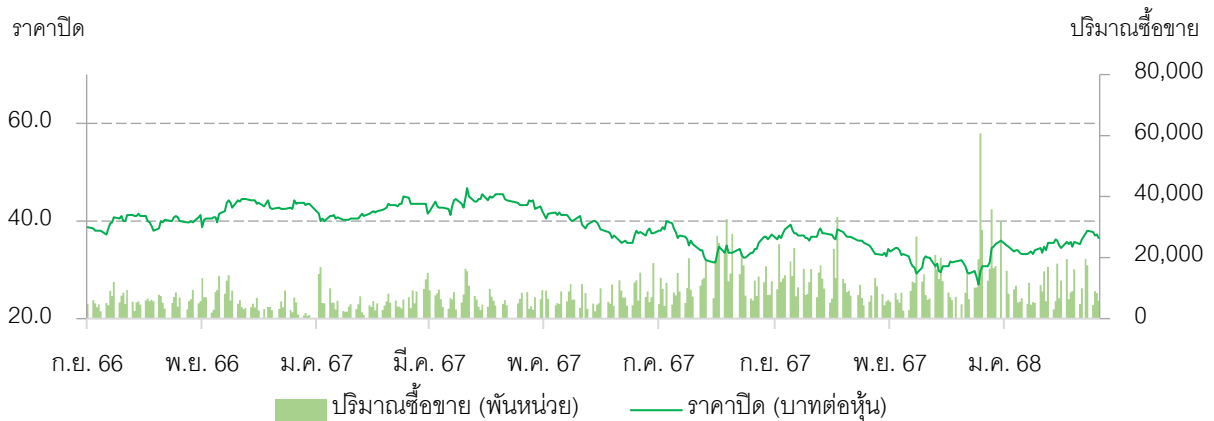
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 80,703.99 ล้านบาท หรือ 58.61 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะได้พิจารณามูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ BCP แต่อย่างไรก็ตาม วิธีการนี้คำนึงถึงมูลค่าของกิจการ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

3.1.1.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหุ้นสามัญของ BCP ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนวณราคาซื้อขายถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) (“VWAP”) ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้

ราคาตลาดของ BCP ย้อนหลัง 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568



การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญของ BCP ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ BCP สภาพการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

วันทำการ ย้อนหลัง	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านหุ้น)	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
15 วันทำการ	379.63	10.55	35.99
30 วันทำการ	337.86	9.57	35.29
60 วันทำการ	412.60	12.50	33.00
90 วันทำการ	369.32	11.18	33.03
180 วันทำการ	404.79	11.70	34.60
270 วันทำการ	357.71	9.85	36.31
360 วันทำการ	328.93	8.87	37.10
ช่วงราคาหุ้นสามัญของ BCP (บาทต่อหุ้น)			33.00 - 37.10
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท			1,376.92
ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP (ล้านบาท)			45,440.14 - 51,084.91

ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของ BCP ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 8.87 - 12.50 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.64 - 0.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ BCP และ **มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะเท่ากับ 45,440.14 - 51,084.91 ล้านบาท หรือ 33.00 - 37.10 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้ แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่า BCP ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

3.1.1.4 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจของ BCP หรือกล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด บนสมมติฐานหลักกว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจของ BCP กล่าวคือ มีรายได้หลักจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด และจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาใช้ในการเปรียบเทียบ รายละเอียดบริษัทเทียบเคียงมีดังนี้

ข้อมูลทั่วไปของ BCP และบริษัทเทียบเคียง

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านบาท)		
		สินทรัพย์	รายได้	กำไรสุทธิ ¹
บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น ("SET:BCP")	ประกอบธุรกิจ โรงกลั่นน้ำมันและการค้าน้ำมัน การตลาด พลังงานไฟฟ้าสะอาด ผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ทรัพยากรธรรมชาติ และพัฒนาธุรกิจใหม่	316,541.76	589,877.43	2,184.09
บริษัทเทียบเคียง				
บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล ("SET:PTTGC")	ธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	645,844.07	608,549.80	(29,810.55)
บมจ. ไทยออยล์ ("SET:TOP")	ธุรกิจการกลั่นและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป	409,010.43	466,777.00	9,958.63
บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก ("SET:OR")	ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ	207,492.02	723,958.06	7,650.31
บมจ. ไออาร์พีซี ("SET:IRPC")	ประกอบธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมี ท่าเรือ และถังเก็บผลิตภัณฑ์ และจัดการทรัพย์สิน	184,555.19	314,833.23	(5,193.03)
บมจ. สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง ("SET:SPRC")	ประกอบธุรกิจ โรงกลั่นน้ำมัน และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	68,434.85	270,605.53	2,234.89
บมจ. บางจาก ศรีราชา ("SET:BSRC")	ธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร	65,833.62	245,433.80	(1,688.64)
บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี ("SET:PTG")	ประกอบธุรกิจ จำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซ LPG พลังงานทดแทน การขนส่งอาหารและเครื่องดื่ม ศูนย์บริการและซ่อมบำรุงรถยนต์ และการเงินอิเล็กทรอนิกส์	51,752.41	225,812.95	1,021.80
บมจ. ซัสโก้ ("SET:SUSCO")	ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านสถานีบริการน้ำมัน และสู่ภาคอุตสาหกรรมต่างๆ	10,690.40	33,149.61	291.72

ที่มา: งบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่

โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ก) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (“P/BV”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BSRC	0.69x	0.77x	0.88x	0.90x	0.93x	0.99x	1.04x
SET:PTTGC	0.35x	0.37x	0.40x	0.40x	0.42x	0.47x	0.50x
SET:TOP	0.34x	0.35x	0.40x	0.46x	0.57x	0.64x	0.66x
SET:OR	1.31x	1.32x	1.43x	1.52x	1.61x	1.74x	1.83x
SET:IRPC	0.31x	0.32x	0.35x	0.37x	0.40x	0.44x	0.46x
SET:SPRC	0.60x	0.64x	0.70x	0.69x	0.71x	0.78x	0.81x
SET:PTG	1.36x	1.40x	1.48x	1.58x	1.61x	1.64x	1.68x
SET:SUSCO	0.58x	0.60x	0.63x	0.66x	0.71x	0.80x	0.84x
ค่าเฉลี่ย	0.69x	0.72x	0.78x	0.82x	0.87x	0.94x	0.98x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ BCP โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 59,744.52 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 43.39 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	0.69x	43.39	30.07
30 วัน	0.72x		31.26
60 วัน	0.78x		34.00
90 วัน	0.82x		35.67
180 วัน	0.87x		37.82
270 วัน	0.94x		40.66
360 วัน	0.98x		42.35
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP (บาทต่อหุ้น)			30.07 - 42.35

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **41,399.97 - 58,314.96 ล้านบาท หรือ 30.07 - 42.35 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BCP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ข) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ("P/E") ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BSRC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:PTTGC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:TOP	5.61x	5.71x	6.53x	6.25x	5.69x	6.00x	7.69x
SET:OR	23.94x	26.60x	30.17x	28.04x	22.34x	21.56x	24.13x
SET:IRPC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:SPRC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:PTG	9.00x	9.23x	9.77x	10.58x	12.17x	15.49x	19.48x
SET:SUSCO	11.31x	11.84x	12.37x	12.51x	10.08x	7.95x	6.86x
ค่าเฉลี่ย	12.47x	13.34x	14.71x	14.35x	12.57x	12.75x	14.54x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: /1 SET:BSRC SET:PTTGC SET:IRPC และ SET:SPRC ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานขาดทุน จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียงย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BCP โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิสำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 2,184.09 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 1.59 บาท (คำนวณโดยไม่ได้หักดอกเบี้ยจ่ายสะสมสำหรับปีของหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน และกรณีที่เกิดดอกเบี้ยดังกล่าวจะมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 1.30 บาท) โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	12.47x	1.59	19.77
30 วัน	13.34x		21.16
60 วัน	14.71x		23.34
90 วัน	14.35x		22.75
180 วัน	12.57x		19.94
270 วัน	12.75x		20.22
360 วัน	14.54x		23.06
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP (บาทต่อหุ้น)			19.77 - 23.34

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเท่ากับ 27,226.80 - 32,132.74 ล้านบาท หรือ 19.77 - 23.34 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BCP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ค) **วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (“EV/EBITDA”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และการเพิกถอนหุ้นของบริษัท ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BSRC	17.63x	17.63x	18.30x	16.36x	11.31x	10.89x	N/A
SET:PTTGC	17.38x	16.52x	16.35x	14.77x	12.02x	12.01x	13.89x
SET:TOP	9.96x	10.25x	10.79x	9.77x	8.00x	7.82x	9.45x
SET:OR	9.13x	9.94x	11.18x	11.09x	10.27x	10.47x	11.74x
SET:IRPC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:SPRC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:PTG	7.93x	8.00x	8.16x	8.22x	8.09x	8.23x	8.79x
SET:SUSCO	6.02x	6.17x	6.32x	6.33x	6.63x	6.80x	6.70x
ค่าเฉลี่ย	11.34x	11.42x	11.85x	11.09x	9.39x	9.37x	10.11x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: ¹ SET:IRPC และ SET:SPRC ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมี EBITDA เป็นลบ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับ EBITDA ของ BCP สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 35,979.93 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะสั้นและสินทรัพย์ทางการเงิน และเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันและกิจการอื่น หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า ประมาณการหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอน ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และเงินปันผลจ่ายสุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA

รายการ (ล้านบาท)	ช่วงมูลค่า
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1)	9.37x - 11.85x
EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน ^{1/2} (2)	35,979.93
มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)	337,102.92 - 426,319.72
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ¹ (4)	28,626.22
บวก เงินลงทุนระยะสั้นและสินทรัพย์ทางการเงิน ¹ (5)	5,991.21
บวก เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันและกิจการอื่น ¹ (6)	1,326.96
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹ (7)	(127,630.22)
หัก หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹ (8)	(11,045.29)
หัก ประมาณการหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอน ¹ (9)	(28,027.29)
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ¹ (10)	(26,729.21)
หัก เงินปันผลจ่ายสุทธิ ³ (11)	(914.64)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (12) = (3) + (4) + (5) + (6) - (7) - (8) - (9) - (10) - (11)	178,529.53 - 267,746.33
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,376.92
ราคาหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น)	129.66 - 194.45

หมายเหตุ: /1 งบการเงินฉบับตรวจสอบของ BCP ประจำปี 2567

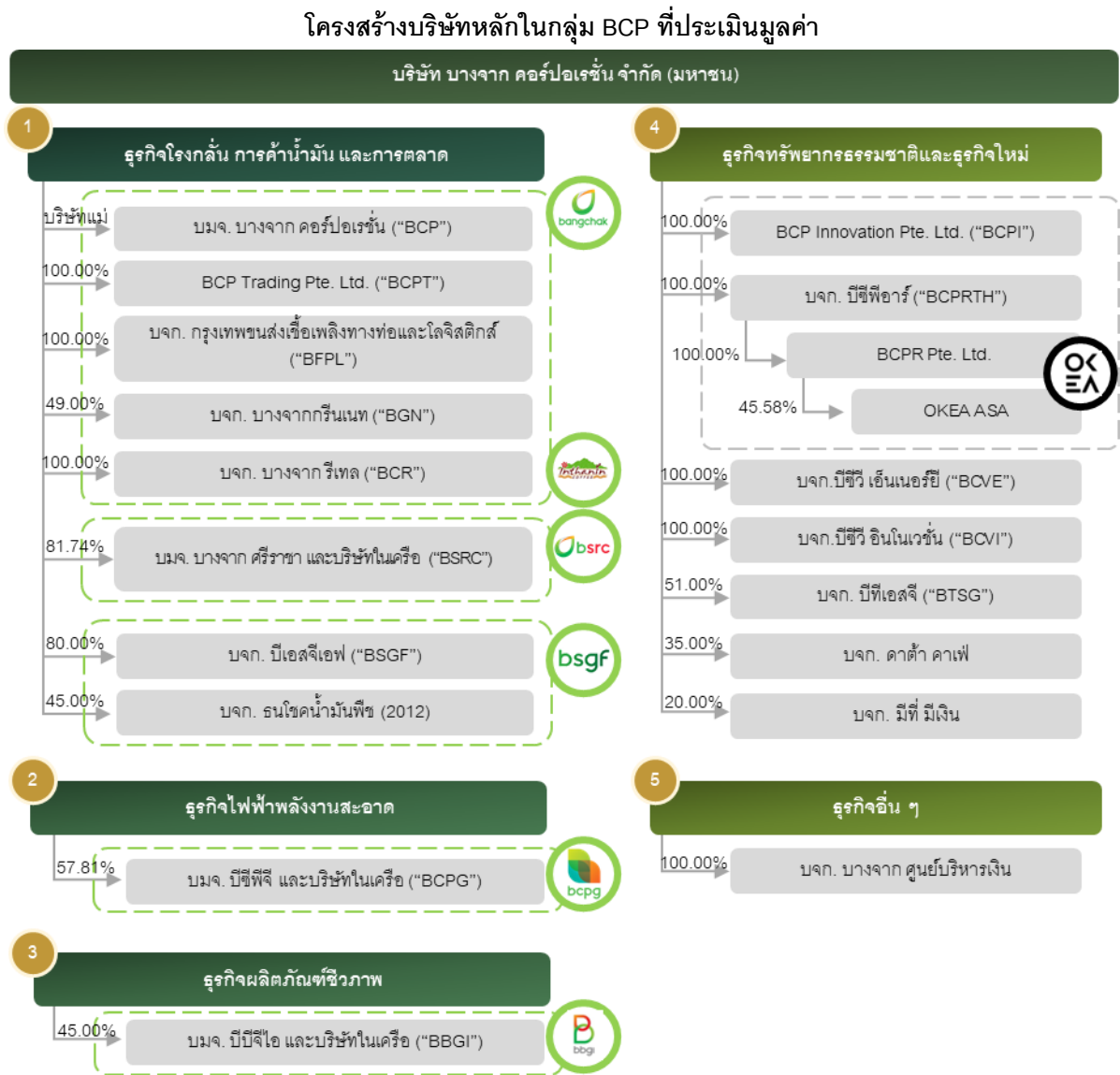
/2 EBITDA ของ BCP คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลังสำหรับปี 2567 โดยอ้างอิงกำไรขั้นต้นจำนวน 29,838.26 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขาย การบริหารและการสำรวจและประเมินค่าจำนวน 15,275.26 ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสียจำนวน 1,361.01 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายจำนวน 20,055.92 ล้านบาท

/3 เงินปันผลจ่ายสุทธิตำหนดจาก เงินปันผลจ่ายของกลุ่ม BCP ได้แก่ BCP, BCPG และ BBGI และ เงินปันผลรับจาก BAFS (รายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ 3.1.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ส่วนที่ 3.1.1 การประเมินมูลค่าของ BCP)

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 178,529.53 - 267,746.33 ล้านบาท หรือ 129.66 - 194.45 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธี EV/EBITDA ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BCP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องหุ้นสามัญ เป็นต้น

3.1.1.5 วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach)

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่ม BCP สามารถจำแนกแบ่งออกเป็น 5 กลุ่มธุรกิจตามลักษณะการประกอบธุรกิจ โดยมีบริษัทหลักที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำการประเมินมูลค่าภายใต้วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ ดังนี้



ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1) ธุรกิจโรงกลั่น การค้าน้ำมัน และการตลาด		
บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	BCP	โรงกลั่นน้ำมัน การค้า และการตลาดน้ำมัน เช่น สถานีบริการน้ำมัน
BCP Trading Pte. Ltd.	BCPT	ธุรกิจการค้าน้ำมัน จัดหาและค้าน้ำมันกับลูกค้าต่างๆ
บจก. กรุงเทพมหานครเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์	BFPL	บริหารการขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อ ทางรถ และเรือ ให้กับโรงกลั่นน้ำมันทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ
บจก. บางจากกรีนเนท	BGN	บริหารสถานีบริการน้ำมัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
บจก. บางจาก รีเทล	BCR	ร้านค้าแฟรนไชส์ และร้านค้าอื่นๆ
บมจ. บางจาก ศรีราชา และ บริษัทในเครือ	BSRC	โรงกลั่นน้ำมัน การค้า และการตลาดน้ำมัน เช่น สถานีบริการน้ำมัน
บจก. บีเอสจีเอฟ	BSGF	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันอากาศยานยั่งยืน จากน้ำมันพืชใช้แล้ว (Used Cooking Oil: UCO) ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงาน และตามแผนงานของผู้บริหาร คาดว่าจะเริ่มดำเนินการในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2568
บจก. ธนโชคน้ำมันพืช (2012)	-	จัดตั้งขึ้นเพื่อจัดหาน้ำมัน UCO ให้แก่ BSGF เมื่อเริ่มดำเนินการ
2) ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด		
บมจ. บีซีพีจี และบริษัทในเครือ	BCPG	โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด
3) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ		
บมจ. บีบีไอ และบริษัทในเครือ	BBGI	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิงชีวภาพ ได้แก่ เอทานอล ไบโอดีเซล
4) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและธุรกิจใหม่		
บจก. บีซีพีอาร์ และ BCP Innovation Pte. Ltd.	BCPRTH และ BCPI	ลงทุนใน OKEA ASA ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือสิทธิในแหล่งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติ และถือสิทธิการสำรวจปิโตรเลียมในในประเทศนอร์เวย์ ปัจจุบัน OKEA ASA เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสโล นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในธุรกิจใหม่ เช่น การค้าลิเทียม และลงทุนใน Start up ต่าง ๆ
บจก. บีซีวี เอ็นเนอร์ยี	BCVE	ลงทุนใน start up ที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมพลังงาน
บจก. บีซีวี อินโนเวชั่น	BCVI	ลงทุนใน start up ที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมอื่น ๆ
บจก. บีทีเอสจี	BTSG	จัดหาและจำหน่าย LNG
บจก. ดาต้า คาเฟ่	-	บริการที่ปรึกษาวิเคราะห์ข้อมูลทางธุรกิจ
บจก. มีที มีเงิน	-	สินเชื่อที่ดินและขายฝาก
5) ธุรกิจอื่น ๆ		
บจก. บางจาก ศูนย์บริหารเงิน	-	บริหารจัดการเงินของกลุ่มบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาผลรวมของมูลค่ายุติธรรมของแต่ละบริษัทภายใต้กลุ่ม BCP โดยเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าให้สอดคล้องกับลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัท ขนาดของธุรกิจ และระยะเวลาที่เริ่มดำเนินการ รวมถึงอำนาจการบริหารงานของ BCP ในแต่ละบริษัทที่ประเมินมูลค่า โดยผลการประเมินมูลค่าโดยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum Of The Parts Approach) สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum Of The Parts Approach: SOTP)

ชื่อบริษัท	สัดส่วนถือหุ้น โดย BCP (ร้อยละ)	วิธีการประเมินมูลค่า ที่เหมาะสม	สาเหตุที่เลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าดังกล่าว	ผลการประเมินมูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	
				มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ 100)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ตามสัดส่วนการถือ หุ้นโดย BCP)
BCP	บริษัทแม่	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)	สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด ในอนาคตตามแผนงานของผู้บริหาร ประกอบกับ ความสามารถในการทำกำไรในอดีต	33,802.27 - 35,467.04	
BCPT	100.00			37,255.24 - 39,041.49	30,452.43 - 31,912.51
BFPL	100.00				
BGN	49.00				
BCR	100.00				
BSRC	81.74				
BSGF	80.00	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)	เนื่องจากโครงการที่ BSGF ลงทุน อยู่ระหว่างการ ก่อสร้างและยังไม่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ จึงยังไม่มี ผลประกอบการในอดีตที่สามารถใช้อ้างอิงในการจัดทำ ประมาณการในอนาคตได้ ดังนั้น IFA จึงพิจารณา BV เป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัทตามงบการเงิน	7,187.75	5,749.48
บจก. ธนโชคน้ำมันพืช (2012)	45.00			220.90	99.40
BCPG	57.81	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)	เนื่องจากผลการประเมินมูลค่าด้วยวิธีอื่น ๆ โดย IFA ให้ มูลค่าที่ต่ำกว่า IFA จึงพิจารณา ABV เป็นมูลค่าพื้นฐาน ขั้นต่ำของบริษัทตามงบการเงิน และได้รับการปรับปรุง เพื่อสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินล่าสุด	30,171.93	17,442.39
BBGI	45.00			9,158.75	4,121.44
BCPRTH และ BCPI	100.00	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)	เนื่องจาก BV สะท้อนถึงมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัท ตามงบการเงิน	4,823.00	
BCVE	100.00			1,730.40	
BCVI	100.00			175.67	
BTSG	51.00			154.75	78.92

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อบริษัท	สัดส่วนถือหุ้น โดย BCP (ร้อยละ)	วิธีการประเมินมูลค่า ที่เหมาะสม	สาเหตุที่เลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าดังกล่าว	ผลการประเมินมูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	
				มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ 100)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ตามสัดส่วนการถือ หุ้นโดย BCP)
บจก. ดาต้า คาเฟ่	35.00			13.78	4.82
บจก. มีที่ มีเงิน	20.00			1,160.74	232.15
บจก. บางจาก ศูนย์บริหารเงิน	100.00			30.41	
รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม BCP				98,742.78 - 101,867.63	
จำนวนหุ้นที่ออกและจดทะเบียน (ล้านหุ้น)				1,376.92	
มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ BCP (บาทต่อหุ้น)				71.71 - 73.98	

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP ตามที่ได้กล่าวข้างต้น มีรายละเอียดดังนี้

(ก) การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของแต่ละบริษัทประเมินมูลค่าโดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระที่แต่ละบริษัทคาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการ ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าธุรกิจของแต่ละบริษัทจะยังคงดำเนินการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) และไม่มีแผนการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของหุ้นสามัญของกิจการโดยรายชื่อบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด มีดังนี้

1. บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น (“BCP”)
2. BCP Trading Pte. Ltd. (“BCPT”)
3. บจก. กรุงเทพมหานครเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ (“BFPL”)
4. บจก. บางจากกรีนเนท (“BGN”)
5. บจก. บางจาก รีเทล (“BCR”)
6. บมจ. บางจาก ศรีราชา และบริษัทในเครือ (“BSRC”)

ทั้งนี้ มีสมมติฐานในภาพรวมสำหรับการประเมินมูลค่าบริษัทข้างต้นเป็นดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
วันที่ประเมินมูลค่า	20 กุมภาพันธ์ 2568 (วันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)	มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ของ BSRC ครั้งที่ 3/2568 วันที่ 20 ก.พ. 2568
ระยะเวลาประมาณการ	<ul style="list-style-type: none"> - BCP และ BSRC: ประมาณการ 11 ปี (1 ม.ค. 2568 - 31 ธ.ค. 2578) เพื่อให้ครอบคลุมช่วงการทำ Turnaround Maintenance และการลงทุนของบริษัท - BCR: ประมาณการ 11 ปี (1 ม.ค. 2568 - 31 ธ.ค. 2578) เพื่อให้ครอบคลุมช่วงการลงทุนขยายสาขาของบริษัท - บริษัทอื่นๆ : ประมาณการ 5 ปี (1 ม.ค. 2568 - 31 ธ.ค. 2572) ซึ่งเป็นระยะเวลาประมาณการโดยทั่วไปสำหรับบริษัทที่มีได้มีแผนการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานหรือการลงทุนที่มีนัยสำคัญในอนาคต 	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
อัตราเงินเฟ้อ	ร้อยละ 1.00 - 3.00 ต่อปี อ้างอิงตามกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อประเทศไทย	ธนาคารแห่งประเทศไทย

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ภาษินิติบุคคล	ร้อยละ 20.00	กรมสรรพากร

โดยสมมติฐานการประเมินมูลค่า และผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของแต่ละบริษัท มีรายละเอียดดังนี้

1. การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

■ สมมติฐานในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการทางการเงินแบ่งเป็น 2 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งได้แก่ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง ซึ่งเป็นโรงกลั่นแบบ Complex Refinery และ 2) ธุรกิจการตลาด โดย BCP จัดจำหน่ายน้ำมันไปยังภาคอุตสาหกรรม และค้าปลีกน้ำมันผ่านเครือข่ายสถานีบริการภายใต้การดำเนินงานของบางจากกว่า 1,411 แห่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยสมมติฐานทางการเงินของ BCP ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการอ้างอิงจากข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจาก BCP และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รายละเอียดมีดังนี้

1) สมมติฐานธุรกิจโรงกลั่น

1.1) สมมติฐานกำไรขั้นต้น

เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่นถือเป็นธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่ง (Commodity Business) ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูง และได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก โดยราคาน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น และราคาน้ำมันสำเร็จรูป จะขึ้นกับราคาน้ำมันตลาดโลก ทำให้ในอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมัน การประมาณการผลประกอบการ BCP จะไม่ได้ประเมินที่รายได้เป็นหลัก แต่ใช้ค่าการกลั่นพื้นฐาน หรือ Gross Refining Margin และปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นแทน ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยเป็นดัชนีเบื้องต้นที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างกำไรขั้นต้นหลักของโรงกลั่นน้ำมัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการกลั่นพื้นฐาน และปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Gross Refining Margin) ซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปหน้าโรงกลั่นกับราคาน้ำมันดิบที่โรงกลั่นซื้อมาเพื่อเป็นวัตถุดิบในการกลั่น ในส่วนของโรงกลั่น กรณีที่ราคาน้ำมันมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อราคาสต็อกน้ำมันทำให้เกิดการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นในบัญชีของ BCP แต่ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจะส่งผลกระทบในทางกลับกัน กล่าวคือ เกิดการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในบัญชีของ BCP แต่อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานจริงของโรงกลั่นจะขึ้นอยู่กับส่วนต่างราคาระหว่างน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ Gross Refining Margin ในปี 2568 เท่ากับ 6.05 เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และในปี 2569 - 2578 ประมาณการเท่ากับ 6.21 เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Gross Refining Margin ระหว่างปี 2558 - 2567 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำค่าเฉลี่ยในปี 2565 ที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) มาคำนวณเพื่อป้องกันไม่ให้ Gross Refining Margin เบี่ยงเบนไปอย่างมีนัยสำคัญ

2. ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น ซึ่งกำลังการผลิตสูงสุดที่ออกแบบไว้ (Nameplate Capacity) ของโรงกลั่นของ BCP เท่ากับ 120,000.00 บาร์เรลต่อวัน แต่ที่ผ่านมา BCP มีการปรับปรุงเพิ่มประสิทธิภาพและกำลังการผลิต ทำให้ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นสูงกว่ากำลังการผลิตสูงสุดที่ออกแบบไว้ กล่าวคือ BCP มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเกินร้อยละ 100.00 โดยในปี 2565 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 122,600.00 บาร์เรลต่อวัน โดยที่ผ่านมา BCP มีการปิดซ่อมบำรุง (Turnaround Maintenance) ทุกๆ 3 ปี แต่หลังจากการปิดซ่อมบำรุงในปี 2567 บริษัทได้มีการประเมินประสิทธิภาพโรงงานและปรับแผนปิดซ่อมบำรุงเป็นทุกๆ 4 ปีแทน ซึ่งในการจัดทำประมาณการปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ที่ 123,000.00 บาร์เรลต่อวัน ในปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร จากค่าเฉลี่ยของปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นรายเดือนระหว่างปี 2565 - 2567 ในช่วงที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง ทั้งนี้ ในปีที่มีการปิดซ่อมบำรุง ซึ่งได้แก่ ปี 2571 และ 2575 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ที่ 112,545.87 บาร์เรลต่อวัน หรือลดลงร้อยละ 8.50 จากปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง อ้างอิงจากอัตราการลดลงในปี 2567 ซึ่งเป็นปีล่าสุดที่มีการปิดซ่อมบำรุง

โดยสรุปสมมติฐานหลักที่ใช้ประมาณการกำไรรายต้นของธุรกิจโรงกลั่นปี 2568 - 2578 ได้ดังนี้

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561A	2562A	2563A
กำลังการผลิตสูงสุดที่ออกแบบไว้ (พันบาร์เรลต่อวัน)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (พันบาร์เรลต่อวัน)	112.94	101.39	111.37	102.40	112.60	97.23
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	94.12	84.49	92.81	85.33	93.83	81.03
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	9.05	5.99	6.38	7.10	5.41	3.20

รายการ	2564A	2565A	2566A	2567A ¹	2568F	2569F
กำลังการผลิตสูงสุดที่ออกแบบไว้ (พันบาร์เรลต่อวัน)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (พันบาร์เรลต่อวัน)	98.86	122.60	120.14	110.73	123.00	123.00
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	82.38	102.17	100.12	92.28	102.50	102.50
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	4.52	14.33	9.50	4.67	6.05	6.21

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการ	2570F	2571F ¹	2572F	2573F	2574F	2575F ¹
กำลังการผลิตสูงสุดที่ ออกแบบไว้ (พันบาร์เรลต่อวัน)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (พันบาร์เรลต่อวัน)	123.00	112.55	123.00	123.00	123.00	112.55
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	102.50	93.79	102.50	102.50	102.50	93.79
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	6.21	6.21	6.21	6.21	6.21	6.21

รายการ	2576F	2577F	2578F ²
กำลังการผลิตสูงสุดที่ ออกแบบไว้ (พันบาร์เรลต่อวัน)	120.00	120.00	120.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (พันบาร์เรลต่อวัน)	123.00	123.00	120.39
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	102.50	102.50	100.32
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	6.21	6.21	6.21

หมายเหตุ : /1 ปีที่มีการปิดซ่อมบำรุง (Turnaround Maintenance) ทำให้มีปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นต่ำกว่าปีที่มีการดำเนินงานปกติ
/2 รวมค่าเผื่อการปิดซ่อมบำรุงทุกๆ 4 ปี

1.2) สมมติฐานอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
รายได้อื่น	ได้แก่ รายได้จากให้บริการร่วมภายใต้สัญญาบริการสนับสนุนธุรกิจ (Business Support Service Agreement) แก่ BSRC และอื่นๆ อ้างอิงข้อมูลจากประมาณการของผู้บริหารตามข้อตกลงระหว่าง BCP และ BSRC และแผนการดำเนินงานของผู้บริหารในอนาคต	<ul style="list-style-type: none"> แผนการดำเนินงานของผู้บริหาร ประมาณการทางการเงินของ BCP
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ และ 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน โดยมีรายละเอียดการประมาณการ ดังนี้ 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบด้วย	<ul style="list-style-type: none"> ประมาณการทางการเงินของ BCP ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง														
	<ul style="list-style-type: none"> ■ เงินเดือน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงการปรับเงินเดือนตามอัตราเงินเฟ้อ ■ ค่าเช่าที่ดิน ค่าเช่าคลัง ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา และอื่นๆ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงตามมาตรฐานการปรับขึ้นค่าเช่าทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อ <p>2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายผ่านคลัง ค่าขนส่ง และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงสัดส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรต่อกำไรขั้นต้นในปี 2567</p>															
<p>ค่าเสื่อมราคา / ตัดจำหน่าย</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ทั้งสำหรับสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันและค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในอนาคต ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BCP</p> <table border="1" data-bbox="387 1070 1107 1541"> <thead> <tr> <th>รายการ</th> <th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>อาคาร</td> <td>10 - 50</td> </tr> <tr> <td>เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้ง และ คลังน้ำมัน</td> <td>2 - 50</td> </tr> <tr> <td>อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า</td> <td>5 - 30</td> </tr> <tr> <td>อุปกรณ์จำหน่ายและอุปกรณ์สำนักงาน</td> <td>3 - 32</td> </tr> <tr> <td>ยานพาหนะ</td> <td>5 - 21</td> </tr> <tr> <td>สินทรัพย์อื่นๆ</td> <td>1 - 21</td> </tr> </tbody> </table>	รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)	อาคาร	10 - 50	เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้ง และ คลังน้ำมัน	2 - 50	อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า	5 - 30	อุปกรณ์จำหน่ายและอุปกรณ์สำนักงาน	3 - 32	ยานพาหนะ	5 - 21	สินทรัพย์อื่นๆ	1 - 21	<ul style="list-style-type: none"> ■ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน ■ ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567
รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)															
อาคาร	10 - 50															
เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้ง และ คลังน้ำมัน	2 - 50															
อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า	5 - 30															
อุปกรณ์จำหน่ายและอุปกรณ์สำนักงาน	3 - 32															
ยานพาหนะ	5 - 21															
สินทรัพย์อื่นๆ	1 - 21															

2) สมมติฐานธุรกิจการตลาด

2.1) สมมติฐานกำไรขั้นต้น

BCP มีการจำหน่ายน้ำมันผ่านช่องทางหลัก 2 ช่องทาง ได้แก่ 1) การจำหน่ายไปยังภาคอุตสาหกรรม เช่น ภาคขนส่ง สายการบิน ภาคก่อสร้าง เป็นต้น และ 2) ค่าปลีกน้ำมันผ่านเครือข่ายสถานีบริการที่มีอยู่ภายใต้ BCP ทั้งหมด 1,411 แห่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 นอกจากนี้ BCP มีการจำหน่ายน้ำมันหล่อลื่นสำหรับอุตสาหกรรม เช่น น้ำมันไฮดรอลิก น้ำมันเกียร์ น้ำมันหม้อแปลง เป็นต้น และน้ำมันหล่อลื่นสำหรับรถยนต์เบนซิน ดีเซล และจักรยานยนต์

เนื่องจากธุรกิจการตลาดน้ำมันมีรายได้ที่ขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันขายปลีกและขายส่ง ซึ่งผันผวนตามราคาตลาดโลก ทำให้ในธุรกิจการตลาดน้ำมัน การประมาณการผลประกอบการ BCP จะไม่ได้ประเมินที่รายได้เป็นหลัก แต่ใช้ค่าการตลาด หรือ Marketing Margin และปริมาณการจำหน่าย หรือ Throughput ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยเป็นดัชนีเบื้องต้นที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างกำไรขั้นต้นหลักของธุรกิจการตลาดน้ำมัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการตลาด และปริมาณการจำหน่าย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ค่าการตลาด (Marketing Margin) ซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาขายปลีก ณ สถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง และราคาขายส่งหน้าโรงกลั่นในเวลาเดียวกัน ซึ่งแสดงถึงกำไรขั้นต้นของผู้ค้าน้ำมันและสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง ก่อนหักต้นทุนค่าบริหารจัดการอื่นๆ ของผู้ค้าน้ำมัน สำหรับ BCP ค่าการตลาดจะแบ่งออกเป็น 3 หมวด ได้แก่ 1) ขายน้ำมันให้แก่ภาคอุตสาหกรรม 2) ขายน้ำมันผ่านสถานีบริการ และ 3) ขายน้ำมันหล่อลื่น ซึ่งค่าการตลาดของทั้ง 3 หมวด จะแตกต่างกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการตลาดโดยใช้ค่าเฉลี่ยในอดีตระหว่างปี 2563 - 2567 ของแต่ละหมวด โดยมีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการขายรวมทั้ง 3 หมวด เท่ากับ 0.72 บาทต่อลิตร ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงตัวเลขดังกล่าวในการประมาณการค่าการตลาดตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป
2. ปริมาณการจำหน่าย (Throughput) คือ ปริมาณน้ำมันที่จำหน่ายผ่านสถานีบริการ จำหน่ายไปยังภาคอุตสาหกรรม และปริมาณการจำหน่ายน้ำมันหล่อลื่น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการปริมาณการจำหน่ายเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ระหว่างปี 2568 - 2578 อ้างอิงจาก แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ร้อยละ 2.50 - 3.00 ต่อปี ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปริมาณการจำหน่าย สามารถสรุปได้ ดังนี้

ปริมาณการจำหน่าย (ล้านลิตร)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	2568F - 2578F
ขายน้ำมันให้แก่ภาคอุตสาหกรรม	879.77	688.32	1,269.49	1,644.54	2,998.87	3,088.83 - 4,151.13
ขายน้ำมันผ่านสถานีบริการ	4,194.90	4,089.63	4,633.88	4,770.77	4,925.24	5,073.00 - 6,817.68
ขายน้ำมันหล่อลื่น	64.97	75.58	73.18	75.30	83.14	85.63 - 115.08

2.2) สมมติฐานอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง								
รายได้อื่น	ประกอบด้วย รายได้จากกการปล่อยเช่าพื้นที่ในสถานบริการ (Retail Partnership) รายได้จากการให้บริการร่วมภายใต้สัญญาบริการสนับสนุนธุรกิจ (Business Support Service Agreement) รายได้จากการขนส่งน้ำมันไปยังสถานบริการต่างๆ และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงจากเฉลี่ยสัดส่วนต่อกำไรขั้นต้นในปี 2565 - 2567	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ประมาณการทางการเงินของ BCP ▪ ข้อมูลทางการเงินปี 2565 - 2567 								
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ และ 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน รายละเอียดมีดังนี้ 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบด้วย <ul style="list-style-type: none"> ▪ เงินเดือน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงการปรับเงินเดือนตามอัตราเงินเฟ้อ ▪ ค่าเช่าที่ดิน ค่าเช่าคลัง และค่าสิทธิดำเนินงานสถานบริการ ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา และอื่นๆ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงตามมาตรฐานการปรับขึ้นค่าเช่าทั่วไป และกรอบอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน ประกอบด้วย ค่าโฆษณา ส่งเสริมการขายและกิจกรรมลูกค้าสัมพันธ์ ค่าใช้จ่ายผ่านคลัง ค่าขนส่ง และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายแปรผันต่อกำไรขั้นต้นในปี 2567	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ประมาณการทางการเงินของ BCP ▪ ข้อมูลทางการเงินปี 2566 - 2567 								
ค่าเสื่อมราคา / ตัดจำหน่าย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ทั้งสำหรับสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันและค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในอนาคต ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BCP	<ul style="list-style-type: none"> ▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน ▪ ข้อมูลทางการเงินปี 2566 - 2567 								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>รายการ</th> <th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>อาคาร</td> <td>10 - 50</td> </tr> <tr> <td>เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้น และคลังน้ำมัน</td> <td>2 - 50</td> </tr> <tr> <td>อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า</td> <td>5 - 30</td> </tr> </tbody> </table>	รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)	อาคาร	10 - 50	เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้น และคลังน้ำมัน	2 - 50	อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า	5 - 30	
รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)									
อาคาร	10 - 50									
เครื่องจักร อุปกรณ์หอกลิ้น และคลังน้ำมัน	2 - 50									
อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า	5 - 30									

สมมติฐาน	คำอธิบาย		อ้างอิง
	อุปกรณ์จำหน่ายและอุปกรณ์สำนักงาน	3 - 32	
	ยานพาหนะ	5 - 21	
	สินทรัพย์อื่น ๆ	1 - 21	

▪ **สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ด้วยสมมติฐานค่าเฉลี่ยของระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้ ระยะเวลาสินค้าคงคลัง และระยะเวลาการชำระหนี้ จากข้อมูลล่าสุดปี 2567 ซึ่งเท่ากับ 18 วัน 24 วัน และ 20 วัน ตามลำดับ

▪ **สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1) ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบำรุงรักษาและการเพิ่มศักยภาพของโรงกลั่น โดยในปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง ค่าใช้จ่ายในการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 800 ล้านบาทต่อปี และในปีที่มีการปิดซ่อมบำรุงจะอยู่ที่ 2,100 ล้านบาทต่อปี รวมถึงค่าใช้จ่ายในการต่ออายุสัญญาเช่าที่เกี่ยวข้อง และ 2) ส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการตลาด ได้แก่ การบำรุงรักษาสถานีบริการ และการลงทุนในสถานีบริการแห่งใหม่ โดยประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน อ้างอิงจากแผนงานของบริษัท ประมาณการผู้บริหาร และจากข้อมูลในอดีต

▪ **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)**

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่น การค้าน้ำมัน และการตลาด เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงตามราคาน้ำมันตลาดโลก และได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก จึงมีข้อจำกัดในการคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตระยะยาว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่า BCP จะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลด**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = K_e \times [E/(D+E)] + K_d \times (1 - t) \times [D/(D+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta_L (R_m - R_f)$$

โดยที่

R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.65 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

β_L = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.69 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BCP แต่นำบริษัทเทียบเคียงมาพิจารณาในการคำนวณ เนื่องจากเป็นการประเมินกระแสเงินสดเฉพาะธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด แต่กลุ่มบริษัทบางจากมีการประกอบธุรกิจที่หลากหลาย ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BCP จึงอาจจะสะท้อนธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ และธุรกิจอื่นๆ ด้วย โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	Unlevered Beta
บมจ. บางจาก ศรีราชา ("SET:BSRC")	ประกอบธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร	0.67
บมจ. ไออาร์พีซี ("SET:IRPC")	ประกอบธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมี ท่าเรือและถึงเก็บผลิตภัณฑ์ และจัดการทรัพย์สิน	0.66
บมจ. สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟนิ่ง ("SET:SPRC")	ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	1.03
บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล ("SET:PTTGC")	ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	0.75
บมจ. ไทยออยล์ ("SET:TOP")	ประกอบธุรกิจการกลั่นและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป	0.68
บมจ. ปตท. น้ำมันและ การค้าปลีก ("SET:OR")	ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ	0.84

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี ("SET:PTG")	ประกอบธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซ LPG พลังงานทดแทน การขนส่ง อาหารและเครื่องดื่ม ศูนย์บริการและซ่อมบำรุงรถยนต์ และการเงินอิเล็กทรอนิกส์	0.32
บมจ. ซัสโก้ ("SET:SUSCO")	ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านสถานีบริการน้ำมัน และผู้ประกอบการอุตสาหกรรมต่างๆ	0.57
ค่าเฉลี่ย		0.69

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำโครงสร้างเงินทุนของ BCP ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ $Levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1 + (1 - tax) \times (D/E))$ ซึ่งได้เท่ากับ 1.58 โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของ BCP

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (R_f) (1)	ร้อยละ 2.65
Risk Premium ($R_m - R_f$) (2)	ร้อยละ 7.07
β_L (3)	1.58
Cost of Equity หรือ K_e (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 13.79

จาก K_e ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

- K_e = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 13.79
- K_d = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ยของ BCP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.56 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของหุ้นกู้อายุ 3 - 10 ปี ของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่นที่ออกในปี 2567 - 2568
- t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BCP เท่ากับร้อยละ 20.00
- $IBD/(IBD+E)$ = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ยต่อทุนของ BCP อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนตามงบการเงินฉบับตรวจสอบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับร้อยละ 61.59

การคำนวณ WACC ของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ K_e (1)	ร้อยละ 13.79
Cost of Debt หรือ K_d (2)	ร้อยละ 3.56
$IBD/(IBD+E)$ (3)	ร้อยละ 61.59
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	ร้อยละ 20.00
ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC (5) = $\{(1) \times [1 - (3)]\} + \{(2) \times [1 - (4)] \times (3)\}$	ร้อยละ 7.05

จากตารางข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น เท่ากับร้อยละ 7.05

■ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	13,628.76	4,068.96	15,145.83	15,574.29	15,758.28	15,169.02	16,142.98
กำไรก่อนต้นทุนการเงิน/ภาษีเงินได้	11,424.01	2,947.27	4,496.28	4,597.90	4,534.35	3,684.65	4,318.85
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			(899.26)	(919.58)	(906.87)	(736.93)	(863.77)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			5,357.43	5,508.43	5,590.65	5,712.66	5,845.16
บวก(หัก): เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน			(229.15)	(1,698.83)	(639.64)	(580.49)	(900.82)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน			(2,496.53)	(2,488.14)	(2,272.28)	(3,408.23)	(2,118.03)
กระแสเงินสดอิสระ			6,228.78	4,999.79	6,306.21	4,671.66	6,281.39
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			6,228.78	4,999.79	6,306.21	4,671.66	6,281.39

รายการ (ล้านบาท)	ประมาณการ					
	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
กำไรขั้นต้น	16,344.04	16,551.12	15,985.64	16,984.11	17,210.39	17,242.86
กำไรก่อนต้นทุนการเงิน/ภาษีเงินได้	4,232.85	3,952.97	5,412.82	8,769.12	8,698.19	8,419.30
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(846.57)	(790.59)	(1,082.56)	(1,753.82)	(1,739.64)	(1,683.86)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,951.55	6,252.43	4,067.31	1,480.20	1,574.08	1,684.21
บวก(หัก): เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	(466.74)	(606.20)	(529.87)	(737.64)	(662.41)	(682.74)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(2,127.83)	(6,977.63)	(3,177.63)	(1,877.63)	(1,877.63)	(2,202.63)
กระแสเงินสดอิสระ	6,743.26	1,830.98	4,690.07	5,880.23	5,992.59	5,534.27
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)						78,462.09
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด	6,743.26	1,830.98	4,690.07	5,880.23	5,992.59	83,996.37

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระทั้งหมด (Enterprise Value)	78,325.40
ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน วันที่ 31 ธันวาคม 2567	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,619.13
บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3,110.00
บวก: สินทรัพย์ทางการเงิน - สุทธิ	886.58
(หัก): หนี้สินตามสัญญาเช่า	(1,163.90)
(หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹	(74,289.54)
(หัก): เงินปันผลจ่าย ^{2/3}	(239.80)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้น	10,247.86

หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้

/2 เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 BCP ได้อนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติจัดสรรกำไรจากบัญชีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเพื่อจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดครึ่งปีหลังของปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.45 บาท ซึ่งมีมูลค่ารวมเท่ากับ 619.62 ล้านบาท โดยกำหนดวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) ในวันที่ 14 มีนาคม 2568 และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 24 เมษายน 2568

/3 เมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2568 และเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทย่อยของ BCP ได้แก่ BBGI และ BCPG ซึ่ง BCP ถือหุ้นอยู่จำนวน 650.63 ล้านหุ้น และ 1,731.93 ล้านหุ้น ตามลำดับ และบริษัทที่ BCP เข้าไปลงทุน ได้แก่ BAFS ซึ่ง BCP ถือหุ้นอยู่จำนวน 15.00 ล้านหุ้น ได้อนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติจัดสรรกำไรจากบัญชีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเพื่อจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดครึ่งปีหลังของปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.10, 0.18 และ 0.20 บาท ตามลำดับ ซึ่งมีมูลค่ารวมเท่ากับ 379.81 ล้านบาท

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรรมฐาน เท่ากับ 10,247.86 ล้านบาท**

- การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่นด้วยมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 10,247.86 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Gross Refining Margin) และค่าการตลาด (Marketing Margin) โดยมีรายละเอียดดังนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)		ค่าการกลั่นพื้นฐาน		
		ลดลงร้อยละ 0.50	กรณีฐาน	เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.50
ค่าการตลาด	ลดลงร้อยละ 0.50	9,415.47	9,890.19	10,364.91
	กรณีฐาน	9,773.14	10,247.86	10,722.58
	เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.50	10,130.81	10,605.53	11,080.25

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงานข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP อยู่ระหว่าง 9,415.47 - 11,080.25 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 10,247.86 ล้านบาท)**

2. การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP Trading Pte. Ltd.

■ สมมติฐานในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP Trading Pte. Ltd.

BCP Trading Pte. Ltd. (“BCPT”) ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับ การค้า จัดหาน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป และเชื้อเพลิงชีวภาพยั่งยืน ดำเนินธุรกิจการค้าน้ำมันโดยการซื้อ-ขายน้ำมันแบบ System Barrels ให้กับโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระซิโนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา และเน้นกลยุทธ์การขายสัดส่วนแบบ Out-Out จัดหาและค้าน้ำมันกับลูกค้าต่างๆ นอกเหนือกลุ่มบริษัทบางจาก รุกการค้าหาน้ำมันดิบจากผู้ผลิตโดยตรง และเจาะตลาดผู้จัดจำหน่ายสำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ ทั้งนี้ ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 - 31 ธันวาคม 2572 โดยสมมติฐานการประเมินมูลค่าและผลการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCPT มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
รายได้	ประมาณการรายได้ โดยพิจารณาปริมาณการค้า น้ำมันและราคาน้ำมันเฉลี่ย โดยมีรายละเอียดดังนี้ (1) ปริมาณการค้า น้ำมัน: ประมาณการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทย (2) ราคาน้ำมันเฉลี่ย: ประมาณการให้เท่ากับราคาน้ำมันเฉลี่ยปี 2567 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ	<ul style="list-style-type: none"> ■ งบการเงินของ BCPT ปี 2564 - 2566 ■ งบการเงินภายในของ BCPT ปี 2567 ■ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ■ ประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
รายได้อื่น	ประมาณการรายได้อื่น โดยอ้างอิงสัดส่วนต่อรายได้ในปี 2567	
ต้นทุนขาย	ประมาณการต้นทุนขาย โดยอ้างอิงอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2567	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยอ้างอิงสัดส่วนต่อกำไรขั้นต้นในปี 2567	
ค่าเสื่อมราคา / ค่าตัดจำหน่าย	สินทรัพย์หลัก ได้แก่ สิทธิการใช้สินทรัพย์ โดยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย คำนวณจากราคาทุนของสินทรัพย์โดยวิธีเส้นตรง	
เงินทุนหมุนเวียน	ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยพิจารณาจากผลดำเนินงานปี 2567 มีรายละเอียดดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> ■ ลูกหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 12 วัน ■ สินค้าคงเหลือ: เฉลี่ยประมาณ 1 วัน ■ เจ้าหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 13 วัน 	
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)	ประมาณการให้ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุน อ้างอิงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เนื่องจาก BCPT ดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการค้าน้ำมัน ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการถือครองสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets) ในสัดส่วนที่ต่ำ	
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	ประมาณการอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง	

■ **สมมติฐานอัตราคิดลดของ BCP Trading Pte. Ltd.**

อ้างอิงต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามที่ปรากฏข้างต้น

■ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ BCP Trading Pte. Ltd.**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP Trading Pte. Ltd. โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ BCP Trading Pte. Ltd.

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	261.36	1,005.64	1,013.98	1,044.40	1,075.73	1,108.00	1,141.24
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	561.99	938.52	944.02	971.54	1,011.49	1,041.13	1,071.32
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			(160.48)	(165.16)	(171.95)	(176.99)	(182.12)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			13.14	14.34	3.96	4.78	5.97
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน			(8.49)	(8.64)	(8.90)	(8.31)	(10.31)
กระแสเงินสดอิสระ			788.19	812.07	834.59	860.61	884.86
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							12,545.09
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			788.19	812.07	834.59	860.61	13,429.95
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ (Enterprise Value)	12,449.84						
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,741.90						
บวก: สินทรัพย์อนุพันธ์ทางการเงินหมุนเวียน	7.88						
(หัก): หนี้สินอนุพันธ์ทางการเงินหมุนเวียน	(39.06)						
(หัก): หนี้สินตามสัญญาเช่า	(24.80)						
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้น	15,135.76						

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCP Trading Pte. Ltd. ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ 15,135.76 ล้านบาท

3. **การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์**

■ **สมมติฐานในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์**
 บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ ("BFPL") ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการบริหารการขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อทางรถ และทางเรือ ให้กับโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา ทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ ต่อยอดการขยายคลั่งน้ำมันครอบคลุมทั่วประเทศผ่านธุรกิจขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อ อีกทั้งยังเน้นกลยุทธ์การขยายเครือข่ายการบริการไปยังภูมิภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทยและเพิ่มขอบเขตการให้บริการให้กับทั้งบริษัทใน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เครือข่ายและนอกเหนือจาก BCP เพื่อให้ครอบคลุมการกระจายสินค้าและบริการทั่วประเทศ ที่ช่วยลดต้นทุนการขนส่งน้ำมัน ลดการสูญเสียระหว่างการขนส่ง และลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์จากการขนส่งทางรถ

ทั้งนี้ ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 - 31 ธันวาคม 2572 โดยสมมติฐานการประเมินมูลค่าและผลการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BFPL มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง					
รายได้	ประมาณการรายได้เติบโตขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทย	<ul style="list-style-type: none"> ■ งบการเงินของ BFPL ปี 2564 - 2566 ■ งบการเงินภายในของ BFPL ปี 2567 ■ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ■ ประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ 					
ต้นทุนขาย	ประมาณการต้นทุนขาย โดยอ้างอิงจากอัตรากำไรขั้นต้น ตามผลประกอบการตามงบการเงินภายในปี 2567 ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร						
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยอ้างอิงสัดส่วนต่อรายได้ตามผลประกอบการตามงบการเงินภายในปี 2567 ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร						
ค่าเสื่อมราคา / ตัดจำหน่าย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ทั้งสำหรับสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันและค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในอนาคต ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BFPL						
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">รายการ</th> <th style="text-align: center;">อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>เครื่องจักร และอุปกรณ์</td> <td style="text-align: center;">5 - 20</td> </tr> <tr> <td>อุปกรณ์สำนักงาน</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> </tbody> </table>		รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)	เครื่องจักร และอุปกรณ์	5 - 20	อุปกรณ์สำนักงาน
รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)						
เครื่องจักร และอุปกรณ์	5 - 20						
อุปกรณ์สำนักงาน	5						
เงินทุนหมุนเวียน	ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยพิจารณาจากผลดำเนินงานปี 2567 มีรายละเอียดดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> ■ ลูกหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 107 วัน ■ เจ้าหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 39 วัน 						
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)	ประมาณการให้ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุน อ้างอิงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เนื่องจากไม่มีแผนการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม						
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	ประมาณการอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความมรดกระวัง						

■ **สมมติฐานอัตราคิดลดของ บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์**

อ้างอิงต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามที่ปรากฏข้างต้น

■ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	257.86	473.18	491.48	510.33	529.74	549.73	570.33
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	245.81	461.75	478.32	496.78	515.79	535.37	555.53
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			(95.66)	(99.36)	(103.16)	(107.07)	(111.11)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			136.86	136.86	136.86	136.86	136.86
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน			(12.01)	(11.37)	(11.71)	(10.97)	(13.52)
กระแสเงินสดอิสระ			507.51	522.91	537.78	554.18	567.77
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							8,049.58
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			507.51	522.91	537.78	554.18	8,671.35
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ (Enterprise Value)	7,995.14						
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	113.01						
(หัก): หนี้สินตามสัญญาเช่า	(1,020.18)						
(หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹	(110.00)						
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้น	6,977.97						

หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ 6,977.97 ล้านบาท**

4. **การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ บจก. บางจากกรีนเนท**

■ **สมมติฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ บจก. บางจากกรีนเนท**

บจก. บางจากกรีนเนท (“BGN”) ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการบริหารเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันบางจาก เฉพาะสถานีบริการประเภทที่ BCP เป็นผู้ลงทุนและเป็นเจ้าของ (Company Owned Company Operated: COCO) ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสถานีบริการขนาดใหญ่และตั้งอยู่บนถนนสายหลัก โดยจะรับรู้รายได้จากส่วนต่างระหว่างราคาขายปลีก ณ สถานีบริการน้ำมัน และราคาขายส่งน้ำมันที่รับมาจาก BCP

ทั้งนี้ เนื่องจากรายได้ของสถานีน้ำมันขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันขายปลีกและขายส่ง ผันผวนตามราคาตลาดโลก การประมาณการผลประกอบการของ BGN จะไม่ได้ประเมินที่รายได้เป็นหลัก แต่จะใช้ส่วนแบ่งรายได้ต่อลิตรจากการบริหารสถานีบริการ และปริมาณการจำหน่าย หรือ Throughput ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยเป็นดัชนีเบื้องต้นที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างกำไรขั้นต้นของ BGN โดยที่ปรึกษาได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 - 31 ธันวาคม 2572 โดยสมมติฐานการประเมินมูลค่าและผลการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BGN มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
กำไรขั้นต้น	<p>ประมาณการกำไรขั้นต้นจาก 3 ปัจจัย ได้แก่: (1) จำนวนสถานีบริการ (2) ปริมาณขายน้ำมันต่อสถานี และ (3) ส่วนแบ่งรายได้โดยพิจารณาจากผลดำเนินงานในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร มีรายละเอียดดังนี้</p> <p>(1) จำนวนสถานีบริการ: ประมาณการคงที่เท่ากับ 225 แห่ง</p> <p>(2) ปริมาณขายน้ำมันต่อสถานี: ประมาณการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทย</p> <p>(3) ส่วนแบ่งรายได้: ประมาณการให้เท่ากับอัตราส่วนที่เกิดขึ้นในปี 2567 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ งบการเงินของ BGN ปี 2564 - 2566 ■ งบการเงินภายในของ BGN ปี 2567 ■ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ■ ประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
รายได้อื่น	เป็นรายได้ค่าเช่าพื้นที่ภายในสถานีบริการ โดยประมาณการให้เติบโตร้อยละ 2.00 ต่อปี ตามกรอบอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประกอบด้วย ค่าตอบแทนพนักงาน ค่าบริหารงาน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงจากสัดส่วนต่อกำไรขั้นต้นในปี 2567	
ค่าเสื่อมราคา / ค่าตัดจำหน่าย	สินทรัพย์หลัก ได้แก่ อุปกรณ์ เครื่องใช้สำนักงาน ยานพาหนะ และค่าลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ โดยคำนวณค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจากราคาทุนของสินทรัพย์ด้วยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้ประโยชน์ โดยที่ค่าเฉลี่ยอายุการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์เท่ากับ 5 ปี	
เงินทุนหมุนเวียน	<p>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานปี 2567 มีรายละเอียดดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ลูกหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 1 วัน ■ สินค้าคงเหลือ: เฉลี่ยประมาณ 6 วัน ■ เจ้าหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 14 วัน 	
ค่าใช้จ่ายลงทุน (CAPEX)	ประมาณการเงินลงทุนสำหรับการซ่อมบำรุงประจำปี เท่ากับ 1.33 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมราคาในอดีต	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	ประมาณการอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง	

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดของ บจก. บางจากกรีนเนท**

อ้างอิงต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามที่ปรากฏข้างต้น

▪ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ บจก. บางจากกรีนเนท**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. บางจากกรีนเนท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ บจก. บางจากกรีนเนท

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	851.76	965.35	981.46	1,009.39	1,038.13	1,067.70	1,098.12
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(67.75)	28.54	21.52	22.12	23.45	23.65	23.87
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			-	(0.81)	(4.69)	(4.73)	(4.77)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			3.63	3.75	3.15	3.71	4.27
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน			11.57	21.45	22.09	22.76	23.44
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน			(1.33)	(1.33)	(1.33)	(1.33)	(1.33)
กระแสเงินสดอิสระ			35.39	45.17	42.68	44.06	45.48
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							644.72
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			35.39	45.17	42.68	44.06	690.20
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ (Enterprise Value)	637.72						
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ¹	818.07						
บวก: หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹	(5.90)						
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้น	1,449.89						

หมายเหตุ: /1 ข้อมูลงบการเงินภายในสำหรับปี 2567

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. บางจากกรีนเนทตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ 1,449.89 ล้านบาท**

5. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ บจก. บางจาก รีเทล

■ สมมติฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ บจก. บางจาก รีเทล

บจก. บางจาก รีเทล (“BCR”) ประกอบธุรกิจร้านค้าแฟรนไชส์แบรนด์ “อินทนิล” ซึ่งตั้งอยู่ทั้งภายในสถานีบริการน้ำมันบางจาก และนอกสถานีบริการ เช่น ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน สถานที่ราชการ โรงพยาบาล สถาบันการศึกษาชั้นนำ และสถานีรถไฟฟ้า เป็นต้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 - 31 ธันวาคม 2578 เพื่อให้ครอบคลุมช่วงการลงทุนขยายสาขาของบริษัท โดยสมมติฐานการประเมินมูลค่าและผลการประเมินมูลค่า ส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCR มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
รายได้	<p>ประมาณการรายได้จาก 2 ปัจจัย ได้แก่: (1) จำนวนสาขาร้านค้าแฟรนไชส์อินทนิล และ (2) รายได้ต่อสาขา โดยพิจารณาจากผลดำเนินงานในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร มีรายละเอียดดังนี้</p> <p>(1) จำนวนสาขาร้านค้าแฟรนไชส์อินทนิล: ประมาณการเท่ากับ 1,135 แห่งในปี 2568 และให้มีการเติบโตขยายสาขาปีละ 100 สาขา จนถึงปี 2573 ตามแผนการขยายสาขาของ BCR และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร</p> <p>(2) รายได้ต่อสาขา: ประมาณการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทย</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ งบการเงินของ BCR ปี 2564 - 2566 ■ งบการเงินภายในของ BCR ปี 2567 ■ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ■ ประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต้นทุน	ประกอบด้วยค่าวัตถุดิบและแพคเกจจิ้ง โดยประมาณการอ้างอิงจากอัตราค่าไร่ขั้นต่ำเฉลี่ยในปี 2566 - 2567	
รายได้อื่น	ประกอบด้วยรายได้ค่าแฟรนไชส์ โดยประมาณการอ้างอิงจากสัดส่วนต่อรายได้เฉลี่ยในปี 2566 - 2567	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประกอบด้วย ค่าตอบแทนพนักงาน ค่าเช่า ค่าขนส่ง สาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยประมาณการอ้างอิงสัดส่วนต่อรายได้เฉลี่ยในปี 2566 - 2567	
ค่าเสื่อมราคา / ค่าตัดจำหน่าย	สินทรัพย์หลัก ได้แก่ สัญญาเช่าพื้นที่ ส่วนปรับปรุงอาคาร อุปกรณ์เครื่องใช้สำนักงาน โดยคำนวณค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจากราคาทุนของสินทรัพย์ด้วยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้ประโยชน์ โดยที่ค่าเฉลี่ยอายุการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์เท่ากับ 5 - 10 ปี	
เงินทุนหมุนเวียน	<p>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานปี 2567 มีรายละเอียดดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ลูกหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 28 วัน ■ สินค้าคงเหลือ: เฉลี่ยประมาณ 115 วัน ■ เจ้าหนี้การค้า: เฉลี่ยประมาณ 113 วัน 	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ค่าใช้จ่ายลงทุน (CAPEX)	ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนเปิดสาขาใหม่และการซ่อมบำรุงเท่ากับประมาณ 60.00 - 170.00 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากแผนการลงทุน การซ่อมบำรุงในอดีต และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร	
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	ประมาณการอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง	

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดของ บจก. บางจาก รีเทล**

อ้างอิงต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ตามที่ปรากฏข้างต้น

▪ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ บจก. บางจาก รีเทล**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. บางจาก รีเทล โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ บจก. บางจาก รีเทล

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	470.65	455.68	524.33	587.65	654.29	726.38	798.12
กำไรก่อนต้นทุนการเงิน/ภาษีเงินได้	28.42	39.07	24.07	17.32	40.62	41.12	54.97
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			(4.81)	(3.46)	(8.12)	(8.22)	(10.99)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			113.78	137.17	131.39	149.84	154.86
บวก(หัก): เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน			(11.06)	(11.99)	(12.62)	(13.65)	(13.58)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน			(155.89)	(152.88)	(156.86)	(160.84)	(164.82)
กระแสเงินสดอิสระ			(33.93)	(13.84)	(5.59)	8.25	20.42
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			(33.93)	(13.84)	(5.59)	8.25	20.42

รายการ (ล้านบาท)	ประมาณการ					
	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
กำไรขั้นต้น	875.62	901.89	931.49	956.81	985.52	1,015.08
กำไรก่อนต้นทุนการเงิน/ภาษีเงินได้	68.62	85.42	114.62	140.86	159.98	184.40
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(13.72)	(17.08)	(22.92)	(28.17)	(32.00)	(36.88)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	161.57	151.68	130.26	110.68	99.11	82.46
บวก(หัก): เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	(14.67)	(4.97)	(5.61)	(4.80)	(5.44)	(5.60)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(168.80)	(68.80)	(68.80)	(68.80)	(68.80)	(68.80)
กระแสเงินสดอิสระ	33.00	146.24	147.55	149.77	152.86	155.58
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)						2,205.76

รายการ (ล้านบาท)	ประมาณการ					
	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด	33.00	146.24	147.55	149.77	152.86	2,361.34

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบจก. บางจาก รีเทล

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระทั้งหมด (Enterprise Value)	1,458.65
ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน วันที่ 31 ธันวาคม 2567	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ¹	66.26
บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน ¹	74.18
(หัก): หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹	(36.47)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value)	1,562.62

หมายเหตุ: /1 ข้อมูลงบการเงินภายในสำหรับปี 2567

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ บจก. บางจาก รีเทล ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ 1,562.62 ล้านบาท

6. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC

รายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BSRC ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดแสดงไว้ในส่วนถัดไปของรายงานฉบับนี้ โดยผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BSRC ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ 37,255.24 - 39,041.49 ล้านบาท (กรณีฐาน : 38,148.36 ล้านบาท)

(ข) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นโดยอ้างอิงวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach: BV) หรือวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach: ABV)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทที่ประเมินมูลค่าโดยอ้างอิงวิธีมูลค่าตามบัญชีหรือวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยอ้างอิงงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น และอาจพิจารณาปรับปรุงด้วยรายการที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินตามที่ปรากฏในงบการเงิน ภายหลังจากวันที่ของงบการเงินดังกล่าว (หากมี) ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีนี้ในกรณีที่ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอื่นๆ ซึ่งจัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้มูลค่าที่ต่ำกว่า จึงเลือกใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว มากำหนดมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัทดังกล่าวแทน และ/หรือ สำหรับการประเมินมูลค่าบริษัทที่อาจยังไม่เริ่มต้นดำเนินการ จึงมีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการและสมมติฐานที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต และ/หรือ สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่มีขนาดของธุรกิจที่อาจไม่มีนัยสำคัญ โดยมีรายละเอียดบริษัทที่ประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ ดังแสดงในตารางด้านล่าง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเปิดถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย BCP (ร้อยละ)	ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในแต่ละวิธี (ล้านบาท)							วิธีการประเมินที่เลือกใช้	ผลการประเมินมูลค่า (ล้านบาท)	ผลการประเมินมูลค่าตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย BCP (ล้านบาท)
		วิธีมูลค่าตามบัญชี	วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี ²	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด			
					P/BV	P/E	EV/EBITDA				
บมจ. บีเอสจีเอฟ	80.00	7,188							วิธีมูลค่า	7,188	5,749
บจก. ธนโชคน้ำมันพืช (2012)	45.00	221							ตามบัญชี	221	99
BCPG ¹	57.81	30,711	30,172	19,087 - 21,209	17,165 - 23,754	18,409 - 26,898	12,128 - 16,403	ไม่ได้จัดทำเนื่องจากมีข้อมูลจำกัดเกี่ยวกับแผนงานของบริษัทในระยะยาว	วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี	30,172	17,442
BBGI ¹	45.00	9,303	9,159	6,243 - 8,417	3,428 - 5,112	2,487 - 6,934	1,695 - 4,863			9,159	4,121
บจก. บีซีพีอาร์ และ BCP Innovation Pte. Ltd.	100.00	4,823							วิธีมูลค่าตามบัญชี	4,823	4,823
บจก. บีซีวี เอ็นเนอร์ยี	100.00	1,730								1,730	1,730
บจก. บีซีวี อินโนเวชั่น	100.00	176								176	176
บจก. บีทีเอสจี	51.00	155								155	79
บจก. ดาต้า คาเฟ่	35.00	14								14	5
บจก. มีที มีเงิน	20.00	1,161								1,161	232
บจก. บางจาก ศูนย์บริหารเงิน	100.00	30								30	30

หมายเหตุ: /1 รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG และ BBGI ในแต่ละวิธี แสดงไว้ในเอกสารแนบ 5 และเอกสารแนบ 6 ของรายงานฉบับนี้ ตามลำดับ

/2 วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี อ้างอิงมูลค่าตามบัญชี จากงบการเงินฉบับตรวจสอบ ณ สิ้นปี 2567 ของ BCPG และ BBGI และนำมาปรับปรุงด้วยประมาณการมูลค่าเงินปันผลจ่ายสำหรับปี 2567 โดยอ้างอิงจากมติที่ประชุมคณะกรรมการของ BCPG เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 2568 และ BBGI เมื่อวันที่ 18 ก.พ. 2568 อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวขึ้นอยู่กับผลการอนุมัติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCPG และ BBGI

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ

จากผลการประเมินมูลค่าแต่ละรายการของกลุ่มบริษัทที่กล่าวข้างต้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ

ชื่อบริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	สัดส่วนการถือหุ้นโดย BCP (ร้อยละ)	ผลการประเมินมูลค่ากิจการ (ล้านบาท)		
			มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ 100)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (ตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย BCP)	
BCP	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิกระแสเงินสด	100.00	33,802.27 - 35,467.04		
BCPT		100.00			
BFPL		100.00			
BGN		49.00			
BCR		100.00			
BSRC		81.74			37,255.24 - 39,041.49
BSGF	วิธีมูลค่าตามบัญชี	80.00	7,187.75	5,749.48	
บจก. ธนโชคน้ำมันพืช (2012)		45.00	220.90	99.40	
BCPG	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	57.81	30,171.93	17,442.39	
BBGI		45.00	9,158.75	4,121.44	
BCPRTH และ BCPI	วิธีมูลค่าตามบัญชี	100.00	4,823.00		
BCVE		100.00	1,730.40		
BCVI		100.00	175.67		
BTSG		51.00	154.75	78.92	
บจก. ดาต้า คาเฟ่		35.00	13.78	4.82	
บจก. มีที่ มีเงิน		20.00	1,160.74	232.15	
บจก. บางจาก ศูนย์บริหารเงิน		100.00	30.41		
รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม BCP			98,742.78 - 101,867.63 (กรณีฐาน 100,305.21)		
จำนวนหุ้นที่ออกและจดทะเบียน (ล้านหุ้น)			1,376.92		
มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ BCP (บาทต่อหุ้น)			71.71 - 73.98 (กรณีฐาน 72.85)		

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ เท่ากับ 98,742.78 - 101,867.63 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 100,305.21 ล้านบาท) หรือ 71.71 - 73.98 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 72.85 บาทต่อหุ้น) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีนี้มีเหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจการตลาด ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BCP ประกอบกับพิจารณา

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการ และยังไม่เริ่มดำเนินการ ทำให้มีความไม่แน่นอนในการกำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอนาคต เป็นต้น

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP		ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	59,744.52	43.39	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	80,703.99	58.61	ไม่เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	45,440.14 - 51,084.91	33.00 - 37.10	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			
- วิธีอัตราส่วน P/BV	41,399.97 - 58,314.96	30.07 - 42.35	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/E	27,226.80 - 32,132.74	19.77 - 23.34	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	178,529.53 - 267,746.33	129.66 - 194.45	ไม่เหมาะสม
5. วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ ^{1/}	98,742.78 - 101,867.63 (กรณีฐาน : 100,305.21)	71.71 - 73.98 (กรณีฐาน : 72.85)	เหมาะสม

หมายเหตุ: ^{1/} วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการเกิดจากการประเมินมูลค่าแต่ละส่วนธุรกิจด้วยวิธีที่เหมาะสมที่สุด โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ประกอบด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามบัญชี

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการเป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทเท่ากับ 71.71 - 73.98 บาทต่อหุ้น (กรณีฐาน เท่ากับ 72.85 บาทต่อหุ้น) เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางการประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจการตลาด ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BCP ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชี เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของแต่ละบริษัทอื่นๆ เช่น สำหรับประเมินมูลค่าบริษัทที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และอาจจะยังไม่เริ่มดำเนินการ ทำให้มีความไม่แน่นอนในการกำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอนาคต เป็นต้น

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาพตลาดหุ้น ในขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการเปรียบเทียบ BCP กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น

3.1.2 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ

3.1.2.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	17,075.18
บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญสุทธิ	4,031.71
บวก กำไรสะสม	
- จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย	1,365.93
- ยังไม่ได้จัดสรร	2,610.47
บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	97.64
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	25,180.93
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท	3,460.86
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	7.28

ที่มา: งบการเงินรวมของ BSRC ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรม ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 25,180.93 ล้านบาท หรือ 7.28 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของบริษัทฯ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

3.1.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ อ้างอิงจากงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยรายการส่วนเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่มีการประเมินมูลค่าตลาด หรือรายการอื่นที่มีผลกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สิน ภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ทั้งนี้ รายการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุง ได้แก่ (1) มูลค่าตามราคาตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ของบริษัทฯ และ (2) ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน การปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีในแต่ละรายการ มีรายละเอียดดังนี้

(1) **มูลค่าตามราคาตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของบริษัทฯ**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์ถาวรของบริษัทฯ ประกอบด้วย ที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยพิจารณาราคาประเมินตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัทฯ ซึ่งจัดทำขึ้นโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และจัดทำเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

สำหรับทรัพย์สินหลัก 3 รายการ ได้แก่ ที่ดินและห้องชุดสำนักงานวิบูลย์ธานี โรงกลั่นและคลังน้ำมันศรีราชา และที่ดินและสถานีบริการน้ำมันรวม 278 แห่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าตลาดของทรัพย์สินดังกล่าว จากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินจัดทำขึ้นโดย GAV ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งมีอายุไม่เกิน 6 เดือน ก่อนถึงวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้

สำหรับรายการทรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ คลังน้ำมันลำปาง คลังน้ำมันลำลูกกา และคลังน้ำมันสงขลา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าตลาดของทรัพย์สินดังกล่าวจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่จัดทำขึ้นโดย บริษัท เยนเนอร์ล แวลูเอชัน แอนด์ คอนซัลแตนท์ จำกัด (“GVC”) ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 22 - 25 สิงหาคม 2566 ซึ่งมีอายุประมาณ 18 เดือน ก่อนถึงวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ซึ่งเป็นระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงรายงานฉบับดังกล่าว เนื่องจากเป็นรายงานประเมินมูลค่าที่แสดงมูลค่าตลาดล่าสุดของทรัพย์สินกลุ่มดังกล่าว อีกทั้งทรัพย์สินกลุ่มดังกล่าวมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 237.58 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 1.01 ของมูลค่าตามบัญชีของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ทั้งหมดของ BSRC ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

โดยมีสรุปผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของ BSRC

รายการทรัพย์สิน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	(ล้านบาท)		
		มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธ.ค. 67 ¹	มูลค่าตามวิธีประเมิน	การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์
ที่ดินและห้องชุดสำนักงานวิบูลย์ธานี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับที่ดินและห้องชุดสำนักงานและวิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach) สำหรับอาคารสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร และอุปกรณ์	180.14	980.90	800.76
โรงกลั่นและคลังน้ำมันศรีราชา		12,849.57	22,956.70	10,107.13
ที่ดินและสถานีบริการน้ำมันรวม 278 แห่ง ²		10,352.96	14,621.12	4,268.16
คลังน้ำมันลำปาง - ที่ดิน		-	72.70 ³	72.70
คลังน้ำมันลำลูกกา - ที่ดิน		219.56	997.03 ³	777.46
คลังน้ำมันสงขลา - ที่ดิน		18.02	34.26 ³	16.24
รวม			23,620.26	39,662.71

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการทรัพย์สิน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	(ล้านบาท)		
		มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธ.ค. 67 ¹	มูลค่าตามวิธีประเมิน	การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์
หัก: หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ที่อัตราร้อยละ 20.00				(3,208.49)
รวมรายการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์				12,833.97

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ BSRC ฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

/2 สำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าว ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ทำการสุ่มสำรวจสถานที่ที่มีมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นสาระสำคัญ โดยได้สำรวจทรัพย์สินจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25.00 ของจำนวนทรัพย์สินทั้งหมด และมีมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 ของมูลค่าตลาดทั้งหมดที่ได้ประเมิน ซึ่งอ้างอิงผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระระบุว่าเป็นไปตามมาตรฐานและจรรยาบรรณวิชาชีพ

/3 ปรับปรุงเฉพาะมูลค่าตลาดของที่ดิน ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินจัดทำขึ้นโดย GVC โดยประเมินมูลค่า ณ วันที่ 22 - 25 สิงหาคม 2566

(2) ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน

เนื่องจากคณะกรรมการของ BAFS ได้มีมติเห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำประมาณการเงินปันผลจ่ายดังกล่าวมาปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

สรุปประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน

รายการ	วันที่คาดว่าจะจ่ายปันผล	ประมาณการเงินปันผลจ่าย (บาท/หุ้น) (1)	จำนวนหุ้นถือโดย BSRC (ล้านหุ้น) (2)	เงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิ (ล้านบาท) (3) = (1) x (2)
เงินปันผลจ่ายโดย BAFS ¹	22 พ.ค. 68	0.20	45.00 ²	9.00

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BAFS เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.30 บาท ซึ่ง BAFS ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.20 บาท

/2 อ้างอิง SET ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2567

อย่างไรก็ดี การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับผลการอนุมัติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทข้างต้น

สรุปผลการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัทฯ และประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน มาปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BSRC ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เพื่อประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น BSRC ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

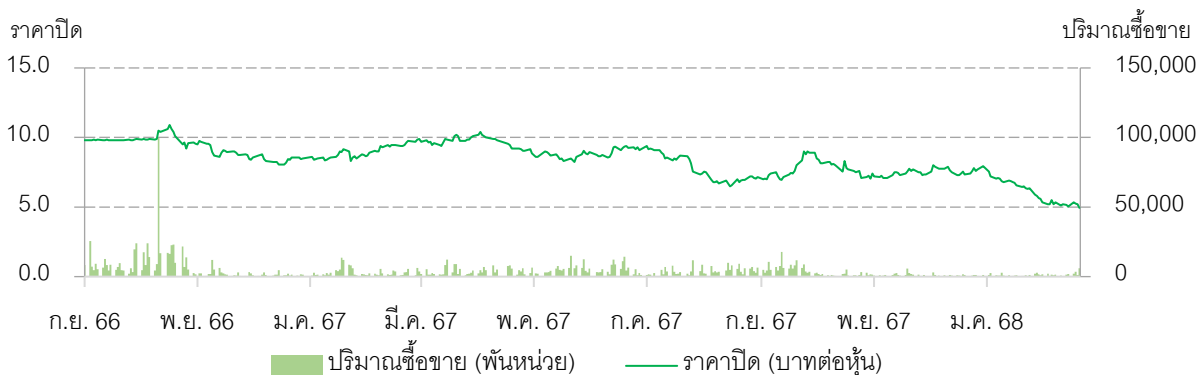
รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	25,180.93
รายการปรับปรุง	
การปรับปรุงมูลค่าตลาดของที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ของ BSRC	12,833.97
ประมาณการเงินปันผลรับ / (จ่าย) สุทธิภายหลังรอบระยะเวลารายงานของงบการเงิน	9.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุง	38,023.90
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท	3,460.86
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	10.99

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BSRC ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ **38,023.90 ล้านบาท หรือ 10.99 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีการนี้จะคำนึงถึงมูลค่าของบริษัท ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท

3.1.2.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหุ้นสามัญของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนวณราคาซื้อขายถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) ("VWAP") ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และการเพิกถอนหุ้นของบริษัท ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้

ราคาตลาดของบริษัท ย้อนหลัง 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568



การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท สภาพการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

วันทำการ ย้อนหลัง	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านหุ้น)	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
15 วันทำการ	8.98	1.72	5.21
30 วันทำการ	7.97	1.41	5.65
60 วันทำการ	7.66	1.19	6.43
90 วันทำการ	9.15	1.33	6.87
180 วันทำการ	23.82	3.09	7.71
270 วันทำการ	29.24	3.50	8.34
360 วันทำการ	38.69	4.34	8.91
ช่วงราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)			5.21 - 8.91
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท			3,460.86
ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)			18,027.78 - 30,822.68

ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 1.19 - 4.34 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.03 - 0.13 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และ **มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะเท่ากับ 18,027.78 - 30,822.68 ล้านบาท หรือ 5.21 - 8.91 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่าบริษัทฯ ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

3.1.2.4 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจของบริษัทฯ หรือกล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด บนสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีใกล้เคียงกันกับธุรกิจของบริษัทฯ กล่าวคือ มีรายได้หลักจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน และธุรกิจการตลาด และจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดของบริษัทที่เทียบเคียงดังนี้

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ และบริษัทเทียบเคียง

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านบาท)		
		สินทรัพย์	รายได้	กำไรสุทธิ ¹
บมจ. บางจาก ศรีราชา ("SET:BSRC")	ธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร	65,833.62	238,733.99	(1,688.64)
บริษัทเทียบเคียง				
บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล ("SET:PTTGC")	ธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	645,844.07	608,549.80	(29,810.55)
บมจ. ไทยออยล์ ("SET:TOP")	ธุรกิจการกลั่นและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป	409,010.43	466,777.00	9,958.63
บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น ("SET:BCP")	ประกอบธุรกิจ โรงกลั่นน้ำมันและการค้าน้ำมัน การตลาด และพลังงานไฟฟ้าสะอาด ผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ทรัพยากรธรรมชาติ และพัฒนาธุรกิจใหม่	316,541.76	589,877.43	22,184.09
บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก ("SET:OR")	ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ	207,492.02	723,958.06	7,650.31
บมจ. ไออาร์พีซี ("SET:IRPC")	ประกอบธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมี ท่าเรือและถังเก็บผลิตภัณฑ์ และจัดการทรัพย์สิน	184,555.19	314,833.23	(5,193.03)
บมจ. สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง ("SET:SPRC")	ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	68,434.85	270,605.53	2,234.89
บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี ("SET:PTG")	ประกอบธุรกิจ จำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซ LPG พลังงานทดแทน การขนส่งอาหารและเครื่องดื่ม ศูนย์บริการและซ่อมบำรุงรถยนต์ และการเงินอิเล็กทรอนิกส์	51,752.41	225,812.95	1,021.80
บมจ. ซัสโก้ ("SET:SUSCO")	ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านสถานีบริการน้ำมัน และสู่ภาคอุตสาหกรรมต่างๆ	10,690.40	33,149.61	291.72

ที่มา: งบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่

โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ก) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BCP	0.85x	0.83x	0.79x	0.77x	0.77x	0.82x	0.85x
SET:PTTGC	0.35x	0.37x	0.40x	0.40x	0.42x	0.47x	0.50x
SET:TOP	0.34x	0.35x	0.40x	0.46x	0.57x	0.64x	0.66x
SET:OR	1.31x	1.32x	1.43x	1.52x	1.61x	1.74x	1.83x
SET:IRPC	0.31x	0.32x	0.35x	0.37x	0.40x	0.44x	0.46x
SET:SPRC	0.60x	0.64x	0.70x	0.69x	0.71x	0.78x	0.81x
SET:PTG	1.36x	1.40x	1.48x	1.58x	1.61x	1.64x	1.68x
SET:SUSCO	0.58x	0.60x	0.63x	0.66x	0.71x	0.80x	0.84x
ค่าเฉลี่ย	0.71x	0.73x	0.77x	0.81x	0.85x	0.92x	0.95x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 25,180.93 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 7.28 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	0.71x	7.28	5.19
30 วัน	0.73x		5.30
60 วัน	0.77x		5.62
90 วัน	0.81x		5.86
180 วัน	0.85x		6.19
270 วัน	0.92x		6.66
360 วัน	0.95x		6.94
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)			5.19 - 6.94

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **17,952.71 - 24,003.81 ล้านบาท หรือ 5.19 - 6.94 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบบริษัทฯ กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ข) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทฯ เทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BCP ²	69.18x	68.83x	66.08x	52.52x	28.18x	20.27x	16.94x
SET:PTTGC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:TOP	5.61x	5.71x	6.53x	6.25x	5.69x	6.00x	7.69x
SET:OR	23.94x	26.60x	30.17x	28.04x	22.34x	21.56x	24.13x
SET:IRPC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:SPRC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:PTG	9.00x	9.23x	9.77x	10.58x	12.17x	15.49x	19.48x
SET:SUSCO	11.31x	11.84x	12.37x	12.51x	10.08x	7.95x	6.86x
ค่าเฉลี่ย	12.47x	13.34x	14.71x	14.35x	12.57x	12.75x	14.54x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: /1 SET:PTTGC SET:IRPC และ SET:SPRC ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานขาดทุน จึงไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนที่แท้จริงได้

/2 SET:BCP ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมันและธุรกิจการตลาดอย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิสำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ทั้งนี้หากอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 พบว่าบริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ (1,688.64) ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดทุนสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ (0.49) บาท ดังนั้น การประเมินมูลค่ายุติธรรม **ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าได้**

ค) **วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:BCP	4.50x	4.44x	4.37x	4.22x	4.07x	4.26x	4.24x
SET:PTTGC	17.38x	16.52x	16.35x	14.77x	12.02x	12.01x	13.89x
SET:TOP	9.96x	10.25x	10.79x	9.77x	8.00x	7.82x	9.45x
SET:OR	9.13x	9.94x	11.18x	11.09x	10.27x	10.47x	11.74x
SET:IRPC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:SPRC ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:PTG	7.93x	8.00x	8.16x	8.22x	8.09x	8.23x	8.79x
SET:SUSCO	6.02x	6.17x	6.32x	6.33x	6.63x	6.80x	6.70x
ค่าเฉลี่ย	9.16x	9.22x	9.53x	9.07x	8.18x	8.27x	9.13x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: ¹ SET:IRPC และ SET:SPRC ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมี EBITDA เป็นลบ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับ EBITDA ของบริษัทฯ สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 1,575.31 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA

รายการ (ล้านบาท)	ช่วงมูลค่า
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1)	8.18x - 9.53x
EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน ^{1/2} (2)	1,575.31
มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)	12,888.22 - 15,007.87
<u>บวก</u> เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ¹ (4)	1,190.79
<u>บวก</u> สินทรัพย์ทางการเงิน ¹ (5)	695.91
<u>หัก</u> หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹ (6)	(24,457.18)
<u>หัก</u> หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹ (7)	(2,057.85)
<u>หัก</u> ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ¹ (8)	(0.001)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (9) = (3) + (4) + (5) - (6) - (7) - (8)	(11,740.11) - (9,620.46)

หมายเหตุ: ¹ งบการเงินฉบับตรวจสอบของ BSRC ประจำปี 2567

² EBITDA ของ BSRC คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลังสำหรับปี 2567 โดยอ้างอิงกำไรขั้นต้นจำนวน 3,277.83 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 5,439.66 ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสียจำนวน 340.75 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายจำนวน 3,396.38 ล้านบาท

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA มีมูลค่าติดลบ ดังนั้นการประเมินมูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA จึงไม่สามารถประเมินมูลค่าได้

3.1.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทฯ โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของบริษัทฯ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าธุรกิจของบริษัทฯ จะยังคงดำเนินการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้นภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทั้งนี้ มีสมมติฐานในภาพรวมสำหรับการประเมินมูลค่าบริษัทฯ เป็นดังนี้

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
วันที่ประเมินมูลค่า	20 กุมภาพันธ์ 2568 (วันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)	มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ของ BSRC ครั้งที่ 3/2568 วันที่ 20 ก.พ. 2568
ระยะเวลาประมาณการ	ประมาณการ 11 ปี (1 ม.ค. 2568 - 31 ธ.ค. 2578) เพื่อให้ครอบคลุมช่วงการทำ Turnaround Maintenance และการลงทุนของบริษัท	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
อัตราเงินเฟ้อ	ร้อยละ 1.00 - 3.00 ต่อปี อ้างอิงตามกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อประเทศไทย	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ภาษีนิติบุคคล	ร้อยละ 20.00	กรมสรรพากร

■ สมมติฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการทางการเงินแบ่งเป็น 2 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งได้แก่ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา ซึ่งเป็นโรงกลั่นแบบ Complex Refinery และ 2) ธุรกิจการตลาด โดยบริษัทฯ จัดจำหน่ายน้ำมันไปยังภาคอุตสาหกรรม และค้าปลีกน้ำมันผ่านเครือข่ายสถานีบริการภายใต้การดำเนินงานของบริษัทฯ กว่า 752 แห่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยสมมติฐานทางการเงินของ BSRC ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการอ้างอิงจากข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจาก BSRC และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รายละเอียดมีดังนี้

1) สมมติฐานธุรกิจโรงกลั่น

1.1) สมมติฐานกำไรขั้นต้น

เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่นถือเป็นธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่ง (Commodity Business) ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงและได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก โดยราคาน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น และราคาน้ำมันสำเร็จรูป จะขึ้นกับราคาน้ำมันตลาดโลก ทำให้ในอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมัน การประมาณการผลประกอบการ บริษัทฯ จะไม่ได้ประเมินที่รายได้เป็นหลัก แต่ใช้ค่าการกลั่น หรือ Gross Refining Margin และปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นแทน ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัย

เป็นดัชนีเบื้องต้นที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างกำไรขั้นต้นหลักของโรงกลั่นน้ำมัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการกลั่น และปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Gross Refining Margin) ซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปหน้าโรงกลั่นกับราคาน้ำมันดิบที่โรงกลั่นซื้อเข้ามาเพื่อเป็นวัตถุดิบในการกลั่น ในส่วนของโรงกลั่น กรณีที่ราคาน้ำมันมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อราคาสต็อกน้ำมันทำให้เกิดการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นในบัญชีของ BSRC แต่ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจะส่งผลกระทบต่อราคาถดถอยกัน กล่าวคือ เกิดการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในบัญชีของ BSRC แต่อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานจริงของโรงกลั่นจะขึ้นอยู่กับส่วนต่างราคาระหว่างน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ Gross Refining Margin ในปี 2568 เท่ากับ 4.46 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และในปี 2569 - 2578 ประมาณการเท่ากับ 5.61 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Gross Refining Margin ระหว่างปี 2558 - 2567 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำค่าเฉลี่ยในปี 2563 ที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) มาคำนวณเพื่อป้องกันไม่ให้อัตรารายงานเบี่ยงเบนไปอย่างมีนัยสำคัญ
2. ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น ซึ่งกำลังการผลิตสูงสุดที่ออกแบบไว้ (Nameplate Capacity) ของโรงกลั่นของ BSRC เท่ากับ 174,000.00 บาร์เรลต่อวัน โดยในปี 2567 BSRC มีการนำปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นเท่ากับ 147,818.31 บาร์เรลต่อวัน หรือเท่ากับอัตรากาไรใช้กำลังการผลิตร้อยละ 84.95 และมีแผนการการปิดซ่อมบำรุง (Turnaround Maintenance) ทุกๆ 4 ปี ซึ่งในการจัดทำประมาณการปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น สำหรับปี 2568 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ที่ 150,000.00 บาร์เรลต่อวัน และสำหรับปี 2569 - 2578 กำหนดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ที่ 155,674.26 บาร์เรลต่อวัน ในปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ BSRC ซึ่งระบุว่าในระดับการกลั่นที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ณ ปัจจุบัน และในกรณีที่ประสงค์จะเพิ่มอัตรากาไรใช้กำลังการผลิตขึ้นไป จะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติม ซึ่งปัจจุบันไม่ได้อยู่ในแผนงาน นอกจากนี้ ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่ประมาณการดังกล่าวมีระดับที่สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2558 - 2566 ที่เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 128,155.56 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นผลจากปริมาณอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มธุรกิจการตลาดของกลุ่มบริษัทบางจากในภาพรวม ทั้งนี้ ในปีที่มีการปิดซ่อมบำรุง ซึ่งได้แก่ ปี 2570 2574 และ 2578 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ที่ 135,468.43 บาร์เรลต่อวัน หรือลดลงร้อยละ 12.98 จากปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีตและสอดคล้องกับ BCP

โดยสรุปสมมติฐานหลักที่ใช้ประมาณการกำไรขั้นต้นของธุรกิจโรงกลั่นปี 2568 - 2578 ได้ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561A	2562A ¹	2563A
กำลังการผลิตสูงสุด (พันบาร์เรลต่อวัน)	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามา กลับ (พันบาร์เรลต่อวัน)	139.60	132.50	137.00	143.00	114.00	115.00
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	80.23	76.15	78.74	82.18	65.52	66.09
ค่าการกลั่นพื้นฐาน ³ (เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล)	4.70	7.70	8.10	4.60	2.10	(3.60)

รายการ	2564A	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
กำลังการผลิตสูงสุด (พันบาร์เรลต่อวัน)	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามา กลับ (พันบาร์เรลต่อวัน)	123.00	131.00	118.30	148.00	150.00	155.67
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	70.69	75.29	67.99	85.06	86.21	89.24
ค่าการกลั่นพื้นฐาน ³ (เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล)	7.50	7.50	4.80	3.50	4.46	5.61

รายการ	2570F ¹	2571F	2572F	2573F	2574F ¹	2575F
กำลังการผลิตสูงสุด (พันบาร์เรลต่อวัน)	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00	174.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามา กลับ (พันบาร์เรลต่อวัน)	135.47	155.67	155.67	155.67	135.47	155.67
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	77.86	89.47	89.47	89.47	77.86	89.47
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล)	5.61	5.61	5.61	5.61	5.61	5.61

รายการ	2576F	2577F	2578F ¹	2578F ² (เสมือน)
กำลังการผลิตสูงสุด (พันบาร์เรลต่อวัน)	174.00	174.00	174.00	174.00
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (พันบาร์เรลต่อวัน)	155.67	155.67	135.47	150.62
อัตรการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	89.47	89.47	77.86	86.56
ค่าการกลั่นพื้นฐาน (เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	5.61	5.61	5.61	5.61

หมายเหตุ: /1 ปีที่มีการปิดซ่อมบำรุง (Turnaround Maintenance) ซึ่งทำให้มีปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นต่ำกว่าปีที่มีการดำเนินงานปกติ
/2 ปี 2578 เสมือนสำหรับกรณีที่รวมค่าเผื่อการปิดซ่อมบำรุงทุก 4 ปี เพื่อประกอบการคำนวณมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)
/3 ตั้งแต่ปี 2558 – 2565 รวมผลกระทบจาก Inventory Gain/Loss และการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือให้เป็นมูลค่าสุทธิที่จะได้รับ (Net Realizable Value)

1.2) สมมติฐานอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ และ 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน รายละเอียดมีดังนี้ 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตรการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อ 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่าขนส่ง ค่าใช้จ่ายผ่านคลัง และค่าบริการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงค่าใช้จ่ายแปรผันในปี 2568 ตามประมาณการผู้บริหาร จากนั้นประมาณการเท่ากับสัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อกำไรขั้นต้นในปี 2568 ตลอดระยะเวลาประมาณการ	<ul style="list-style-type: none"> ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567 ประมาณการทางการเงินของ BSRC
ค่าเสื่อมราคา / ตัดจำหน่าย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ทั้งสำหรับสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันและค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในอนาคต ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BSRC	<ul style="list-style-type: none"> ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567 มาตรฐานบัญชีตามที่แสดงในงบการเงิน

สมมติฐาน	คำอธิบาย		อ้างอิง
	รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)	
	อาคาร โรงงาน และอุปกรณ์	3 - 25	

2) สมมติฐานธุรกิจการตลาด

2.1) สมมติฐานกำไรขั้นต้น

BSRC มีการจำหน่ายน้ำมันผ่านช่องทางหลัก 2 ช่องทาง ได้แก่ 1) การจำหน่ายไปยังภาคอุตสาหกรรม เช่น ภาคอุตสาหกรรม การค้า การบิน ยางมะตอยและการเดินเรือ เป็นต้น และ 2) ค้ำปลีกน้ำมันผ่านเครือข่ายสถานีบริการที่มีอยู่ภายใต้ BSRC ทั้งหมด 752 แห่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

เนื่องจากธุรกิจการตลาดน้ำมันมีรายได้ที่ขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันขายปลีกและขายส่ง ซึ่งผันผวนตามราคาตลาดโลก ทำให้ในธุรกิจการตลาดน้ำมัน การประมาณการผลประกอบการ บริษัทฯ จะไม่ได้ประเมินที่รายได้เป็นหลัก แต่ใช้ค่าการตลาด หรือ Marketing Margin และปริมาณการจำหน่าย หรือ Throughput ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยเป็นดัชนีเบื้องต้นที่วัดความสามารถในการสร้างกำไรขั้นต้นหลักของธุรกิจการตลาดน้ำมัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการตลาด และปริมาณการจำหน่าย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ค่าการตลาด (Marketing Margin) ซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างราคาขายปลีก ณ สถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง และราคาขายส่งหน้าโรงกลั่นในเวลาเดียวกัน ซึ่งแสดงถึงกำไรขั้นต้นของผู้ค้าน้ำมันและสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง ก่อนหักต้นทุนค่าบริหารจัดการอื่นๆ ของผู้ค้าน้ำมัน สำหรับ BSRC ค่าการตลาดจะแบ่งออกเป็น 2 หมวด ได้แก่ 1) ขายน้ำมันให้แก่ภาคอุตสาหกรรม และ 2) ขายน้ำมันผ่านสถานีบริการ ซึ่งค่าการตลาดของทั้ง 2 หมวด จะแตกต่างกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าการตลาดเท่ากับ 0.72 บาทต่อลิตร --ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งสอดคล้องกับค่าการตลาดโดยเฉลี่ยของกลุ่ม BCP ที่ขายให้แก่บุคคลภายนอก
2. ปริมาณการจำหน่าย (Throughput) คือ ปริมาณน้ำมันที่จำหน่ายผ่านสถานีบริการ และจำหน่ายไปยังภาคอุตสาหกรรม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการปริมาณการจำหน่ายเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ระหว่างปี 2568 - 2578 อ้างอิงจาก แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ร้อยละ 2.50 - 3.00 ต่อปี ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปริมาณการจำหน่าย สามารถสรุปได้ ดังนี้

ปริมาณการจำหน่าย (ล้านลิตร)	2566A	2567A	2568F	2569F - 2578F
ขายน้ำมันให้แก่ภาคอุตสาหกรรม	2,842.00	2,359.00	2,429.77	2,502.66 - 3,265.41
ขายน้ำมันผ่านสถานีบริการ	3,527.00	3,445.00	3,548.35	3,654.80 - 4,768.69

2.2) สมมติฐานอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง				
รายได้อื่น	ประมาณการรายได้อื่น โดยอ้างอิงสัดส่วนต่อรายได้ในปี 2567	<ul style="list-style-type: none"> ประมาณการทางการเงินของ BSRC ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567 				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	<p>ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายคงที่ และ 2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน รายละเอียดมีดังนี้</p> <p>1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา ค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายจากการใช้บริการร่วมภายใต้สัญญาบริการสนับสนุนธุรกิจ (Business Support Service Agreement) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อ</p> <p>2) ค่าใช้จ่ายแปรผัน ประกอบด้วย ค่าโฆษณา ส่งเสริมการขายและกิจกรรมลูกค้าสัมพันธ์ ค่าใช้จ่ายผ่านคลัง ค่าขนส่ง และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงค่าใช้จ่ายแปรผันในปี 2568 เท่ากับประมาณการผู้บริหาร จากนั้นประมาณการเท่ากับสัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อกำไรขั้นต้นในปี 2568 ตลอดระยะเวลาประมาณการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567 มาตรฐานบัญชีตามที่แสดงในงบการเงิน 				
ค่าเสื่อมราคา / ตัดจำหน่าย	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ทั้งสำหรับสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันและค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในอนาคต ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BSRC</p> <table border="1" data-bbox="387 1373 1102 1473"> <thead> <tr> <th>รายการ</th> <th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>อาคาร โรงงาน และอุปกรณ์</td> <td>3 - 25</td> </tr> </tbody> </table>	รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)	อาคาร โรงงาน และอุปกรณ์	3 - 25	<ul style="list-style-type: none"> ข้อมูลทางการเงิน ปี 2566 - 2567 มาตรฐานบัญชีตามที่แสดงในงบการเงิน
รายการ	อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)					
อาคาร โรงงาน และอุปกรณ์	3 - 25					

■ สมมติฐานส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม

ประกอบด้วย รายได้จากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม กล่าวคือ บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (“Thappline”) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเท่ากับร้อยละ 20.78 ของกำไรสุทธิของ Thappline ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ร้อยละ 100.00 ซึ่งอ้างอิงจากกำไรสุทธิและจำนวนเงินปันผลจ่าย 10 ปีย้อนหลังของ Thappline ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบของ Thappline และ บริษัทฯ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกำไรสุทธิของ Thappline คงที่เท่ากับ 1,758.96 ล้านบาท อ้างอิงกำไรสุทธิเฉลี่ยย้อนหลังปี 2560 - 2562 และปี 2566 - 2567 โดยไม่รวมปีที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) มาคำนวณเพื่อป้องกันไม่ให้กำไรสุทธิเฉลี่ยเบี่ยงเบนไปอย่างมีนัยสำคัญ

▪ **สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ด้วยสมมติฐานค่าเฉลี่ยระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้ ระยะเวลาสินค้าคงคลัง และระยะเวลาการชำระหนี้ จากข้อมูลล่าสุดปี 2567 ซึ่งเท่ากับ 20 วัน 25 วัน และ 17 วัน ตามลำดับ

▪ **สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1) ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบำรุงรักษาและเพิ่มศักยภาพของโรงกลั่น โดยในปีที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง ค่าใช้จ่ายในการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 623.00 ล้านบาทต่อปี และในปีที่มีการปิดซ่อมบำรุงจะอยู่ที่ 2,423.00 ล้านบาทต่อปี และ 2) ส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการตลาด โดยส่วนใหญ่ ได้แก่ การต่อสัญญาเช่าพื้นที่ และการบำรุงรักษาสถานีบริการ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 838.00 ล้านบาทต่อปี โดยประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน อ้างอิงจากแผนงานของบริษัทฯ ประมาณการผู้บริหาร และข้อมูลในอดีต

▪ **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)**

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่น การค้าน้ำมัน และการตลาด เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงตามราคาน้ำมันตลาดโลก และได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก จึงมีข้อจำกัดในการคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตระยะยาว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่า BSRC จะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลด**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(D+E)] + Kd \times (1 - t) \times [D/(D+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ณ วันที่ 20 ก.พ. 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.65 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้

อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

β_L = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Levered Beta) ของบริษัท เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี สิ้นสุดวันที่ 20 ก.พ. 2568 (ที่มา: Capital IQ) เท่ากับ 1.23

โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e เป็นดังที่แสดงในตาราง

การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของบริษัทฯ

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (R_f) (1)	ร้อยละ 2.65
Risk Premium ($R_m - R_f$) (2)	ร้อยละ 7.07
β_L (3)	1.23
Cost of Equity หรือ K_e (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 11.34

จาก K_e ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

K_e = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 11.34

K_d = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัท ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.15 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของหุ้นกู้อายุ 3 -- 10 ปี ของบริษัทฯ ที่ออกในปี 2567 - 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัท เท่ากับร้อยละ 20.00

$IBD/(IBD+E)$ = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัท อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนตามงบการเงินฉบับตรวจสอบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับร้อยละ 51.29

การคำนวณ WACC ของบริษัทฯ

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ K_e (1)	ร้อยละ 11.34
Cost of Debt หรือ K_d (2)	ร้อยละ 3.15
$IBD/(IBD+E)$ (3)	ร้อยละ 51.29
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	ร้อยละ 20.00
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)}	ร้อยละ 6.82

จากตารางข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 6.82

■ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของบริษัทฯ**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของบริษัทฯ

รายการ (ล้านบาท)	ผลการดำเนินงาน		ประมาณการ				
	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กำไรขั้นต้น	6,193.61	3,277.83	12,620.67	15,613.90	14,299.50	15,915.90	16,027.19
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,626.27	(1,168.19)	3,057.24	5,596.08	3,697.98	4,850.76	4,511.19
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้			(611.45)	(1,119.22)	(739.60)	(970.15)	(902.24)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย			3,167.86	3,332.00	3,763.77	3,971.59	4,210.92
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน			265.56	(2,041.66)	(645.83)	(827.55)	(910.19)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน			(2,865.05)	(2,761.59)	(4,386.14)	(1,929.62)	(2,244.71)
กระแสเงินสดอิสระ			3,014.17	3,005.61	1,690.19	5,095.02	4,664.97
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)							
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด			3,014.17	3,005.61	1,690.19	5,095.02	4,664.97

รายการ (ล้านบาท)	ประมาณการ					
	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
กำไรขั้นต้น	16,173.30	14,875.69	16,509.37	16,638.46	16,802.91	15,524.19
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	4,292.29	2,927.84	6,061.54	6,160.09	5,932.04	4,393.48
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(858.46)	(585.57)	(1,212.31)	(1,232.02)	(1,186.41)	(878.70)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,357.00	4,246.77	2,465.05	2,257.38	2,403.48	2,457.93
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(524.90)	(604.21)	(780.82)	(721.35)	(744.67)	(689.74)
(หัก): ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(1,609.40)	(3,409.58)	(1,609.58)	(1,609.58)	(1,609.58)	(3,409.58)
กระแสเงินสดอิสระ	5,656.54	2,575.25	4,923.89	4,854.53	4,794.87	1,873.40
บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)						69,641.43
กระแสเงินสดอิสระทั้งหมด	5,656.54	2,575.25	4,923.89	4,854.53	4,794.87	71,514.84

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัทฯ

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระทั้งหมด (Enterprise Value)	62,767.69
ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน วันที่ 31 ธันวาคม 2567	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,190.79
บวก: สินทรัพย์ทางการเงิน - สุทธิ ¹	695.91
บวก: เงินปันผลรับจากเงินลงทุน ²	9.00
(หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ³	(24,457.18)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
(หัก): หนี้สินตามสัญญาเช่า	(2,057.85)
(หัก): ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(0.001)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)	38,148.36
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท	3,460.86
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น(บาทต่อหุ้น)	11.02

หมายเหตุ: /1 สินทรัพย์ทางการเงิน - สุทธิ ประกอบด้วย เงินลงทุนในตราสารทุน สินทรัพย์อนุพันธ์ และหนี้สินอนุพันธ์

/2 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BAFS เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 2568 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผล สำหรับปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.30 บาท ซึ่ง BAFS ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.20 บาท ซึ่ง BSRC ถือหุ้นใน BAFS จำนวน 45.00 ล้านหุ้น ซึ่งมีมูลค่ารวมเท่ากับ 9.00 ล้านบาท

/3 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และหุ้นกู้

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่ **กรณีฐาน เท่ากับ 38,148.36 ล้านบาท หรือ 11.02 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด **เหมาะสม** เนื่องจากสะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตตามแผนงานของผู้บริหาร ประกอบกับความสามารถในการทำกำไรในอดีต

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของบริษัทฯ

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัทฯ ด้วยมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 38,148.36 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Gross Refining Margin) และค่าการตลาด (Marketing Margin) โดยมีรายละเอียดดังนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)		ค่าการกลั่นพื้นฐาน		
		เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.50	กรณีฐาน	ลดลงร้อยละ 0.50
ค่าการตลาด	ลดลงร้อยละ 0.50	37,255.24	37,829.18	38,403.12
	กรณีฐาน	37,574.42	38,148.36	38,722.30
	เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.50	37,893.60	38,467.54	39,041.49

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงานข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 37,255.24 - 39,041.49 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 38,148.36 ล้านบาท) หรือ 10.76 - 11.28 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 11.02 ล้านบาท)

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC		ความเหมาะสม วิธีประเมิน
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	25,180.93	7.28	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	38,023.90	10.99	ไม่เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	18,027.78 - 30,822.68	5.21 - 8.91	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/BV	17,952.71 - 24,003.81	5.19 - 6.94	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/E	N/A	N/A	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	N/A	N/A	ไม่เหมาะสม
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	37,255.24 - 39,041.49 (กรณีฐาน : 38,148.36)	10.76 - 11.28 (กรณีฐาน : 11.02)	เหมาะสม

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทเท่ากับ 10.76 - 11.28 บาทต่อหุ้น (ราคาฐานเท่ากับ 11.02 บาทต่อหุ้น) เนื่องจากสะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตตามแผนงานของผู้บริหาร ประกอบกับความสามารถในการทำกำไรในอดีต ประกอบกับ ราคาฐานที่คำนวณได้สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัทฯ ตามที่ปรากฏในงบการเงิน และปรับปรุงเพื่อสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินล่าสุด

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาวะตลาดหุ้น ในขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดเป็นการเปรียบเทียบบริษัทฯ กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น

สรุปความสมเหตุสมผลของอัตราแลกเปลี่ยนจากผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP และ BSRC

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ BCP และ BSRC และความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยน

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP		ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	59,744.52	43.39	25,180.93	7.28
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	80,703.99	58.61	38,023.90	10.99
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	45,440.14 - 51,084.91	33.00 - 37.10	18,027.78 - 30,822.68	5.21 - 8.91
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP		ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BSRC	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
- วิธีอัตราส่วน P/BV	41,399.97 - 58,314.96	30.07 - 42.35	17,952.71 - 24,003.81	5.19 - 6.94
- วิธีอัตราส่วน P/E	27,226.80 - 32,132.74	19.77 - 23.34	N/A	N/A
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	178,700.64 - 267,917.44	129.78 - 194.58	N/A	N/A
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิกระแสเงินสด			37,255.24 - 39,041.49	10.76 - 11.28
6. วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ¹	98,742.78 -- 101,867.63	71.71 -- 73.98		

หมายเหตุ: /1 วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการเกิดจากการประเมินมูลค่าแต่ละส่วนธุรกิจด้วยวิธีที่เหมาะสมที่สุด โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ประกอบด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามบัญชี

อ้างอิงผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) และผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ BSRC ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) อัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมจะเท่ากับ 1 หุ้น BCP ได้รับ 6.36 - 6.87 หุ้น BSRC ดังนั้น การเข้าทำรายการที่อัตราแลกเปลี่ยน 1 หุ้น BCP ได้รับ 6.50 หุ้น BSRC จึงเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในช่วงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการจากเงื่อนไขที่บริษัท และ BCP จะต้องดำเนินการให้ครบถ้วนก่อนที่แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้จะบรรลุผลสำเร็จ โดยบริษัท และ BCP จะต้องดำเนินการต่างๆ ที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

- (1) บริษัท และ BCP ได้รับแจ้งผลการอนุญาตเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP รวมทั้งการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (2) บริษัท และ BCP ได้แจ้งหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องสำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และบริษัท และ BCP ได้ดำเนินการตามที่หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกำหนดแล้ว
- (3) บริษัท และ BCP ได้แจ้งขอความยินยอม หรือขอผ่อนผันจากคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาที่เกี่ยวข้องสำหรับการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP และคู่สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ดังกล่าวได้ให้ความยินยอม หรือให้การผ่อนผันการดำเนินการดังกล่าวตามข้อกำหนดหรือเงื่อนไขตามสัญญาที่เกี่ยวข้องแล้ว
- (4) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BCP อนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP
- (5) BCP ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP แก่ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ของบริษัท ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC โดย BCP จะชำระราคาเสนอซื้อด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (6) BCP ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เป็นเงื่อนไขและข้อกำหนดปกติทั่วไป และเป็นเงื่อนไขที่ถูกต้องกำหนดโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ที่เข้าทำรายการในลักษณะคล้ายคลึงกันก่อนหน้านี้ได้ปฏิบัติตามเช่นเดียวกัน โดยเงื่อนไขดังกล่าวมิได้ทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงความเป็นธรรมของอัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ และเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการ ดังนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาถึงวัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการปรับโครงสร้างบริษัท และการเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และพบว่า การเข้าทำรายการตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัท ดังกล่าว เป็นไปเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของ BSRC เพิ่มความแข็งแกร่งต่อผลประกอบการทางการเงิน และลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างองค์กรภายในกลุ่มบริษัทบางจาก นอกจากนี้ อัตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.50 หุ้นสามัญของ BSRC มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ดังกล่าว อยู่ในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BCP ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of the Parts Approach: SOTP) ซึ่งประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และวิธีอื่นตามการประเมินที่เหมาะสมของแต่ละกิจการ และการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BSRC ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งได้้อตราการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP ต่อ 6.36 - 6.87 หุ้นสามัญของ BSRC ทั้งนี้ เงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เป็นเงื่อนไขและข้อกำหนดปกติทั่วไป และเป็นเงื่อนไขที่ถูกกำหนดโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ที่เข้าทำรายการในลักษณะคล้ายคลึงกันก่อนหน้านี้ได้ปฏิบัติตามเช่นเดียวกัน โดยเงื่อนไขดังกล่าวมิได้ทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงสมเหตุสมผล

โดยในการขอมติผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- (1) การขออนุมัติแผนการปรับโครงสร้างบริษัท
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)
- (2) การขออนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ)
- (3) การมอบอำนาจที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
(จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการขออนุมัติข้างต้นเป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 จะไม่มีการเสนอมติวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับวาระที่ไม่ได้รับอนุมัตินั้นต่อที่ประชุมผู้สามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาต่อไปอีก และจะถือว่าวาระที่เกี่ยวข้องกันที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

- (1) ลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากความทับซ้อนทางธุรกิจ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันรวมถึงความคล่องตัวในการขยายธุรกิจและการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตในภาพรวมของกลุ่มบริษัท จาก อาทิ การเพิ่มศักยภาพในการวางแผนการผลิตของโรงงานทั้งสองแห่งร่วมกันให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นในทุกกระบวนการตั้งแต่การเลือกน้ำมันดิบ และการกำหนดสัดส่วนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่างๆ และมีแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ที่อาจช่วยให้การบริหารจัดการการสั่งซื้อและขนส่งน้ำมันดิบมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
- (2) สามารถบริหารจัดการและใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ได้ในอนาคต อาทิ การใช้ระบบ Single Linear Programming (Single LP) ร่วมกันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวางแผนการผลิตขั้นสูงที่สามารถวางแผนการผลิตของโรงงานของบริษัทฯ และ BCP ได้ และเพื่อสร้างประโยชน์เชิงผนึกกำลัง (Synergy Credit) ในการบริหารจัดการกำลังการผลิตให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ ด้วยแนวทางการบริหารแบบรวมศูนย์ช่วยลดขั้นตอนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายบางรายการที่ซ้ำซ้อน ซึ่งก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด เช่น การจัดหา น้ำมันดิบและการบริหารจัดการด้านการผลิตและจำหน่ายร่วมกัน เป็นต้น
- (3) นักลงทุนสามารถบริหารจัดการการลงทุนและกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจาก BCP มีความหลากหลายในด้านการประกอบธุรกิจมากกว่าบริษัทฯ โดย BCP มีการประกอบธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดและธุรกิจผลิตภัณฑชีวะภาพที่มีมูลค่าสูง โดย BCP มีเป้าหมายในการเพิ่มรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ ซึ่งจะช่วยในการกระจายความเสี่ยงด้านธุรกิจและลดการพึ่งพิงช่องทางรายได้จากธุรกิจการกลั่นน้ำมันและจำหน่ายน้ำมัน ดังนั้น การปรับโครงสร้างบริษัทฯ ถือเป็นการเปิดโอกาสให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Diversification) โดยการถือครองหุ้นของ BCP

อย่างไรก็ดี การเข้าทำรายการดังกล่าวมี **ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการที่เพิ่มขึ้น จากการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ รวมถึงการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น ค่าจ้างที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมนอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างได้ก็ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

- (2) ความเสี่ยงในการทำรายการไม่สำเร็จจากกระบวนการจดทะเบียนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BCP เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการเพิกถอนหุ้น และความเห็นชอบของผู้สัญญาอื่นๆ และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง แผนการปรับโครงสร้างบริษัท การขอเพิกถอนหุ้นของบริษัท จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC และการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP และจะต้องได้รับอนุญาต ความเห็นชอบ หรือการผ่อนผันจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง ผู้สัญญา และ/หรือเจ้าหน้าที่ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สถาบันการเงิน และคู่ค้าของบริษัทฯ เป็นต้น นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างบริษัท ยังขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ด้วย โดยในกรณีที่มีเหตุการณ์ตามที่กำหนดในเงื่อนไขในการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC นั้น BCP สงวนสิทธิที่จะยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ซึ่งหาก BCP ยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC จะเป็นผลให้การปรับโครงสร้างบริษัท ต้องยกเลิกไปด้วย ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯ และ/หรือ BCP ไม่ได้รับการอนุมัติ หรือได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต่างๆ ข้างต้น **จะทำให้การเข้าทำรายการดังกล่าวไม่สำเร็จได้**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

- (1) ลดภาระค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ ค่าธรรมเนียมรายปีของตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายในการจ้างที่ปรึกษาทางการเงินตามกฎหมายที่ข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุน เป็นต้น
- (2) ลดภาระหน้าที่ในการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยให้การบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพและคล่องตัวยิ่งขึ้น อาทิ การเปิดเผยข้อมูลและการจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ความเห็นกับผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการตามระเบียบข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะช่วยลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทฯ
- (3) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการกิจการและดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างในอนาคต การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยให้การบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อันเนื่องมาจากการลดขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทฯ ในฐานะที่เป็นบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะส่งผลให้การบริหารจัดการ และการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น

อย่างไรก็ดี การเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ดังกล่าวมี**ข้อด้อยและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำให้บริษัทฯ สิ้นสุดการได้รับประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น
 - โอกาสในการระดมทุนผ่านหุ้นสามัญเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจ และขยายการลงทุนของ BSRC ในอนาคต นอกเหนือจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น

การระดมทุนผ่าน BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ การกู้เงินจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้

- การได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทไทยหรือกองทุนรวมเป็นรายได้ในการคำนวณเพื่อเสียภาษี (ตามเงื่อนไขที่กำหนด) ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลจากบริษัทที่บริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจหลักตามที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน และบริษัทฯ ยังคงมีช่องทางการระดมทุนอื่น เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจและขยายการลงทุนของ BSRC ดังนั้น คาดว่าบริษัทฯ จะยังคงสามารถดำเนินธุรกิจตามแผนงานในอนาคตได้ต่อไป โดยไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ ในมุมมองผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ กรณีอนุมติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ มีข้อดี ข้อดีและความเสี่ยง เมื่อเทียบกับกรณีอนุมติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ ดังนี้

ข้อดีกรณีอนุมติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และ**ตอบรับคำเสนอซื้อ**

- (1) ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อจะยังคงถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป เนื่องจาก BCP เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงได้รับประโยชน์จากสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ โอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ผ่านการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ สิทธิประโยชน์การได้รับยกเว้นภาษีที่เกิดจากกำไรจากการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดา การได้รับข้อมูลข่าวสาร เป็นต้น
- (2) มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ BCP ในอนาคตตามแผนการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่งมีขอบเขตการดำเนินงานที่หลากหลายมากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทฯ แม้ผู้ถือหุ้นอาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่แตกต่างจากเดิม เนื่องจากบริษัทฯ และ BCP มีฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างบริษัทฯ อาจช่วยเสริมความแข็งแกร่งต่อทั้งบริษัทฯ และ BCP ในหลายๆ ด้าน ซึ่งถือเป็นการสร้างโอกาสให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BCP ในการได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานภายหลังการปรับโครงสร้าง

ข้อดีและความเสี่ยงกรณีอนุมติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ**ตอบรับคำเสนอซื้อ**

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (1) ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงหากผลการดำเนินงานของ BCP ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์ เนื่องจากการตอบรับคำเสนอซื้อของ BCP จะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP ซึ่ง BCP มีการดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจของบริษัทฯ ดังนั้น ในกรณีที่ BCP มีการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ในอนาคต และผลการดำเนินงานของธุรกิจอื่นหรือโครงการใหม่ๆ ดังกล่าว ไม่เป็นไปตามการคาดการณ์ จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงจากผลกระทบจากการดำเนินงานของ BCP ในอนาคต
- (2) ผู้ถือหุ้นมีอำนาจการตัดสินใจในบริษัทฯ ลดลง หาก BCP เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ จนครบร้อยละ 100.00 จะทำให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทฯ ปัจจุบันกลายเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมในบริษัทฯ ซึ่งอำนาจการจัดการและบริหารงาน รวมถึงการเข้าทำรายการต่างๆ ของบริษัทฯ ที่จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคตจะเป็นอำนาจของคณะกรรมการของ BCP เป็นผู้ตัดสินใจ เว้นแต่การเข้าทำรายการนั้นเป็นรายการที่ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ BCP ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในฐานะที่บริษัทฯ เป็นบริษัทย่อยของ BCP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อดีกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ

- (1) ผู้ถือหุ้นที่ไม่ตอบรับคำเสนอซื้อของ BCP จะไม่ได้รับความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ BCP โดยจะยังคงสามารถถือหุ้นในบริษัทฯ และไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานและการขยายกิจการเพื่อไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องของ BCP

ข้อด้อยและความเสี่ยงกรณีอนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ

- (1) ขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากภายหลังการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว หุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ได้อีก ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ต้องการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะไม่สามารถทำการซื้อขายหุ้นได้อย่างรวดเร็วและคล่องตัว
- (2) ข้อจำกัดในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากผู้ถือหุ้นอาจถูกจำกัดผลตอบแทนอยู่ในรูปของเงินปันผล ในขณะที่โอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ที่เกิดจากส่วนต่างของราคาซื้อขายหุ้นอาจลดลง เนื่องจากหุ้นของบริษัทฯ ไม่มีตลาดรองในการซื้อขายและไม่มีราคาตลาด
- (3) ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับการยกเว้นกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain Tax) อีกต่อไป โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาที่ทำการซื้อขายหุ้นจะต้องนำเอากำไรจากการขายหุ้นไปรวมคำนวณเพื่อยื่นแบบและเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตามอัตราที่กำหนด นอกจากนี้ ภายหลังการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล จะไม่ได้รับยกเว้นอากรแสตมป์ร้อยละ 0.10 ของราคาหุ้นที่ชำระแล้วหรือราคาในตราสาร (แล้วแต่ว่าจำนวนใดจะมากกว่ากัน) ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร

- (4) ผู้ถือหุ้นจะได้รับข่าวสาร และ/หรือสารสนเทศของบริษัทฯ ลดลง เนื่องจากภาระหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศในสถานะบริษัทจดทะเบียนของบริษัทฯ ตามที่กำหนดโดยกฎเกณฑ์ และประกาศใดๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนจะสิ้นสุดลง อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะยังคงมีสิทธิได้รับและเข้าถึงข้อมูลที่ต้องเปิดเผยตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด รวมถึงข้อมูล BCP จะเปิดเผยต่อไป ในฐานะที่บริษัทฯ ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์

นอกจากนี้ (1) เมื่อบริษัทฯ เพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยความสมัครใจ และภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ BSRC ในครั้งนี้เสร็จสิ้น หากบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่กระทำการร่วมกับผู้ทำคำเสนอซื้อ (Concert Party) และบุคคลตามมาตรา 258 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ของบุคคลดังกล่าว ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5.00 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ หรือ (2) เมื่อบริษัทฯ ไม่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีจำนวนผู้ถือหุ้นและผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) รวมกันไม่เกิน 100 ราย จะส่งผลให้ บริษัทฯ สิ้นสุดหน้าที่ในการจัดทำและนำเสนอรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในฐานะบริษัทที่ออกหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (ถ้ามี) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ตลอดจนหน้าที่ต่างๆ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการได้รับยกเว้นให้ไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2558 เรื่อง กำหนดลักษณะของบริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้บังคับของหมวด 3/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ในฐานะบริษัทมหาชนจำกัดยังคงอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) รวมถึงบริษัทฯ จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ BCP ตามกฎหมายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับมาตรา 89/24¹ แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

กรณีไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะทำให้แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินการอื่นๆ ไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้ เนื่องจากเป็นวาระที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ จะยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนและสามารถดำเนินธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจรต่อไป ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นอาจเสียโอกาสในการได้รับประโยชน์จากแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของ BCP ซึ่งรวมถึงผลตอบแทนที่อาจเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว รวมถึง

¹ มาตรา 89/24 ในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการของบริษัทย่อยและผู้บริหารของบริษัทย่อย ให้นำความในมาตรา 89/7 มาตรา 89/8 มาตรา 89/9 และมาตรา 89/10 รวมถึงบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับ โดยอนุโลมให้นำความในวรรคหนึ่งมาใช้บังคับกับบุคคลตามมาตรา 89/22 (1) และ (2) ของบริษัทย่อย โดยอนุโลม กล่าวคือ กรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบเกี่ยวกับ fiduciary duty ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทฯ อาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจในอนาคตจากลักษณะการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันระหว่าง บริษัทฯ และ BCP

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดี และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น ความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ **ควรอนุมัติ** แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ดี การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อเสีย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุม ผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้องและ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้อยู่ภายใต้วัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ

 JAY CAPITAL
ADVISORY LIMITED



(นางสาวจรรย์ อนุมานราชธน)

กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด

ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เอกสารแนบ 1: ข้อมูลสรุปของบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	:	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“BCP”)
วันที่จดทะเบียน	:	จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทจาก บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) กับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2560 และจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2537
ประเภทธุรกิจ	:	BCP ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและการค้าน้ำมัน และธุรกิจการตลาด รวมถึงลงทุนในธุรกิจพลังงานไฟฟ้าสะอาด ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและพัฒนารูปแบบใหม่
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	2098 อาคารเอ็ม ทาวเวอร์ ชั้น 8 ถนนสุขุมวิท แขวงพระโขนงใต้ เขตพระโขนง กรุงเทพมหานคร 10260
ทุนจดทะเบียน	:	หุ้นสามัญจำนวน 1,376,923,157 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท รวมจำนวน
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	:	1,376,923,157 บาท
โทรศัพท์	:	0-2335-8888
โทรสาร	:	0-2335-8000
เว็บไซต์	:	http://www.bangchak.co.th

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

BCP เป็นบริษัทพลังงานไทยที่ดำเนินงานเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยดำเนินกิจการหลักด้วยการประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปิโตรเลียม ตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งต่างประเทศและภายในประเทศ เข้ากลั่นเป็นน้ำมันสำเร็จรูปที่ได้มาตรฐาน ในปี 2567 มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 294,000 บาร์เรลต่อวัน ประกอบด้วยกำลังผลิตติดตั้งของโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง 120,000 บาร์เรลต่อวัน กำลังผลิตติดตั้งของโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา 174,000 บาร์เรลต่อวัน และจัดจำหน่ายผ่านเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันบางจาก 2,163 แห่งทั่วประเทศ (รวมจำนวนสถานีบริการบางจาก 1,411 แห่ง และสถานีบริการเครือข่ายของ BSRC จำนวน 752 แห่ง) อีกทั้งยังมีการขยายกิจการธุรกิจการค้าน้ำมัน ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและธุรกิจใหม่ ทั้งนี้ BCP มีเป้าหมายสูงสุดที่จะสร้างความมั่นคงด้านพลังงานให้ประเทศ ขยายการลงทุนสู่ธุรกิจใหม่เพื่อสร้างความต่อเนื่องและความยั่งยืนแก่กิจการ

• กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน

กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันดำเนินธุรกิจครอบคลุมทั้ง Supply Chain ด้วยโรงกลั่นระดับ World Class ทั้ง 2 แห่ง ได้แก่ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา (ดำเนินการโดยบริษัทฯ) กำลังการผลิตติดตั้งรวม 294,000 บาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ เพื่อความเป็นเลิศในการบริหารจัดการครอบคลุมทั้ง Supply Chain ของโรงกลั่นระดับ World Class ทั้ง 2 แห่ง บริษัทฯ และ BCP ได้จัดตั้งบริษัท รีไฟเนอริว ออฟดีไมซ์เซชัน แอนด์ ซินเนอร์ยี เอนเตอร์

ไพโรส จำกัด (ROSE) เพื่อจัดทำแผนและให้บริการบริหารงานโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา ให้เกิดประสิทธิภาพการผลิต ลดต้นทุน เกิดความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์สูงสุด ทั้งนี้ นอกจากการดำเนินธุรกิจในประเทศ BCP มุ่งมั่นพัฒนาธุรกิจค้าน้ำมันระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ผ่านบริษัท BCP Trading Pte. Ltd. (BCPT) ดำเนินธุรกิจการค้าน้ำมันโดยการซื้อ-ขายน้ำมันแบบ System Barrels ให้กับโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจากศรีราชา ขยายตลาดในการจัดหาน้ำมันดิบ และต่อยอดการบริหารจัดการที่เป็นเลิศด้านโลจิสติกส์ผ่านบริษัท กรุงเทพขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อและโลจิสติกส์ จำกัด (BFPL) ซึ่งดำเนินธุรกิจบริหารการขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อ ทางรถ และทางเรือให้กับโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจากศรีราชา เพื่อให้การจัดส่งน้ำมันเชื้อเพลิงถึงลูกค้ามีประสิทธิภาพสูงสุด มีต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ รวมถึงต่อยอดการขยายคลังน้ำมันครอบคลุมทั่วประเทศ ผ่านธุรกิจขนส่งเชื้อเพลิงทางท่อ ที่ช่วยลดต้นทุนการขนส่งน้ำมัน ลดการสูญเสียระหว่างการขนส่ง นอกจากนี้ BCP ได้จัดตั้งบริษัท บีเอสจีเอฟ จำกัด (BSGF) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง BCP กับบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (BBGI) เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งมีคาร์บอนต่ำคือ น้ำมันอากาศยานยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF)

- **กลุ่มธุรกิจการตลาด**

BCP มุ่งเน้นการสร้างเชื่อมั่นให้กับลูกค้าของบางจากทั้งฐานลูกค้าเดิม และฐานลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงและปรับปรุงภาพลักษณ์สถานีบริการมากกว่า 2,000 แห่ง ภายใต้แบรนด์บางจาก มีการกำหนดมาตรฐานงานบริการ รวมถึงการควบคุมคุณภาพภายในสถานีบริการน้ำมัน การพัฒนาผลิตภัณฑ์ บริการ และประสบการณ์ลูกค้า ภายใต้แนวคิด "Your Greenovative Destination" มุ่งเป็นผู้นำด้านนวัตกรรมสีเขียวผ่านสินค้าหลากหลายและบริการ และมุ่งหวังเป็นจุดหมายปลายทางที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ครบวงจร พร้อมกับขับเคลื่อนธุรกิจอย่างยั่งยืน

สำหรับสถานีบริการของบางจากประกอบด้วยเครือข่ายสถานีบริการมาตรฐานจำนวน 1,546 แห่ง และสถานีบริการชุมชนจำนวน 617 แห่ง BCP ทำการปรับเปลี่ยนตราสัญลักษณ์ที่สถานีบริการเป็น "ใบไม้ใบใหม่" ที่ให้ความรู้สึกทันสมัย พร้อมกับสีที่หลากหลาย เพื่อสื่อถึงกำลังเติบโตและก้าวสู่นวัตกรรมที่ยั่งยืน และเปลี่ยนตราสัญลักษณ์ "เอสโซ่" เป็น "บางจาก" แล้วเสร็จในปี 2567 โดยสถานีบริการที่เปิดใหม่ในปี 2567 ส่วนใหญ่เป็นสถานีบริการขนาดใหญ่ที่มีภาพลักษณ์ที่ทันสมัย และมีเอกลักษณ์ พร้อมด้วยธุรกิจนอกออยล์ (Non-Oil Business) และบริการต่างๆ รวมถึงยังมีการปรับปรุงภาพลักษณ์สถานีบริการในรูปแบบ Unique Design Service Stations สร้างความแตกต่างผ่านการออกแบบสถานีบริการน้ำมันให้สวยงามเป็นเอกลักษณ์ จนเป็นที่จดจำของลูกค้ารวมถึงมุ่งเป็นจุดหมายปลายทางที่ "ต้องแวะมา" โดยในปี 2567 มีสถานีบริการในรูปแบบ Unique Design Service Stations รวมทั้งสิ้น 96 สถานี

- **กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด**

BCP จัดตั้งบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG) เพื่อดำเนินธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ซึ่งประกอบไปด้วย

1. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการผลิตไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 239 เมกะวัตต์
2. โรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 8.965 เมกะวัตต์ และในประเทศฟิลิปปินส์ที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 17.1 เมกะวัตต์ รวมถึงลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นโรงงานไฟฟ้าพลังงานลม 2 โครงการในประเทศเวียดนาม กำลังการผลิตติดตั้งรวม 99 เมกะวัตต์ มูลค่ากว่า 4,508 ล้านบาท

3. โรงไฟฟ้าพลังน้ำ ใน สปป.ลาว ที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 114 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโครงการ Nam San 3A ขนาด 69 เมกะวัตต์ และ Nam San 3B ขนาด 45 เมกะวัตต์ โดยมีระยะเวลาของ PPA ที่ 25 ปี
4. โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ โครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซธรรมชาติ หรือ CCGT ในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 4 โครงการ ที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 857 เมกะวัตต์ (ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ประกอบไปด้วยโครงการ Carroll County Energy (CCE) ขนาด 341 เมกะวัตต์ South Field Energy (SFE) ขนาด 90 เมกะวัตต์ Hamilton Liberty ขนาด 212 เมกะวัตต์ และ Hamilton Patriot ขนาด 214 เมกะวัตต์
5. โครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานอื่นๆ ได้แก่ โครงการระบบสายส่งไฟฟ้าใน สปป.ลาว เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าจาก สปป.ลาว ไปยังประเทศเวียดนาม ขนาด 220 กิโลโวลต์ และโครงการคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือที่จังหวัดเพชรบุรี ในประเทศไทย ประกอบด้วย ถังเก็บน้ำมันจำนวน 20 ถัง ท่อส่งน้ำมันรวม 5 ท่อ ท่ากระจายน้ำมันทางรถ และท่าเรือสำหรับขนถ่ายน้ำมัน
6. โครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา ประกอบด้วย
 - โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคาในประเทศไทย ขนาดกำลังการผลิต 1.1 เมกะวัตต์
 - โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 469.0 เมกะวัตต์ และสถานีไฟฟ้าแรงสูง ขนาด 200 เมกะวัตต์ในประเทศไต้หวัน
 - โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมในประเทศฟิลิปปินส์ขนาดกำลังการผลิต 2.7 เมกะวัตต์
 - โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมใน สปป.ลาว ขนาดกำลังการผลิต 289.5 เมกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ หรือ COD ในปี 2568

• **กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ**

BCP ดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพผ่านบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (BBGI) โดยประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่าย เชื้อเพลิงชีวภาพรายใหญ่ของประเทศไทย โดยบริษัทย่อยของ BBGI มีกำลังการผลิตรวม 1,800,000 ลิตรต่อวัน แบ่งเป็น กำลังการผลิตเอทานอล 800,000 ลิตรต่อวัน และ ไบโอดีเซล 1,000,000 ลิตรต่อวัน และในปี 2563 ได้ขยายการลงทุน เพิ่มในธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ โดย BBGI ซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัท Manus Bio Inc. ซึ่งดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับ เทคโนโลยีชีวภาพ นอกจากนี้ BCP ได้จัดตั้งบริษัท บีเอสจีเอฟ จำกัด (BSGF) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ BBGI และบริษัท ธนโชค ออยส์ไลท์ จำกัด เพื่อดำเนินธุรกิจจัดหาวัตถุดิบ ผลิต และจัดจำหน่ายน้ำมันอากาศยานยั่งยืน จากน้ำมันใช้แล้ว มี กำลังการผลิต 1,000,000 ลิตรต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะสามารถเริ่มผลิตได้ภายใน ปี 2568

• **กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและธุรกิจใหม่**

BCP ได้จัดตั้ง BCPR Pte. Ltd. ขึ้นในประเทศสิงคโปร์เพื่อดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม โดยได้เข้าไปลงทุนใน บริษัท OKEA ASA ที่มีการผลิตแหล่งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติ และถือสิทธิ์หรืออยู่ระหว่างการพัฒนาแหล่งน้ำมันดิบ และก๊าซธรรมชาติอีกหลายแปลงสัมปทานในประเทศนอร์เวย์ และ OKEA ASA ยังคงมุ่งมั่นหาโอกาสในการดำเนินธุรกิจ ให้เติบโตผ่านการทำ M&A อย่างต่อเนื่อง และ BCP ได้จัดตั้ง บริษัท BCP Innovation Pte. Ltd. ขึ้นในประเทศสิงคโปร์ เพื่อดำเนินกิจการและการลงทุนธุรกิจเกี่ยวกับแร่ลิเทียม และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมในต่างประเทศ อีกทั้ง BCP ได้ร่วมลงทุนในการจัดตั้งบริษัท บีทีเอสจี จำกัด เพื่อพัฒนาธุรกิจและให้บริการเกี่ยวกับ ก๊าซธรรมชาติเหลว (Liquefied Natural Gas: LNG) นอกจากนี้ BCP ได้ลงทุนในธุรกิจต้นน้ำของห่วงโซ่ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพในประเทศไทยผ่านบริษัท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บีซีวี เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (บีซีวีอี) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BCP โดยการร่วมทุนในการพัฒนาธุรกิจเหมืองแร่โพแทช ในพื้นที่จังหวัดนครราชสีมา โดยมีการดำเนินการด้วยเทคโนโลยีเหมืองที่ได้มาตรฐานระดับสากล ภายใต้มาตรการ Zero Discharge เพื่อดูแลสิ่งแวดล้อมอย่างเข้มงวด โครงการนี้คาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในปี พ.ศ. 2571

• การบริหารจัดการนวัตกรรม

การตระหนักถึงความสำคัญของการสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆ ที่ไม่เพียงแต่สร้างรายได้และความสามารถในการแข่งขันของ BCP เท่านั้น แต่สามารถสร้างผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย สังคมและสิ่งแวดล้อม ได้แก่ การขยายงานและทักษะใหม่ๆ การพัฒนาคุณภาพชีวิตทั้งในด้านสุขภาพและความเป็นอยู่ของผู้คน รวมถึงการลดการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ และมลพิษจากการดำเนินธุรกิจ เป็นต้น BCP ได้จัดตั้งสถาบันนวัตกรรมและบ่มเพาะธุรกิจ Bangchak Initiative and Innovation Center (BiiC) เพื่อสร้าง Green Ecosystem และผลักดันนวัตกรรมพลังงานและเทคโนโลยีที่ควบคุมการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Energy and Climate Technology) และชีวภาพ (Bio-Based) เพื่อต่อยอดขยายธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ โดยในปี 2567 ได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของสถาบันฯ ให้มีความคล่องตัวในการดำเนินงานมากขึ้น โดยดำเนินงานในด้านการพัฒนานวัตกรรมและธุรกิจเงินร่วมทุน (Innovation Development and Venture Capital, IVC) และด้านการบ่มเพาะธุรกิจ (Ecosystem and Incubation, E&I) ตามแผนการดำเนินงาน BCP316NET เพื่อตอบสนองเป้าหมายการเป็นกลางทางคาร์บอน ในปี 2573 และการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593 ของกลุ่มบริษัทบางจาก

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2568 BCP มีหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วจำนวน 1,376,923,157 หุ้น มีรายละเอียดผู้ถือหุ้นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ BCP

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	273,172,600	19.8
2	สำนักงานประกันสังคม	212,626,011	15.4
3	CGS INTERNATIONAL SECURITIES SINGAPORE PTE. LTD.	152,760,100	11.1
4	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	79,966,238	5.8
5	กระทรวงการคลัง	65,543,767	4.8
6	THE BANK OF NEW YORK MELLON	43,792,500	3.2
7	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	27,539,898	2.0
8	นางสาวแคทรียา บีเวอร์	18,458,400	1.3
9	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	16,347,100	1.2
10	STATE STREET EUROPE LIMITED	12,496,099	0.9
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		902,702,713	65.6
ผู้ถือหุ้นอื่น		474,220,444	34.4
รวม		1,376,923,157	100.0

ที่มา: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2568 อ้างอิงข้อมูลกำหนดผู้ถือหุ้นล่าสุด

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 คณะกรรมการของ BCP มีรายละเอียดดังนี้

คณะกรรมการของ BCP

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	พลตำรวจเอก สุวัฒน์ แจ้งยอดสุข	ประธานกรรมการ กรรมการอิสระ และประธานคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
2	นายประสงค์ พูนธเนศ	รองประธานกรรมการ กรรมการอิสระ และประธานคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
3	นายสุรินทร์ จิรวินิชย์	รองประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
4	ดร. ปรมณี วิมลศิริ	กรรมการอิสระ และประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
5	นางปริศนา ประหารข้าศึก	กรรมการอิสระ ประธานคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และกรรมการตรวจสอบ
6	พลตำรวจโท สำราญ นวลมา	กรรมการอิสระ
7	พลตรี ยุทธศักดิ์ รักเสรีพิทักษ์	กรรมการอิสระ
8	นายอัษฎพร จารุจินดา	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9	นายเชาวลิต เอกบุตร	กรรมการอิสระ
10	นายปฏิภาณ สุนทรมาน	กรรมการอิสระ
11	นายพลช หุตะเจริญ	กรรมการอิสระ
12	นายไพโรจน์ กวียานันท์	กรรมการอิสระ
13	ดร. ธิบดี วัฒนกุล	กรรมการ
14	นางวรรณุช ภู่อิม	กรรมการ
15	นายชัยวัฒน์ โควาวิสารัช	กรรมการ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัทบางจาก และกรรมการผู้จัดการใหญ่

ที่มา: เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. คณะผู้บริหาร

ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ผู้บริหารของ BCP ประกอบไปด้วยผู้บริหารจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

คณะผู้บริหารของ BCP

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายชัยวัฒน์ โควาวิสารัช	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัทบางจาก และกรรมการผู้จัดการใหญ่
2	นางสาวภัทรี ชินกุลกนิวัฒน์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน และรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ กลุ่มงานบัญชีและการเงิน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
3	นายบัณฑิต ھرรษาไพบุลย์	ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ-โรงกลั่น และรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้ำน้ำมัน
4	นายโชคชัย อัครังสฤษฏ์	Chief Transformation and Synergy Realization Officer
5	นายเสรี อนุพันธ์นันท์	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ กลุ่มธุรกิจการตลาด
6	นางราตรีมณี ภาชีผล	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ กลุ่มงานบริหารและพัฒนาศักยภาพองค์กร
7	นางกลอยตา ณ ถลาง	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ งานบริหารความยั่งยืนและสื่อสารองค์กร
8	นางนฤพรธน สุธรรมเกษม	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ กลุ่มงานยุทธศาสตร์และพัฒนาธุรกิจใหม่ กลุ่มบริษัทบางจาก
9	นายวี บุญสินสุข	รักษาการรองกรรมการผู้จัดการใหญ่

ที่มา: เว็บไซต์ของ BCP

6. สรุปข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของ BCP สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 มีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2565	2566	2567
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	45,932.07	36,753.61	28,626.22
เงินลงทุนระยะสั้น	1,236.75	41.82	782.03
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	22,199.02	33,273.93	33,168.80
สินทรัพย์ภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	636.39	216.37	574.90
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น	90.72	260.18	-
สินค้างเหลือ	29,532.54	47,839.87	41,209.63
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	628.75	1,021.02	715.75
เงินชดเชยกองทุนน้ำมันค้ำรับ	11,092.92	2,474.09	153.88
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	111,349.16	121,880.87	105,231.20
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	3,503.80	3,897.25	4,493.43
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	1,852.32	28,348.65	31,568.17
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,653.15	1,033.54	1,125.67
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการอื่น	-	-	201.29
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	126.97	126.97	126.97
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	73,018.38	119,373.80	115,748.37
สินทรัพย์สิทธิการใช้	16,947.15	18,672.27	17,119.24
ค่าความนิยม	5,787.89	10,446.48	7,650.77

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2565	2566	2567
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)			
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	11,738.20	13,368.01	11,201.92
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	850.14	2,749.16	3,576.06
สินทรัพย์ที่ได้มาจากการค้าประกัน	12,922.90	13,788.50	13,334.52
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,594.30	6,743.31	5,164.15
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	130,995.19	218,547.94	211,310.56
รวมสินทรัพย์	242,344.35	340,428.81	316,541.76
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1,101.02	13,293.73	15,029.88
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	28,947.58	41,287.09	34,252.10
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	7,231.26	8,201.72	9,885.12
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,381.31	1,525.37	1,579.81
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,400.00	6,299.04	6,246.30
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการอื่น	-	60.00	120.00
ภาษีสรรพสามิตและเงินนำส่งกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงค้างจ่าย	1,133.74	1,096.82	3,491.73
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	2,030.23	9,202.41	5,161.15
หนี้สินทางการเงินหมุนเวียนอื่น	1,993.25	466.71	168.23
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,633.76	6,446.27	5,242.81
รวมหนี้สินหมุนเวียน	47,852.15	87,879.16	81,177.12
เงินกู้ยืมระยะยาว	16,489.18	41,475.81	23,546.71
หนี้สินตามสัญญาเช่า	10,400.53	10,689.71	9,465.48
หุ้นกู้	54,017.90	58,937.80	72,802.22
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	6,560.74	3,039.25	7,333.27
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	2,287.44	5,112.03	5,597.22
ประมาณการหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอน	20,900.91	31,904.60	28,027.29
หนี้สินทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	60.26	829.35	2.88
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	397.17	529.29	2,115.84
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	111,114.12	152,517.84	148,890.91
รวมหนี้สิน	158,966.27	240,397.01	230,068.03
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,376.92	1,376.92	1,376.92
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	11,157.46	11,157.46	11,157.46

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2565	2566	2567
ส่วนเกินทุนอื่น	3,823.91	3,890.77	4,200.66
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	19.03	21.32	15.58
ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่หมดอายุแล้ว	1.84	1.84	8.62
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	400.91	153.16	153.16
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	37,669.86	48,584.70	47,441.01
หุ้นทุนซื้อคืน	247.74	-	-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน	9,940.80	9,940.80	-
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	1,439.16	3,015.27	(4,608.90)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	62,703.83	72,111.71	59,744.52
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	20,674.25	27,920.10	26,729.21
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	83,378.08	100,031.81	86,473.73
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	242,344.35	340,428.81	316,541.76

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566	2567
รายได้จากการขายและการให้บริการ	312,202.37	374,542.05	575,845.39
เงินชดเชยจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง	15,814.99	11,310.98	14,032.04
ต้นทุนขายและการให้บริการ	(281,748.69)	(352,114.90)	(560,039.17)
กำไรขั้นต้น	46,268.67	33,738.12	29,838.26
เงินปันผลรับ	11.64	22.11	45.85
รายได้อื่น	1,842.06	2,757.31	4,277.01
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,931.29)	(6,445.09)	(9,759.98)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(4,272.26)	(4,672.31)	(4,040.96)
ค่าใช้จ่ายในการสำรวจและประเมินค่า	(1,187.61)	(663.19)	(1,474.32)
กำไร (ขาดทุน) จากตราสารอนุพันธ์	(5,135.98)	2,286.76	928.31
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	0.99	401.27	(113.61)
ขาดทุนจากมูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทน	-	(40.02)	118.46
กำไร (ขาดทุน) จากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน	9.85	(12.66)	(175.62)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน	2,031.18	-	2,158.85
กลับรายการ (ขาดทุน) การด้อยค่าของสินทรัพย์	(2,433.19)	(9,496.60)	4,061.90
กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ	-	7,389.42	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	32,204.05	25,265.13	25,864.16
ต้นทุนทางการเงิน	(3,976.72)	(4,980.45)	(7,000.99)

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2565	2566	2567
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566	2567
ผลกำไรและกลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่า (ขาดทุนจากการด้อยค่า)	(411.17)	50.09	633.89
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	188.10	339.77	1,361.01
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	28,004.27	20,674.54	20,858.06
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(12,851.79)	(8,766.16)	(16,817.76)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	15,152.48	11,908.38	4,040.30

ที่มา: ข้อมูลทางการเงิน สำหรับปี 2565 - 2567 อ้างอิงจากงบการเงินฉบับตรวจสอบ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 ของ BCP

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ BCP

ผลการดำเนินงาน

รายได้

สำหรับรอบบัญชีปี 2565 - 2567 BCP มีรายได้รวมจำนวน 314,056.07 ล้านบาท 396,021.86 ล้านบาท และ 594,200.29 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีรายได้หลักจากการขายและให้บริการ จำนวน 312,202.37 ล้านบาท 374,542.05 ล้านบาท และ 575,845.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.41 ร้อยละ 94.58 และร้อยละ 96.91 ของรายได้รวมในแต่ละรอบบัญชีตามลำดับ ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2566 BCP มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าจำนวน 81,965.79 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26.10 โดยมีสาเหตุหลักจากการเติบโตของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำมันจากทั้งธุรกิจโรงกลั่นและการตลาดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมทั้งรายได้จากธุรกิจของ BSRC ที่รับรู้ผลการดำเนินงานเป็น ระยะเวลา 4 เดือน ในปี 2566 นับตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2566 เป็นต้นมา รวมถึงการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มปีจากการเข้าลงทุนในแหล่งผลิต Wintershall Dea ของ OKEA และการเพิ่มขึ้นของการบันทึกกำไรพิเศษจากการต่อรองราคาซื้อที่เกิดจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน (PPA) จำนวน 7,389.42 ล้านบาท จากการเข้าซื้อหุ้นของ BSRC และการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจของ BCP

ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2567 BCP มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าจำนวน 198.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 50.04 โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้จากการขายและให้บริการของ 5 กลุ่มธุรกิจเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดย (1) กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันมีอัตราการผลิตเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 258.4 KBD ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 16 จากปีก่อนหน้า เนื่องจากโรงกลั่นศรีราชาที่สามารถดำเนินการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ (2) กลุ่มธุรกิจการตลาดมีปริมาณการจำหน่ายเติบโตอย่างก้าวกระโดดมาอยู่ที่ 13,814 ล้านลิตร ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 61 จากปีก่อนหน้า ซึ่งปัจจัยหลักมาจากการขยายเครือข่ายสถานีบริการและขยายฐานลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ส่วนแบ่งตลาดผ่านสถานีบริการขยับขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 28.9 (3) กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติรับรู้รายได้จากการขายไฟฟ้าปรับเพิ่มขึ้น จากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มปี 2567 จากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ 4 แห่งในสหรัฐฯ และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในลาวที่มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น (4) กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ได้รับแรงจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 54 จากปีก่อนหน้าจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจาก BSRC ทำให้มีอัตราการใช้กำลังการผลิตตลอดทั้งปีสูงกว่าผู้ผลิตรายอื่นๆ ในตลาด (5) กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีการขยายการลงทุน

อย่างต่อเนื่อง และมีการรับรู้ผลการดำเนินงานจากแหล่งปีโตรเลียม Statfjord ที่ได้รับโอนสิทธิ์เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2566 และแหล่งผลิต Hasselmus ที่เริ่ม COD ในเดือนตุลาคม 2566 หนุนปริมาณการขายเติบโตกว่าร้อยละ 33

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

สำหรับรอบบัญชีปี 2565 - 2567 BCP มีกำไรสุทธิจำนวน 15,152.48 ล้านบาท 11,908.38 ล้านบาท และ 4,040.30 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2566 BCP มีกำไรสุทธิลดลงจากรอบบัญชีปีก่อนหน้าจำนวน 3,244.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 21.41 โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้ำน้ำมันที่ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Operating GRM) ปรับลดลงจากปีก่อนหน้า จาก Crack Spread ที่อ่อนตัวลงในทุกผลิตภัณฑ์ตามอุปสงค์น้ำมันในตลาดโลก ซึ่งบางส่วนได้ถูกชดเชยด้วย Crude Premium ที่ปรับลดลง ประกอบกับกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติที่ราคาขายเฉลี่ย น้ำมันปรับลดลงจากปีก่อนหน้า เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวและอุปทานน้ำมันตึงตัวน้อยกว่าปีก่อนที่มีสถานการณ์ความขัดแย้งรัสเซียกับยูเครน แต่อย่างไรก็ดี BCP มีกำไรจากตราสารอนุพันธ์ 2,286.76 ล้านบาท จากผลกำไรจากสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันล่วงหน้า (รวมการวัดมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานบัญชี) เนื่องจาก Crack Spread ของผลิตภัณฑ์ที่ได้ทำสัญญาไว้ปรับลดลง อีกทั้ง มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับบุคลากร ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ตลอดจนค่าใช้จ่ายพิเศษจากการการเข้าซื้อหุ้น BSRC

ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2567 BCP มีกำไรสุทธิลดลงจากรอบบัญชีปีก่อนหน้าจำนวน 7,868.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 66.07 โดยมีสาเหตุหลักจากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้ำน้ำมันที่ได้รับผลกระทบจากค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นผลมาจาก Crack Spread ของกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักปรับตัวลดลงจากภาวะอุปสงค์และอุปทานน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว นอกจากนี้ บริษัทยังมีกรรับรู้ Inventory Loss รวม 7,897 ล้านบาท ในปี 2567 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวถูกชดเชยเกือบทั้งหมดจากการเติบโตของกลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งมีปริมาณการผลิตและจำหน่ายเพิ่มขึ้น จากการรับรู้ผลการดำเนินงานของแหล่งผลิต Statfjord และ Hasselmus รวมถึงกลุ่มธุรกิจการตลาดที่มียอดขายขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายเครือข่ายสถานีบริการและฐานลูกค้าอุตสาหกรรม ตลอดจนการรับรู้ผลการดำเนินงานของ BSRC เต็มปี

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 BCP มีสินทรัพย์รวม จำนวน 242,344.35 ล้านบาท 340,428.81 ล้านบาท และ 316,541.76 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 BCP มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 98,084.47 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 40.47 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ รวมถึงเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า จากการเข้าซื้อกิจการ BSRC และ ณ 31 ธันวาคม 2567 BCP มีสินทรัพย์รวมลดลง 23,887.05 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.02 โดยมีสาเหตุหลักจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่ลดลงจากการชำระคืนเงินกู้และการลดลงของของสินค้าคงคลังตามราคาขายน้ำมันในตลาดโลกที่อ่อนตัว ตลอดจนการจำหน่ายสินทรัพย์โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ประเทศญี่ปุ่น

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 BCP มีหนี้สินรวม จำนวน 158,966.27 ล้านบาท 240,397.01 ล้านบาท และ 230,068.03 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 BCP มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 81,430.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.23 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวและ หนี้กู้ อื่นทั้ง มีประมาณการหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอน เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน รวมถึงภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย และ ณ 31 ธันวาคม 2567 BCP มีหนี้สินรวมลดลง 10,328.98 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.30 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากเจ้าหนี้การค้าตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลง ประกอบกับเงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้กู้ที่ลดลง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 BCP มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม จำนวน 83,378.08 ล้านบาท 100,031.81 ล้านบาท และ 86,473.73 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 BCP มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้น 16,653.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 19.97 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 BCP มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลง 13,558.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13.57 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากแม้จะมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน โดยหลักมาจากการได้ถอน หนี้กู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (Perpetual Bond) รวมถึงมีการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานแก่ผู้ถือหุ้น

7. สภาวะอุตสาหกรรม

สถานการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2567

เศรษฐกิจโลกในปี 2567 ยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนจากหลายปัจจัย โดยปัจจัยหลักยังคงเป็นผลจากความขัดแย้งที่ยืดเยื้อ และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และสงครามระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ โดยความไม่แน่นอนเหล่านี้ก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาพลังงาน และสินค้าอุปโภคบริโภคยังคงผันผวนและอยู่ในระดับสูง และมีแนวโน้มที่ราคาจะยังคงสูงต่อเนื่อง เนื่องจากความตึงเครียดในภูมิภาคต่างๆ และมาตรการทางการเงินที่ตั้งตัวในหลายประเทศ

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) คาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2567 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.2 เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่เติบโตร้อยละ 3.1 โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.25 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดลดลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.25-4.5 จากการลดดอกเบี้ยไปทั้งหมด 3 ครั้งติดต่อกันรวมร้อยละ 1.0 ในปีนี้ เช่นเดียวกับธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank : ECB) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจากระดับร้อยละ 4 เมื่อต้นปี จนลงมาเหลือร้อยละ 3.00 ในปัจจุบัน จากการลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง ครั้งละร้อยละ 0.25 เพื่อตอบสนองต่อการขยายตัวของเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และเพื่อส่งเสริมการเติบโตเศรษฐกิจในกลุ่มยูโรโซน ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก เศรษฐกิจมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตที่ร้อยละ 4.5 สูงขึ้นจากปี 2566 ที่มีการเติบโตที่ร้อยละ 4.2 การเติบโตนี้ได้รับแรงสนับสนุนหลักจากการคลี่คลายของมาตรการควบคุมโรคและการฟื้นตัวของการเดินทางและการท่องเที่ยว รวมถึงการฟื้นตัวของภาคการผลิตและการส่งออก อย่างไรก็ตามความท้าทายจากหนี้สาธารณะที่สูงและภาวะเศรษฐกิจถดถอยในหลายประเทศใหญ่ยังคงส่งผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนข้ามชาติในภูมิภาคนี้

ปี 2568 คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจโลกจะมีเสถียรภาพ เติบโตที่ระดับร้อยละ 3.3 ตามการประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) อ้างอิงข้อมูลเดือนมกราคม 2568 ซึ่งการขยายตัวนี้ได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น ภาวะเงินเฟ้อที่ลดลงสู่ระดับต่ำ รวมถึงการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลายแห่ง นอกจากนี้ ตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนเศรษฐกิจหลักในหลายภูมิภาคให้ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวลดลงจากการชะลอตัวในภาคการผลิตอุตสาหกรรมและการลงทุนภาคเอกชน ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการฟื้นฟู แต่คาดว่าจะไม่สามารถส่งผลดีเท่าที่ควร จึงทำให้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัว นอกจากนี้เศรษฐกิจโลกยังคงเผชิญกับความเปราะบางจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในหลายพื้นที่ ความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลักอย่างสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้การกีดกันการค้าจากจีน ซึ่งเป็นปัจจัยที่กดดันต่อเศรษฐกิจโลกให้มีแนวโน้มลดลง

ภาวะตลาดน้ำมันดิบปี 2567

สำหรับราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2567 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 79.58 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ปรับลดลง 2.51 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ยปี 2566 ที่อยู่ระดับ 82.09 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ราคาน้ำมันดิบเคลื่อนไหวผันผวนในช่วงครึ่งแรกของปีและปรับตัวลงอย่างเห็นได้ชัดในช่วงครึ่งหลังของปี ท่ามกลางผลกระทบจากหลากหลายปัจจัย ราคาน้ำมันดิบยังคงได้รับผลกระทบจากสงครามความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ต่อเนื่องจากปีที่แล้ว โดยความขัดแย้งได้ทวีความรุนแรงมากขึ้นและแผ่ขยายไปในหลายพื้นที่ของภูมิภาคตะวันออกกลาง ซึ่งรวมถึงการโจมตีกันโดยตรงเป็นครั้งแรกระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน สร้างความกังวลว่าความขัดแย้งดังกล่าวจะขยายวงกว้างและส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันดิบในภูมิภาคตะวันออกกลาง แต่อย่างไรก็ตาม ตลาดคลายความกังวลในเวลาต่อมา หลังจากความขัดแย้งอยู่ในวงจำกัดและไม่ส่งผลต่ออุปทานน้ำมันดิบ ทางด้านสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนก็ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่องเช่นกัน

ในขณะเดียวกัน ราคาน้ำมันดิบได้รับแรงกดดันจากอุปสงค์น้ำมันโลกที่อ่อนแอ อันเนื่องมาจากการใช้มาตรการทางการเงินแบบตึงตัวเพื่อรับมือกับภาวะเงินเฟ้อ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่เศรษฐกิจของจีนยังไม่ฟื้นตัวและปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่คลี่คลาย อัตราการกลั่นน้ำมันและปริมาณการนำเข้าไปในจีนยังคงปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงอุปสงค์น้ำมันในจีนยังคงอ่อนแอ แม้ว่าจีนจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาอย่างต่อเนื่อง แต่ตลาดมองว่ามาตรการดังกล่าวยังไม่แข็งแกร่งพอที่จะช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจของจีน

นอกจากนี้ ราคาน้ำมันดิบยังได้รับแรงกดดันเพิ่มมากขึ้นจากความกังวลภาวะอุปทานน้ำมันดิบล้นตลาด หลังจากกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันและชาติพันธมิตร (โอเปกพลัส) ประกาศว่าจะทยอยยกเลิกมาตรการปรับลดการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันตั้งแต่ไตรมาสที่สี่ ปี 2567 เป็นต้นไป ซึ่งเท่ากับว่ากลุ่มโอเปกพลัสจะปรับเพิ่มปริมาณอุปทานน้ำมันดิบในช่วงดังกล่าว แม้ว่าในท้ายที่สุด ทางกลุ่มจะมีการชะลอการปรับเพิ่มการผลิตออกไปในปี 2568 แต่ก็ไม่ได้ส่งผลหนุนราคาน้ำมันดิบแต่อย่างใด เนื่องจากตลาดมองว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบจากผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกพลัส โดยเฉพาะจากผู้ผลิตรายใหญ่อย่างสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มภาวะตลาดน้ำมันดิบปี 2568

สำนักงานพลังงานสากล (IEA) คาดการณ์ว่าการเติบโตของอุปสงค์น้ำมันโลกจะเพิ่มขึ้น 1.10 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2568 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการเติบโตที่ 0.84 ล้านบาร์เรลต่อวันของปี 2567 สู่ระดับ 103.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันยังคงได้รับแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจโลกที่ยังซบเซา ขณะที่คาดการณ์การเติบโตของอุปทานน้ำมันในปี 2568 อยู่ที่ 1.90 ล้านบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ระดับ 104.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยการเพิ่มขึ้นของอุปทานส่วนใหญ่มาจากประเทศผู้ผลิตที่อยู่นอกกลุ่มโอเปกพลัส อย่าง สหรัฐฯ บราซิล ภายอานา และแคนาดา ซึ่งการเติบโตของอุปทานที่มากกว่าการเติบโตของอุปสงค์ดังกล่าว จะส่งผลให้ตลาดน้ำมันอยู่ภาวะอุปทานล้นตลาด จากการประเมินคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2568 จะเคลื่อนไหวในระดับ 70 - 75 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล เนื่องจากราคาน้ำมันดิบจะได้รับแรงกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปก ท่ามกลางอุปสงค์น้ำมันโลกที่ซบเซา อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันมีความเสี่ยงที่จะผันผวน จากผลกระทบของความไม่แน่นอนด้านความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลก รวมถึงความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายทางการค้ารวมถึงนโยบายอื่นของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ที่จะเข้ารับตำแหน่งในปี 2568

เอกสารแนบ 2: ข้อมูลสรุปของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	: บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ “บริษัท เอสซี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)” (“BSRC” หรือ “บริษัทฯ”))
วันที่จดทะเบียน	: บริษัทฯ จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทจาก บริษัท เอสซี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) กับกรมพัฒนาธุรกิจการค้าเมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน 2566 และจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2551
ประเภทธุรกิจ	: บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร (Integrated) ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและอะโรมาติกส์ที่ศรีราชา เครือข่ายคลังน้ำมัน สถานีบริการน้ำมันทั่วประเทศ
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: 3195/21-29 ถนนพระราม 4 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110
ทุนจดทะเบียน	: หุ้นสามัญจำนวน 3,467,916,666 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท รวมจำนวน 17,110,007,246.71 บาท
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	: หุ้นสามัญจำนวน 3,460,858,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.9338 บาท รวมจำนวน 17,075,181,200.40 บาท
โทรศัพท์	: 0-2124-7999
โทรสาร	: 0-2262-4800
เว็บไซต์	: http://www.bsrc.co.th

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร (Integrated) โดยบริษัทฯ เป็นเจ้าของและผู้ประกอบกิจการโรงกลั่นน้ำมันแบบ Complex Refinery โดยโรงงานแต่ละแห่งได้เชื่อมโยงเข้ากับหน่วยกลั่นน้ำมัน และกระบวนการกลั่นน้ำมันแบบครบวงจร พร้อมจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแก่ผู้บริโภครายย่อยผ่านทางเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันค้าปลีก ภายใต้ชื่อการค้า “บางจาก” และจำหน่ายตรงให้แก่ลูกค้าในภาคอุตสาหกรรมการค้า การบิน และการเดินเรือ ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีบริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน จำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ประเภทและ ลักษณะธุรกิจ
บริษัทย่อย			
บริษัท วิสาหกิจส่งเสริมอุตสาหกรรม จำกัด	3.33	99.99	ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด	10.00	99.99	ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เพชเชตเตอร์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	10.00	33.33 ¹	ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์
บริษัทร่วม			
บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด	8,479.00	20.78	ขนส่งน้ำมันทางท่อ
บริษัท รีไฟเนอรี ออฟดีไมซ์เชชั่น แอนด์ ซินเนอร์ยี เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	1.00	50.00 ²	ผู้ให้บริการสนับสนุนด้านบริหารงานสำหรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการวางแผน และให้คำแนะนำในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ และ BCP
เงินลงทุนอื่นๆ			
บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	637.50	7.06	ให้บริการน้ำมันอากาศยานแก่สายการบิน

ที่มา: www.corpus.bol.co.th และแบบ 56-1 One Report ปี 2567

หมายเหตุ: /1 ส่วนที่เหลือถือโดยบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ร้อยละ 66.00 และบริษัท วิสาหกิจส่งเสริมอุตสาหกรรม จำกัด ร้อยละ 0.67

/2 ส่วนที่เหลือถือหุ้นโดย BCP ร้อยละ 50.00

• ธุรกิจโรงกลั่น

โรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา เป็นโรงกลั่นแบบ Complex Refinery ที่ทันสมัย กำลังการผลิตติดตั้ง 174,000 บาร์เรลต่อวัน สามารถผลิตน้ำมันกลุ่มเบนซินและดีเซลซึ่งเป็นน้ำมันที่มีมูลค่าสูงได้เป็นส่วนใหญ่ได้มีการดำเนินการติดตั้งและเชื่อมต่ออุปกรณ์ใหม่ในการปรับปรุงคุณภาพน้ำมันเพื่อให้ได้ตามมาตรฐานยูโร 5 ตามนโยบายภาครัฐทั้งนี้ ยังสามารถผลิตผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า ได้แก่ Solvent (สารทำละลาย) และ Asphalt (ยางมะตอย) นอกจากนี้ ยังช่วยเพิ่มกำลังการผลิต เสริมความต้องการของธุรกิจการตลาด โดยมีบริษัท รีไฟเนอรี ออฟดีไมซ์เชชั่น แอนด์ ซินเนอร์ยี เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (ROSE) จัดทำแผนและให้บริการบริหารงานโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พระโขนง และโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ศรีราชา ให้เกิดประสิทธิภาพการผลิต ลดต้นทุน เกิดความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์สูงสุด และเกิดความเป็นธรรมโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายโดยครอบคลุมกระบวนการจัดหา แผนการผลิต แผนการขนส่งบริหารความเสี่ยงด้านราคา บริหารการขายและงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการค้าน้ำมันโดยบริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 50.00 และบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นร้อยละ 50.00 ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของบริษัทในกลุ่มบริษัทบางจาก บริษัทฯ มีการขายส่งน้ำมันเบนซินให้กับบางจากเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการประสานประโยชน์ในการทำงานร่วมกัน กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมโดยผ่านช่องทาง 2 ช่องทาง กล่าวคือ จำหน่ายให้ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 (รวมถึง BCP) และ การส่งออกผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ ได้แก่

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (1) ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากกระบวนการกลั่นแยกส่วน (fractionation) และการกลั่นน้ำมันดิบซึ่งประกอบด้วยผลิตภัณฑ์หลักคือ น้ำมันเบนซิน น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน/น้ำมันก๊าด น้ำมันดีเซล ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเตา และยางมะตอย
- (2) ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และเคมีภัณฑ์ ซึ่งประกอบด้วย พาราไซลีน (ก่อนการหยุดผลิตสารพาราไซลีนจากโรงอะโรเมติกส์ ณ โรงกลั่นน้ำมันศรีราชาเป็นการชั่วคราวในเดือนเมษายน 2564) สารเบนซินเข้มข้น และสารทำละลาย

• **ธุรกิจการตลาด**

ในปี 2567 บริษัทฯ ยังคงมุ่งมั่นพัฒนาสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจและสถานการณ์โลกที่ยังคงผันผวน เช่น ความผันผวนของตลาดพลังงาน ความขัดแย้งในภูมิภาคต่างๆ และนโยบายการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ที่มีบทบาทสำคัญต่อแนวโน้มการใช้พลังงานในอนาคต นอกจากนี้ยังมีเหตุการณ์ผลจากอุทกภัยที่ส่งผลกระทบต่อภาคเกษตร รายได้ครัวเรือน และส่งผลต่อการอุปโภคและบริโภคในบางพื้นที่ บริษัทฯ ทำการตลาดและขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมโดยผ่านช่องทางการขาย 2 ช่องทาง กล่าวคือ การค้าปลีก และ พาณิชยกรรม

3. **โครงสร้างผู้ถือหุ้น**

ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568 บริษัทฯ มีหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วจำนวน 3,460,858,000 หุ้น มีรายละเอียดผู้ถือหุ้นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2,828,998,298	81.74
2	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	278,750,000	8.05
3	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	35,047,277	1.01
4	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	20,790,247	0.60
5	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	14,195,000	0.41
6	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	14,195,000	0.41
7	กองทุนเปิด บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ	13,584,300	0.39
8	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เอ็มเอฟซี มาสเตอร์ ฟันด์	6,709,284	0.19
9	นายภักดี ภักดีมงคลโชค	6,377,000	0.18
10	นายพีระ บัทมวรกุลชัย	5,000,000	0.14
	นายสันติ บุญญาภูมิไกร	5,000,000	0.14
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		3,228,646,406	93.29
ผู้ถือหุ้นอื่น		232,211,594	6.71
รวม		3,460,858,000	100.00

ที่มา: อ้างอิงข้อมูลกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นล่าสุด ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 12 มีนาคม 2568 คณะกรรมการของบริษัทฯ มีรายละเอียดดังนี้

คณะกรรมการของบริษัทฯ

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์	ประธานคณะกรรมการ และกรรมการอิสระ
2	นายอนุวัตร รุ่งเรืองรัตนกุล	กรรมการ รักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร รองกรรมการผู้จัดการ ธุรกิจโรงกลั่น กรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล และกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
3	นายสมชาย คูวิจิตรสุวรรณ	รองประธานกรรมการ กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
4	นายพันธ์ทอง ลอยกุลนันท์	กรรมการ กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
5	นางสาวภัทรีร์ ชินกุลกิจนิวัฒน์	กรรมการ และกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
6	นายสมชัย เตชะวณิช	กรรมการ และกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
7	นายสุรชัย โฆษิตเสวีวงศ์	กรรมการ และกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
8	นางสาวไขศรี อุทัยวรรณ	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบและ ประธานคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
9	พล.ต.ท. ชัยวัฒน์ โชติมา	กรรมการอิสระ ประธานคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
10	นางสาวประจิต หาว์ตร	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ และกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
11	พลเอก วรเกียรติ รัตนานนท์	กรรมการอิสระ ประธานคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร และกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
12	นายวีรศักดิ์ โสสิตไพศาล	กรรมการอิสระ และประธานคณะกรรมการตรวจสอบ

5. คณะผู้บริหาร

ณ วันที่ 12 มีนาคม 2568 ผู้บริหารของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยผู้บริหาร จำนวน 3 ท่าน ดังนี้

คณะผู้บริหารของบริษัทฯ

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายอนุวัตร รุ่งเรืองรัตนกุล	รักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร, รองกรรมการผู้จัดการ ธุรกิจโรงกลั่น
2	นายวรกร โกศลพิศิษฐ์กุล	รองกรรมการผู้จัดการ ธุรกิจการตลาด
3	นางมัทนา สุตธรรม	ผู้รับผิดชอบสูงสุดทางสายการเงินและบัญชี

6. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 มีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

บมจ. บางจาก ศรีราชา	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2565 (ปรับปรุงใหม่)	2566 (ปรับปรุงใหม่)	2567
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	586.07	976.37	1,190.79
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	24,302.79	15,373.05	13,588.85
สินค้าคงเหลือ	26,119.03	18,712.66	16,466.84
สินทรัพย์อนุพันธ์ทางการเงินหมุนเวียน	-	-	180.17
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,140.20	1,345.44	1,625.33
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	54,148.08	36,407.51	33,051.98
สินทรัพย์ทางการเงิน	1,093.98	1,075.50	535.50
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,197.48	2,079.28	2,258.64
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	22,982.04	22,887.63	21,857.08
สินทรัพย์สิทธิการใช้	3,823.19	3,435.60	3,201.11
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	125.96	296.83	179.69
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	242.88	665.64	1,247.63
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,723.24	4,214.00	3,502.00
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	33,188.77	34,654.48	32,781.64
รวมสินทรัพย์	87,336.85	71,062.00	65,833.62
เงินเบิกเกินบัญชี / เงินกู้ยืมระยะสั้นสถาบันการเงิน	9,739.34	8,233.73	5,994.88
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	16,564.09	8,371.38	11,429.09
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปีจากสถาบันการเงิน	1,667.07	4,641.01	4,969.24

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บมจ. บางจาก ศรีราชา	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2565 (ปรับปรุงใหม่)	2566 (ปรับปรุงใหม่)	2567
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)			
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปีจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3,666.67	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปี	319.21	287.38	343.44
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	16,696.20	-	3,000.00
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	0.27	262.37	0.87
หนี้สินอนุพันธ์ทางการเงินหมุนเวียน	-	-	19.76
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานระยะสั้น	971.59	821.99	393.92
รวมหนี้สินหมุนเวียน	49,624.43	22,617.86	26,151.18
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,415.67	15,433.24	6,617.44
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2,750.00	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่า	2,117.86	1,921.98	1,714.41
หุ้นกู้	-	-	3,875.62
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานระยะยาว	2,503.99	2,766.11	2,294.04
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	8,787.52	20,121.33	14,501.51
รวมหนี้สิน	58,411.95	42,739.19	40,652.69
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	17,075.18	17,075.18	17,075.18
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	4,031.71	4,031.71	4,031.71
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	1,253.41	1,365.93	1,365.93
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	5,706.00	5,312.91	2,610.47
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	851.17	529.64	97.64
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	28,917.47	28,315.37	25,180.93
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	7.43	7.43	0.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	28,924.90	28,322.81	25,180.93
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	87,336.85	71,062.00	65,833.62

ที่มา: ข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2566 อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

บมจ. บางจาก ศรีราชา	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2565	2566 (ปรับปรุงใหม่)	2567
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)			
รายได้จากการขายและการให้บริการ	246,486.82	222,562.07	238,733.99
เงินชดเชยจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง	16,513.51	6,975.93	6,699.81
ต้นทุนขายและการให้บริการ	(245,707.17)	(223,344.39)	(242,155.97)
กำไรขั้นต้น	17,293.16	6,193.61	3,277.83

บมจ. บางจาก ศรีราชา	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2565	2566 (ปรับปรุงใหม่)	2567
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)			
รายได้อื่น	22.57	238.71	93.53
รายได้ดอกเบี้ย	17.79	50.26	60.40
กำไรจากตราสารอนุพันธ์	-	-	498.95
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,205.25)	(4,992.47)	(5,050.12)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(234.74)	(224.99)	(389.54)
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	11,893.52	1,265.12	(1,508.95)
ต้นทุนทางการเงิน	(376.24)	(734.60)	(1,061.94)
ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม	311.87	361.16	340.75
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	11,829.16	891.68	(2,230.14)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	(2,320.16)	(110.49)	542.31
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	9,509.00	781.19	(1,687.83)

ที่มา: ข้อมูลทางการเงินสำหรับปี 2566 อ้างอิงจากงบการเงินฉบับตรวจสอบ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ของบริษัทฯ ที่ปรับปรุงใหม่ และข้อมูลทางการเงินสำหรับปี 2565 อ้างอิงจากงบการเงินฉบับตรวจสอบ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

ผลการดำเนินงาน

รายได้

สำหรับรอบบัญชีปี 2565 - 2567 บริษัทฯ มีรายได้รวมจำนวน 263,000.34 ล้านบาท 229,538.00 ล้านบาท และ 245,433.80 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีรายได้หลักจากการขายและให้บริการ จำนวน 246,486.82 ล้านบาท 222,562.07 ล้านบาท และ 238,733.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 93.72 ร้อยละ 96.96 และร้อยละ 97.27 ของรายได้รวมในแต่ละรอบบัญชีตามลำดับ ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2566 บริษัทฯ มีรายได้รวมลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า เนื่องจากราคาขายและปริมาณยอดขายของผลิตภัณฑ์ที่ลดลงจากปริมาณการผลิตที่จำกัดซึ่งเป็นผลจากการหยุดดำเนินการผลิตของโรงกลั่นในเดือนพฤษภาคม และกั้นยายน ยอดขายน้ำมันดีเซลและน้ำมันเตาลดลงเนื่องจากอุปสงค์ในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงด้วยเช่นกัน และสำหรับรอบบัญชีปี 2567 บริษัทฯ มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปริมาณการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

สำหรับรอบบัญชีปี 2565 - 2567 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ จำนวน 9,509.00 ล้านบาท 781.19 ล้านบาท และ (1,687.83) ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ สำหรับรอบบัญชีปี 2566 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิลดลงจากรอบบัญชีปีก่อนหน้าจำนวน 8,727.80 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 91.78 โดยมีสาเหตุหลักจากผลกำไรจากการขายลดลงจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง และผลกระทบเชิงลบของสินค้าคงคลังที่ลดลง ในขณะที่บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินสุทธิเพิ่มขึ้นจำนวน 325.89 ล้านบาท จากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นร่วมกับการปรับโครงสร้างของยอดเงินกู้ยืมจากระยะสั้นเป็นระยะยาว อันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของบริษัทฯ และสำหรับรอบบัญชีปี 2567 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิลดลง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จำนวน (2,469.03) ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ (316.06) โดยมีปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการตัดจำหน่ายทรัพย์สินในการปรับปรุงภาพลักษณ์สถานะบริการและเปลี่ยนแปลงระบบบันทึกการขาย (POS) ระบบเดียวกับกลุ่มบริษัทบางจาก เพื่อลดค่าใช้จ่ายระยะยาว หักกลบบางส่วนด้วยการรับรู้ผลกำไรจากตราสารอนุพันธ์ ซึ่งบริษัทฯ เริ่มมีการดำเนินการป้องกันความเสี่ยงในปี 2567 อย่างไรก็ดี ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจำนวน 327.35 ล้านบาท เป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเฉลี่ยที่ปรับตัวสูงขึ้น และการปรับโครงสร้างเงินกู้ของบริษัทฯ เป็นการกู้ยืมระยะยาวเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจของบริษัทฯ ที่เป็นการลงทุนระยะยาว

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม จำนวน 87,336.85 ล้านบาท 71,062.00 ล้านบาท และ 65,833.62 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมลดลงจำนวน 16,274.85 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.63 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการได้รับเงินชดเชยขอคืนจากรัฐบาลและสินค้าคงเหลือที่ลดลง และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมลดลงจำนวน 5,228.37 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.36 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือที่ลดลงจากราคาน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวลดลงตามราคาตลาด ประกอบกับยอดลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่นลดลงซึ่งสอดคล้องกับการได้รับเงินชดเชยขอคืนจากรัฐบาลในปี 2567

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 บริษัทฯ มีหนี้สินรวม จำนวน 58,411.95 ล้านบาท 42,739.19 ล้านบาท และ 40,652.69 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมลดลงจำนวน 15,672.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26.83 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการชำระคืนเงินกู้ยืมสุทธิ และเจ้าหนี้การค้าน้ำมันดิบที่ลดลงจากการซื้อน้ำมันดิบที่ลดลง และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมลดลงจำนวน 2,086.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.88 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า อันเป็นผลมาจากการชำระคืนเงินกู้ยืม โดยบริษัทฯ ยังคงสามารถรักษาอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดสิทธิ ณ สิ้นปี 2567 ของการออกหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม จำนวน 28,924.90 ล้านบาท 28,322.81 ล้านบาท และ 25,180.93 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลง 602.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.08 เมื่อเทียบกับรอบบัญชีปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากผลกำไรสำหรับปี 2566 ที่ลดลง ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลงจำนวน 3,141.87 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 11.09 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า อันเป็นผลมาจากขาดทุนสำหรับปี การจ่ายเงินปันผล และมูลค่าอายุติกรรมของเงินลงทุนที่ลดลง

เอกสารแนบ 3: สรุปรายงานประเมินทรัพย์สินอิสระของบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

BCP ได้ว่าจ้าง บริษัท โกลบอล แอสเซท แวลูเออร์ จำกัด (“GAV”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีความเป็นอิสระ และไม่มีผลประโยชน์ใดๆ เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ และ/หรือ BCP และ/หรือที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินของ BCP

โดยรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวจัดทำเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งมีอายุไม่เกิน 6 เดือน ก่อนวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้

ทั้งนี้ รายละเอียดวิธีการประเมิน หลักการประเมิน และทรัพย์สินที่ประเมิน สามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมิน

วิธีการประเมิน	รายละเอียด
วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)	ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระพิจารณาคัดเลือกทรัพย์สินที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันและอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่ประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินโดยพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า และนำมาปรับปรุงด้วยการให้น้ำหนักตามระดับคะแนนคุณภาพ (Weight Quality Score)
วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach)	ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระพิจารณาประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สินตามสภาพที่เป็นอยู่ ณ ปัจจุบัน โดยคำนวณต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ หรือ ต้นทุนทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) ¹ เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินใหม่ที่มีประโยชน์ใช้สอยเทียบเท่าทรัพย์สินเดิม และหักค่าเสื่อมด้วยปัจจัยต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าของทรัพย์สินตามสภาพ ณ วันที่ประเมิน เช่น ค่าเสื่อมทางกายภาพ ค่าเสื่อมทางล้าสมัยเชิงหน้าที่ หรือ ค่าเสื่อมทางล้าสมัยเชิงเศรษฐกิจ เป็นต้น

หมายเหตุ: /1 สำหรับต้นทุนทดแทนใหม่ของอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระอ้างอิงตามมาตรฐานราคาค่าก่อสร้างอาคารของสมาคมผู้ประเมินราคาทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BCP มีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BCP

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	มูลค่าตลาดตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
1	โรงกลั่นน้ำมันบางจาก				
1.1	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	BCP	ไม่มี	วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	179.47
1.2	เครื่องจักรและอุปกรณ์				35,928.68
2	คลังน้ำมันกรุงเทพ				
2.1	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	BCP	ไม่มี	วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	34.50
2.2	เครื่องจักรและอุปกรณ์ 4,095 รายการ				3,041.20
3	คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี				
3.1	ที่ดิน	BCP และ บริษัท สตาร์ พูเอลส์ แลนด์ จำกัด	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	74.08 ¹
3.2	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง			วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	2.22 ¹
3.3	เครื่องจักรและอุปกรณ์ 837 รายการ			BCP	154.03
4	คลังน้ำมันบางปะอิน				
4.1	ที่ดิน	BCP	ที่ดินบางส่วนให้เช่าแก่ BCPG	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	1,110.07
4.2	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง		ไม่มี	วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	85.18
4.3	เครื่องจักรและอุปกรณ์ 1,969 รายการ		718.46		
5	สถานีบริการน้ำมัน 200 แห่ง				
5.1	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	BCP	ไม่มี	วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	1,736.10
5.2	เครื่องจักรและอุปกรณ์ 34,778 รายการ				2,158.45

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	มูลค่าตลาดตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
6	ที่ดินและอาคารส่วนสายงานด้านธุรกิจโรงกลั่น				
6.1	ที่ดิน	BCP	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	2,397.40
6.2	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง			วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน	49.35
7	ที่ดินส่วนสายงานด้านธุรกิจการตลาด				
7.1	ที่ดิน	BCP	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	4,237.60
8	ที่ดินส่วนพัฒนาประสิทธิภาพสำนักงาน				
8.1	ที่ดิน	BCP	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	89.41

หมายเหตุ: /1 เนื่องจาก BCP มีกรรมสิทธิ์ร่วมกับ บริษัท สตาร์ พูเอลส์ แลนด์ จำกัด ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระจึงพิจารณาประเมินมูลค่าตลาดตามสัดส่วนที่ BCP มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินดังกล่าว

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BCP ข้างต้น สามารถสรุปมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ ได้ดังนี้

สรุปราคาประเมินทรัพย์สินของ BCP

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	มูลค่าตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
1	โรงกลั่นน้ำมันบางจาก	36,108.14
2	คลังน้ำมันกรุงเทพ	3,075.70
3	คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	230.33
4	คลังน้ำมันบางปะอิน	1,913.71
5	สถานีบริการน้ำมัน 200 แห่ง	3,895.00
6	ที่ดินและอาคารส่วนสายงานด้านธุรกิจโรงกลั่น	2,446.75
7	ที่ดินที่ส่วนสายงานด้านธุรกิจการตลาด	4,237.60
8	ที่ดินส่วนพัฒนาประสิทธิภาพสำนักงาน	89.41
รวม		51,996.64

จากตารางข้างต้น **มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ BCP ส่วนที่ได้รับการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ มีมูลค่าเท่ากับ 51,996.64 ล้านบาท**

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ

การประเมินมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ BCP ที่จัดทำโดยผู้ประเมินอิสระซึ่งเลือกใช้วิธีในการประเมินราคาด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับสินทรัพย์ประเภทที่ดิน และใช้วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach) สำหรับสินทรัพย์ประเภทอาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่พิจารณาถึงทำเลที่ตั้งของที่ดิน สภาพแวดล้อม สภาพคล่องในการซื้อขาย และศักยภาพของที่ดินภายใต้สภาวะตลาด ณ ปัจจุบัน และวิธีวิเคราะห์จากต้นทุนเป็นวิธีที่พิจารณาต้นทุนในการก่อสร้างหรือทดแทนสินทรัพย์ดังกล่าว ณ ปัจจุบัน จากนั้นทำการหักค่าเสื่อมราคาที่เกิดขึ้นตามอายุการใช้งานและสภาพของสินทรัพย์ เพื่อให้ได้มูลค่าตลาดภายใต้สภาวะปัจจุบัน

เอกสารแนบ 4: สรุปรายงานประเมินทรัพย์สินอิสระของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน)

บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง บริษัท โกลบอล แอสเซ็ท แวลูเออร์ จำกัด (“GAV”) ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินหลัก 3 รายการ ได้แก่ ที่ดินและห้องชุดสำนักงานวิบูลย์ธานี โรงกลั่นและคลังน้ำมันศรีราชา และที่ดินและสถานีบริการน้ำมันรวม 278 แห่ง โดยรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวจัดทำเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งมีอายุไม่เกิน 6 เดือน ก่อนวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้

สำหรับทรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ คลังน้ำมันลำปาง คลังน้ำมันลำลูกกา และคลังน้ำมันสงขลา บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง บริษัท เยนเนอรัล แวลูเอชัน แอนด์ คอนซัลแตนท์ จำกัด (“GVC”) ในการจัดทำรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 22 - 25 สิงหาคม 2566 ซึ่งมีอายุประมาณ 18 เดือน ก่อนวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ซึ่งเป็นระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงรายงานฉบับดังกล่าว เนื่องจากเป็นรายงานการประเมินมูลค่าที่แสดงมูลค่าตลาดล่าสุดของทรัพย์สินกลุ่มดังกล่าว อีกทั้งทรัพย์สินกลุ่มดังกล่าวมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 237.58 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 1.01 ของมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินทั้งหมดของ BSRC ณ 31 ธันวาคม 2567

ทั้งนี้ ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระทั้งสองรายเป็นผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีความเป็นอิสระ และไม่มีผลประโยชน์ใดๆ เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ และ/หรือ BCP และ/หรือที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยรายละเอียดวิธีการประเมิน หลักการประเมิน และทรัพย์สินที่ประเมิน สามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมิน

วิธีการประเมิน	รายละเอียด
วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)	ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระพิจารณาคัดเลือกสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันและอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่ประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าสินทรัพย์โดยพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า และนำมาปรับปรุงด้วยการให้น้ำหนักตามระดับคะแนนคุณภาพ (Weight Quality Score)
วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach)	ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระพิจารณาประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สินตามสภาพที่เป็นอยู่ ณ ปัจจุบัน โดยคำนวณต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ หรือ ต้นทุนทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) ¹ เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินใหม่ที่มีประโยชน์ใช้สอยเทียบเท่าทรัพย์สินเดิม และหักค่าเสื่อมด้วยปัจจัยต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าของทรัพย์สินตามสภาพ ณ วันที่ประเมิน เช่น ค่าเสื่อมทางกายภาพ ค่าเสื่อมทางล้าสมัยเชิงหน้าที่ หรือ ค่าเสื่อมทางล้าสมัยเชิงเศรษฐกิจ เป็นต้น

หมายเหตุ: /1 สำหรับต้นทุนทดแทนใหม่ของอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระอ้างอิงตามมาตรฐานราคาค่าก่อสร้างอาคารของสมาคมผู้ประเมินราคาทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BSRC มีรายละเอียดดังนี้

รายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BSRC

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	มูลค่าตลาดตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
1	ที่ดินและห้องชุดสำนักงานวิบูลย์ธานี				
1.1	ที่ดิน	1. บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ¹ 2. บริษัท วิบูลย์ธานี ทาวเวอร์ จำกัด	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	227.50 ²
1.2	ห้องชุดสำนักงานจำนวน 9 ยูนิต	บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ¹			753.40
2	โรงกลั่นน้ำมันและคลังน้ำมันศรีราชา				
2.1	ที่ดิน	BSRC และ	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	6,933.15
2.2	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ¹		วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน	264.80
2.3	เครื่องจักรและอุปกรณ์ของโรงกลั่น 6,714 รายการ	BSRC		วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน	15,400.00
2.4	เครื่องจักรและอุปกรณ์ของคลังน้ำมัน 541 รายการ			358.75	
3	ที่ดินและสถานีบริการน้ำมันรวม 278 แห่ง³				
3.1	ที่ดิน	BSRC บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ¹ บริษัท เพชเชตเตอร์ เอ็นเตอร์ไพรเซส จำกัด ¹ และ	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	9,742.88

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน	วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม	มูลค่าตลาดตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
		บริษัท วิสาหกิจส่งเสริมอุตสาหกรรม จำกัด ¹			
3.2	อาคารและสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินส่วนที่บริษัทฯ มีกรรมสิทธิ์สมบูรณ์	BSRC		วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน	734.70
3.3	อาคารและสิ่งปลูกสร้างส่วนที่ตั้งบนที่ดินสิทธิการเช่า ⁴				979.70
3.4	เครื่องจักรและอุปกรณ์ 7,295 รายการ				3,163.82
4	คลังน้ำมันลำปาง				
4.1	ที่ดิน	BSRC	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	72.70
5	คลังน้ำมันลำลูกกา				
5.1	ที่ดิน	บริษัท เพชเชตเตอร์ เอ็นเตอร์ไพรเซส จำกัด ¹	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	997.03
6	คลังน้ำมันสงขลา				
6.1	ที่ดิน	บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ¹ และบริษัท สตาร์ไฮลด์ดิงส์ จำกัด	ไม่มี	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	34.26 ²

หมายเหตุ: /1 BSRC ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมรวมร้อยละ 100.00

/2 เนื่องจาก บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด มีกรรมสิทธิ์ร่วมกับนิติบุคคลอื่น ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระจึงพิจารณาประเมินมูลค่าตลาดตามสัดส่วนที่บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินดังกล่าว

/3 สำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าว ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ทำการสุ่มสำรวจสถานที่ที่มีมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นสาระสำคัญ โดยได้สำรวจทรัพย์สินจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25.00 ของจำนวนทรัพย์สินทั้งหมด และมีมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 ของมูลค่าตลาดทั้งหมดที่ได้ประเมิน ซึ่งอ้างอิงผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระระบุว่า เป็นไปตามมาตรฐานและจรรยาบรรณวิชาชีพ

/4 ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินโดยใช้สมมติฐานว่าผู้เข้าสามารถต่อสัญญาเช่าได้ต่อเนื่อง

จากรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ BSRC ข้างต้น สามารถสรุปมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ ได้ดังนี้

สรุปราคาประเมินทรัพย์สินของ BSRC

ลำดับ	รายการทรัพย์สิน	มูลค่าตามวิธีประเมิน (ล้านบาท)
1	ที่ดินและอาคารสำนักงานวิบูลย์ธานี	980.90
2	โรงกลั่นน้ำมันและคลังน้ำมันศรีราชา	22,956.70
3	ที่ดินและสถานีบริการน้ำมันรวม 278 แห่ง	14,621.12
4	คลังน้ำมันลำปาง - ที่ดิน	72.70
5	คลังน้ำมันลำลูกกา - ที่ดิน	997.03
6	คลังน้ำมันสงขลา - ที่ดิน	34.26
รวม		39,662.71

จากตารางข้างต้น **มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ BSRC ส่วนที่ได้รับการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ มีมูลค่าเท่ากับ 39,662.71 ล้านบาท**

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ

การประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สินของ BSRC ที่จัดทำโดยผู้ประเมินอิสระซึ่งเลือกใช้วิธีในการประเมินราคาด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับทรัพย์สินประเภทห้องชุดสำนักงานและที่ดิน และใช้วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน (Cost Approach) สำหรับทรัพย์สินประเภทอาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่พิจารณาถึงทำเลที่ตั้งของที่ดิน สภาพแวดล้อม สภาพคล่องในการซื้อขาย และศักยภาพของที่ดินภายใต้สภาวะตลาด ณ ปัจจุบัน และวิธีวิเคราะห์จากต้นทุนเป็นวิธีที่พิจารณาด้านต้นทุนในการก่อสร้างหรือทดแทนทรัพย์สินดังกล่าว ณ ปัจจุบัน จากนั้นทำการหักค่าเสื่อมราคาที่เกิดขึ้นตามอายุการใช้งานและสภาพของทรัพย์สิน เพื่อให้ได้มูลค่าตลาดภายใต้สภาวะปัจจุบัน

เอกสารแนบ 5: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (“BCPG”) ด้วยวิธีการทางการเงินต่างๆ เพื่อให้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีข้อมูลที่จำกัดเกี่ยวกับแผนงานของ BCPG ในระยะยาว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกใช้วิธีการทางการเงินจำนวน 4 วิธี ในการประเมินมูลค่ายุติธรรม ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานโดยพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันและข้อมูล ณ เวลาที่จัดทำรายงานฉบับนี้ และอยู่ภายใต้สมมติฐานสำคัญว่า BCPG จะดำเนินธุรกิจปกติภายใต้สภาวะตลาดและกฎเกณฑ์ต่างๆ เหมือนในอดีตที่ผ่านมา และหากปัจจัยและสมมติฐานดังกล่าวตามที่ระบุข้างต้นนี้เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งอาจจะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

โดยวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG แต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BCPG อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	14,978.80
บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	8,054.30
บวก ส่วนเกินทุนจากการจัดโครงสร้างธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	41.03
บวก ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	25.49
บวก ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่หมดอายุแล้ว	14.94
บวก กำไรสะสม	
- จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย	784.91
- ยังไม่ได้จัดสรร	7,255.29
บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ¹	(443.58)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	30,711.16

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านบาท) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท	2,995.76
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	10.25

ที่มา: งบการเงินรวมของ BCPG ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าเงิน ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นของบริษัทร่วมและการร่วมค้า และผลกำไร (ขาดทุน) จากการป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **30,711.16 ล้านบาท หรือ 10.25 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ BCPG ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ BCPG อ้างอิงจากงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยประมาณการเงินปันผลจ่ายอ้างอิงมติคณะกรรมการของ BCPG สำหรับงวดปี 2567 เพื่อให้สะท้อนมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ทั้งนี้ การปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีมูลค่าปรับปรุงตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	30,711.16
รายการปรับปรุง	
ประมาณการเงินปันผลจ่ายอ้างอิงมติคณะกรรมการของ BCPG สำหรับงวดปี 2567 ^{/1}	(539.24)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุง	30,171.93
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านบาท) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท	2,995.76
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	10.07

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BCPG เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลสำหรับปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.28 บาท ซึ่ง BCPG ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.18 บาท

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ **30,171.93 ล้านบาท หรือ 10.07 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี **เหมาะสม** แม้ว่าวิธีการนี้จะคำนึงถึงมูลค่าของ BCPG ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ BCPG อย่างไรก็ดี สามารถใช้วิธีนี้พิจารณามูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BCPG ตามที่ปรากฏในงบการเงินได้ และในกรณีนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ที่จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีอื่นๆ ที่จะแสดงไว้ในส่วนถัดไป ได้มูลค่าที่ต่ำกว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าตาม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บัญชี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณากำหนดให้มูลค่าตามบัญชีที่หลังปรับปรุงเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BCPG

3. วิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหุ้นสามัญของ BCPG ในตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนวณราคาซื้อขายถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) (“VWAP”) ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้



การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญของ BCPG ในตลาดหลักทรัพย์ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ BCPG สภาพการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด

วันทำการ ย้อนหลัง	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านหุ้น)	ราคาถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
15 วันทำการ	85.52	12.55	6.81
30 วันทำการ	81.77	12.40	6.60
60 วันทำการ	58.73	9.22	6.37
90 วันทำการ	48.79	7.60	6.42
180 วันทำการ	40.61	6.24	6.51
270 วันทำการ	32.83	4.96	6.62

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันทำการ ย้อนหลัง	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านหุ้น)	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
360 วันทำการ	32.14	4.54	7.08
ช่วงราคาหุ้นสามัญของ BCPG (บาทต่อหุ้น)			6.37 - 7.08
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท			2,995.76
ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BCPG (ล้านบาท)			19,087.40 - 21,209.45

ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของ BCPG ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 4.54 - 12.55 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.15 - 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ BCPG และ มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะเท่ากับ 19,087.40 - 21,209.45 ล้านบาท หรือ 6.37 - 7.08 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่า BCPG ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจของ BCPG หรือกล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด บนสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีใกล้เคียงกันกับธุรกิจของ BCPG กล่าวคือ มีรายได้หลักจากธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด และจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาใช้ในการเปรียบเทียบ รายละเอียดบริษัทเทียบเคียงมีดังนี้

ข้อมูลทั่วไปของ BCPG และบริษัทเทียบเคียง

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านบาท)		
		สินทรัพย์	รายได้	กำไรสุทธิ ¹
บมจ. บีซีพีจี ("SET:BCPG")	ประกอบธุรกิจและลงทุนในบริษัทอื่นเกี่ยวกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด	61,991.68	4,322.88	1,819.39
บริษัทเทียบเคียง				

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านบาท)		
		สินทรัพย์	รายได้	กำไรสุทธิ ¹
บมจ. บี.กริม เพาเวอร์ ("SET:BGRIM")	ถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำ และอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ	180,900.72	55,853.02	1,556.87
บมจ. ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น ("SET:SUPER")	ให้บริการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทน และจำหน่ายน้ำ	73,799.80	9,343.42	1,362.77
บมจ. ซีเค พาวเวอร์ ("SET:CKP")	ถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยมี บจก. ไฟฟ้าน้ำจืด 2 ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำเป็นแกน	72,264.77	10,212.19	1,344.54
บมจ. เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น ("SET:SSP")	ถือหุ้นในบริษัทอื่น ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง	24,690.02	3,465.53	754.39
บมจ. เอสพีซีจี ("SET:SPCG")	ประกอบธุรกิจ (1) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (2) จำหน่ายโซลาร์เซลล์ เครื่องแปลง และ หลังคาเหล็ก	21,419.48	2,049.21	682.51
บมจ. ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี ("SET:TSE")	ธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และอื่นๆ	7,724.13	1,228.31	(501.21)

ที่มา: อ้างอิงตามงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่

โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ก) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:SUPER	0.26x	0.28x	0.31x	0.34x	0.36x	0.40x	0.45x
SET:SSP	0.90x	0.90x	0.92x	0.95x	1.01x	1.12x	1.13x
SET:SPCG	0.45x	0.46x	0.47x	0.48x	0.48x	0.54x	0.58x
SET:TSE	0.37x	0.40x	0.46x	0.50x	0.56x	0.60x	0.61x
SET:BGRIM ¹	1.76x	1.92x	2.26x	2.39x	2.46x	2.68x	2.78x
SET:CKP	0.81x	0.84x	0.89x	0.97x	1.08x	1.12x	1.10x
ค่าเฉลี่ย	0.56x	0.58x	0.61x	0.65x	0.70x	0.75x	0.77x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: ¹ SET:BGRIM ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาดอย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียงย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ BCPG โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 30,711.16 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 10.25 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	0.56x	10.25	5.73
30 วัน	0.58x		5.90
60 วัน	0.61x		6.26
90 วัน	0.65x		6.61
180 วัน	0.70x		7.15
270 วัน	0.75x		7.74
360 วัน	0.77x		7.93
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG (บาทต่อหุ้น)			5.73 - 7.93

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **17,164.57 - 23,754.43 ล้านบาท หรือ 5.73 - 7.93 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเปรียบเทียบ BCPG กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ข) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัท และเพิกถอนหุ้นของบริษัท ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:SUPER	2.87x	3.07x	3.43x	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:SSP	12.09x	12.12x	12.40x	12.26x	12.02x	12.42x	12.14x
SET:SPCG	8.76x	8.87x	9.11x	8.81x	7.79x	7.39x	7.03x
SET:TSE ^{/1}	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET:BGRIM ^{/2}	110.26x	119.86x	141.68x	139.47x	115.43x	121.01x	N/A
SET:CKP	16.75x	17.34x	18.39x	20.30x	23.76x	24.54x	24.11x
ค่าเฉลี่ย	10.12x	10.35x	10.83x	13.79x	14.52x	14.78x	14.42x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ: /1 SET:TSE ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานขาดทุน จึงไม่สามารถคำนวณค่า P/E ได้

/2 SET:BGRIM ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาดอย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BCPG โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิสำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 1,819.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.61 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	10.12x	0.61	6.15
30 วัน	10.35x		6.29
60 วัน	10.83x		6.58
90 วัน	13.79x		8.38
180 วัน	14.52x		8.82
270 วัน	14.78x		8.98
360 วัน	14.42x		8.76
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG (บาทต่อหุ้น)			6.15 - 8.98

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเท่ากับ 18,409.41 - 26,897.91 ล้านบาท หรือ 6.15 - 8.98 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BCPG กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ค) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET: SUPER	7.23x	7.28x	7.38x	7.60x	7.96x	8.19x	8.51x
SET: SSP	8.75x	8.76x	8.82x	8.92x	9.10x	8.84x	8.57x
SET: SPCG	4.48x	4.53x	4.66x	4.54x	4.11x	4.12x	4.11x
SET: TSE ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SET: BGRIM	10.52x	10.74x	11.25x	11.54x	11.73x	12.18x	12.74x

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:CKP	10.29x	10.43x	10.69x	11.16x	12.09x	12.59x	12.76x
ค่าเฉลี่ย	8.25x	8.35x	8.56x	8.75x	9.00x	9.18x	9.34x

ที่มา : Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

หมายเหตุ : /1 SET:TSE ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์มี EBITDA เป็นลบ จึงไม่สามารถคำนวณค่า EV/EBITDA ได้

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับ EBITDA ของ BCPG สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 3,937.62 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน และเงินให้กู้ยืมระยะยาว หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า สิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และเงินปันผลจ่าย โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA

รายการ (ล้านบาท)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1)	8.25x	8.35x	8.56x	8.75x	9.00x	9.18x	9.34x
EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน ^{1/2} (2)	3,937.62						
มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)	32,494.12	32,877.97	33,707.24	34,464.26	35,424.70	36,166.88	36,769.29
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่า ¹ (4)	7,345.50						
บวก สินทรัพย์ทางการเงิน ¹ (5)	957.71						
บวก เงินให้กู้ยืมระยะยาว ¹ (6)	1,326.96						
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹ (7)	(28,403.66)						
หัก หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹ (8)	(738.52)						
หัก สิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย ¹ (9)	(100.00)						
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ¹ (10)	(214.93)						
หัก เงินปันผลจ่าย ³ (11)	(539.24)						
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (12) = (3) + (4) + (5) + (6) - (7) - (8) - (9) - (10) - (11)	12,127.96	12,511.81	13,341.08	14,098.09	15,058.53	15,800.72	16,403.13
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,995.76						
ราคาหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น)	4.05	4.18	4.45	4.71	5.03	5.27	5.48

หมายเหตุ: /1 งบการเงินฉบับตรวจสอบของ BCPG ประจำปี 2567

/2 EBITDA ของ BCPG คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลังสำหรับปี 2567 โดยอ้างอิงรายได้จากการขายและให้บริการจำนวน 4,322.88 ล้านบาท ต้นทุนในการขายและบริการและค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 3,163.29 ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสียจำนวน 1,014.13 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายจำนวน 1,763.89 ล้านบาท

/3 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BCPG เมื่อวันที่ 20 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.28 บาท ซึ่ง BCPG ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท และจะจ่ายงวดสุดท้ายในอัตราหุ้นละ 0.18 บาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BCP ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 12,127.96 - 16,406.13 ล้านบาท หรือ 4.05 - 5.48 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BCPG กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินหุ้นสามัญของ BCPG

วิธีการคำนวณราคาหุ้น	ราคาประเมินโดย IFA		ความเหมาะสมของวิธีประเมิน
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	30,711.16	10.25	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	30,171.93	10.07	เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	19,087.40 - 21,209.45	6.37 - 7.08	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/BV	17,164.57 - 23,754.43	5.73 - 7.93	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/E	18,409.41 - 26,897.91	6.15 - 8.98	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	12,127.96 - 16,403.13	4.05 - 5.48	ไม่เหมาะสม

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่าหุ้นสามัญของ BCPG เท่ากับ 30,171.93 ล้านบาท หรือคิดเป็น 10.07 บาทต่อหุ้น เนื่องจากวิธีเป็นการพิจารณามูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BCPG ตามที่ปรากฏในงบการเงินและปรับปรุงด้วยประมาณการเงินปันผลจ่ายสำหรับปี 2567 อ้างอิงมติคณะกรรมการของ BCPG

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาวะตลาดหุ้น อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ในขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการเปรียบเทียบ BCPG กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น

เอกสารแนบ 6: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (“BBGI”) ด้วยวิธีการทางการเงินต่างๆ เพื่อให้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีข้อมูลที่จำกัดเกี่ยวกับแผนงานของ BBGI ในระยะยาว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกใช้วิธีการทางการเงินจำนวน 4 วิธี ในการประเมินมูลค่ายุติธรรม ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานโดยพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันและข้อมูล ณ เวลาที่จัดทำรายงานฉบับนี้ และอยู่ภายใต้สมมติฐานสำคัญว่า BBGI จะดำเนินธุรกิจปกติภายใต้สภาวะตลาดและกฎเกณฑ์ต่างๆ เหมือนในอดีตที่ผ่านมา และหากปัจจัยและสมมติฐานดังกล่าวตามที่ระบุข้างต้นนี้เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งอาจจะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI แต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BBGI อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	3,615.00
บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญสุทธิ	3,381.24
บวก ส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจ	1,950.68
บวก ส่วนต่างจากการปรับโครงสร้างธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	(229.05)
บวก ส่วนเกินทุนอื่น	(184.14)
บวก กำไรสะสม	
- จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย	108.27
- ยังไม่ได้จัดสรร	1,920.00
บวก องค์กรประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ¹	(1,258.66)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,303.35
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านบาท) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 2.50 บาท	1,446.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	6.43

ที่มา: งบการเงินรวมของ BBGI ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ สำหรับการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรม

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **9,303.35 ล้านบาท หรือ 6.43 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ BBGI ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ BBGI อ้างอิงจากงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยประมาณการการเงินปันผลจ่ายอ้างอิงมติคณะกรรมการของ BBGI สำหรับงวดปี 2567 เพื่อให้สะท้อนมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ทั้งนี้ การปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีมูลค่าปรับปรุงตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,303.35
รายการปรับปรุง	
ประมาณการการเงินปันผลจ่ายอ้างอิงมติคณะกรรมการของ BBGI สำหรับงวดปี 2567 ¹	(144.60)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุง	9,158.75
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านบาท) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 2.50 บาท	1,446.00
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	6.33

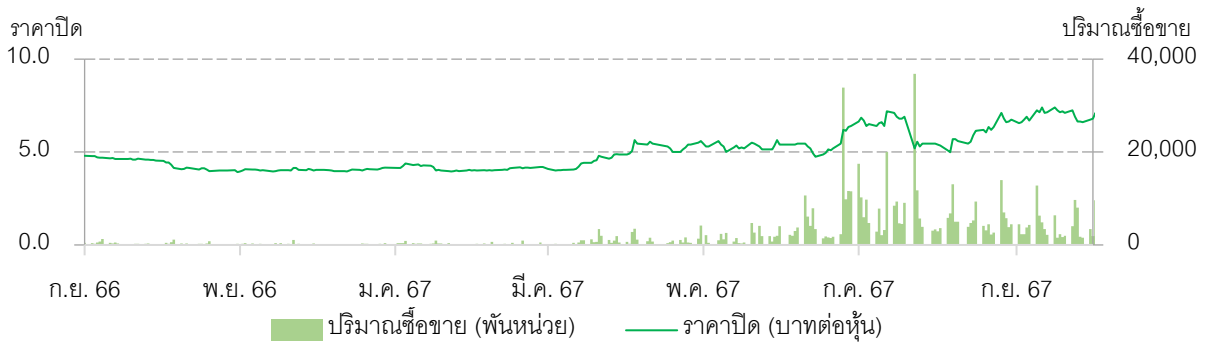
หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BBGI เมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2568 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลสำหรับปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ **9,158.75 ล้านบาท หรือ 6.33 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี **เหมาะสม** แม้ว่าวิธีการนี้จะคำนึงถึงมูลค่าของ BBGI ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ BBGI อย่างไรก็ตาม สามารถใช้วิธีนี้พิจารณามูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BBGI ตามที่ปรากฏในงบการเงินได้ และในกรณีนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ที่จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีอื่นๆ จะแสดงให้เห็นส่วนถัดไป ได้มูลค่าที่ต่ำกว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณากำหนดให้มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BBGI

3. วิธีมูลค่างานตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหุ้นสามัญของ BBGI ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนวณราคาซื้อขายถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) (“VWAP”) ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้

ราคาตลาดของ BBGI ย้อนหลัง 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568



การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญของ BBGI ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ BBGI สภาพการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีมูลค่างานตามราคาตลาด

วันทำการ ย้อนหลัง	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (ล้านหุ้น)	ราคาถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
15 วันทำการ	9.01	2.09	4.32
30 วันทำการ	14.28	3.21	4.44
60 วันทำการ	12.93	2.95	4.39
90 วันทำการ	13.92	2.89	4.82
180 วันทำการ	26.07	4.48	5.82
270 วันทำการ	18.85	3.28	5.75
360 วันทำการ	14.42	2.52	5.71
ช่วงราคาหุ้นสามัญของ BBGI (บาทต่อหุ้น)			4.32 - 5.82
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 2.50 บาท			1,446.00
ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BBGI (ล้านบาท)			6,243.40 - 8,417.30

ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของ BBGI ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 2.09 - 4.48 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.14 - 0.31 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ BBGI และมูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach) จะเท่ากับ 6,243.40 - 8,417.30 ล้านบาท หรือ 4.32 - 5.82 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่า BBGI ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตามราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจของ BBGI หรือกล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ บนสมมติฐานหลักกว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีใกล้เคียงกันกับธุรกิจของ BBGI กล่าวคือ มีรายได้หลักจากธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ และจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาใช้ในการเปรียบเทียบ รายละเอียดบริษัทเทียบเคียงมีดังนี้

ข้อมูลทั่วไปของ BBGI และบริษัทเทียบเคียง

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านบาท)		
		สินทรัพย์	รายได้	กำไรสุทธิ ¹
บมจ. บีบีจีไอ ("SET:BBGI")	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่าย (1) เซ็ทเพลิงชีวภาพ เอทานอล ไบโอดีเซล และ (2) ผลิตภัณฑ์ชีวภาพเพื่อดูแลและส่งเสริมสุขภาพที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง	13,728.46	22,191.55	215.07
บริษัทเทียบเคียง				
บมจ. อุบล ไบโอ เอทานอล ("SET:UBE")	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แปรรูปจากมันสำปะหลัง ได้แก่ เอทานอล แป้งมันสำปะหลังและฟลาวมันสำปะหลัง	7,264.78	6,465.51	253.18
บมจ. ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี ("SET:TAE")	ผลิตและจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง	2,900.68	2,262.04	22.46

ที่มา: งบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่

โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ก) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:UBE	0.37x	0.39x	0.43x	0.46x	0.51x	0.53x	0.54x
SET:TAE	0.37x	0.40x	0.43x	0.46x	0.47x	0.52x	0.56x
ค่าเฉลี่ย	0.37x	0.39x	0.43x	0.46x	0.49x	0.52x	0.55x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียงย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ BBGI โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 9,303.35 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 6.43 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	0.37x	6.43	2.37
30 วัน	0.39x		2.52
60 วัน	0.43x		2.77
90 วัน	0.46x		2.98
180 วัน	0.49x		3.16
270 วัน	0.52x		3.36
360 วัน	0.55x		3.54
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI (บาทต่อหุ้น)			2.37 - 3.54

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 3,427.86 - 5,111.74 ล้านบาท หรือ 2.37 - 3.54 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BBGI กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ข) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันที่ทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:UBE	8.19x	8.67x	9.60x	11.56x	32.24x	N/A	N/A
SET:TAE	34.07x	37.94x	42.50x	N/A	N/A	N/A	N/A
ค่าเฉลี่ย	21.13x	23.30x	26.05x	11.56x	32.24x	N/A	N/A

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียงย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BBGI โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิสำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 215.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.15 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
15 วัน	21.13x	0.15	3.14
30 วัน	23.30x		3.47
60 วัน	26.05x		3.87
90 วัน	11.56x		1.72

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) (2)	มูลค่าหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2)
180 วัน	32.24x		4.80
270 วัน	N/A		-
360 วัน	N/A		-
ช่วงมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI (บาทต่อหุ้น)			1.72 - 4.80

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเท่ากับ 2,486.75 - 6,934.13 ล้านบาท หรือ 1.72 - 4.80 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BBGI กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ค) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเป็นวันทำการซื้อขายสุดท้ายก่อนที่ BSRC จะแจ้งมติคณะกรรมการให้เพิ่มวาระในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง

บริษัทเทียบเคียง (เท่า)	วันทำการย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET:UBE	3.96x	4.16x	4.54x	5.35x	7.47x	8.90x	9.63x
SET:TAE	5.56x	5.54x	5.67x	5.72x	6.25x	6.96x	7.74x
ค่าเฉลี่ย	4.76x	4.85x	5.10x	5.54x	6.86x	7.93x	8.68x

ที่มา : Capital IQ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 มาคูณกับ EBITDA ของ BBGI สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 808.26 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ และการเพิกถอนหุ้นจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และรายการเทียบเท่าเงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และเงินปันผลจ่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA

รายการ (ล้านบาท)	วันที่การย้อนหลัง						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1)	4.76x	4.85x	5.10x	5.54x	6.86x	7.93x	8.68x
EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน ^{1/2} (2)	808.26						
มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)	3,850.48	3,919.57	4,122.90	4,476.84	5,544.81	6,408.52	7,018.72
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่า ¹ (4)	546.51						
บวก สินทรัพย์ทางการเงิน ¹ (5)	533.37						
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹ (6)	(3,013.30)						
หัก หนี้สินตามสัญญาเช่า ¹ (7)	(20.47)						
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ¹ (8)	(56.98)						
หัก เงินปันผลจ่าย ³ (9)	(144.60)						
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (10) = (3) + (4) + (5) - (6) - (7) - (8) - (9)	1,695.00	1,764.09	1,967.43	2,321.37	3,389.34	4,253.04	4,863.24
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,446.00						
ราคาหุ้นสามัญ (บาทต่อหุ้น)	1.17	1.22	1.36	1.61	2.34	2.94	3.36

หมายเหตุ: /1 งบการเงินฉบับตรวจสอบของ BBGI ประจำปี 2567

/2 EBITDA ของ BBGI คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลังสำหรับปี 2567 โดยอ้างอิงกำไรขั้นต้นจำนวน 782.99 ล้านบาท ต้นทุนในการจัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 442.09 ล้านบาท ส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสียจำนวน 11.85 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายจำนวน 479.20 ล้านบาท

/3 อ้างอิงมติประชุมคณะกรรมการของ BBGI เมื่อวันที่ 18 ก.พ. 68 เห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายปันผลประจำปี 2567 ในอัตราหุ้นละ 0.10 บาท

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมราคาหุ้นสามัญของ BBGI ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 1,695.00 - 4,863.24 ล้านบาท หรือ 1.17 - 3.36 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BBGI กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินหุ้นสามัญของ BBGI

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ราคาประเมินโดย IFA		ความเหมาะสมของวิธีประเมิน
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	9,303.35	6.43	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	9,158.75	6.33	เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6,243.40 - 8,417.30	4.32 - 5.82	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/BV	3,427.86 - 5,111.74	2.37 - 3.54	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/E	2,486.75 - 6,934.13	1.72 - 4.80	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	1,695.00 - 4,863.24	1.17 - 3.36	ไม่เหมาะสม

จากตารางข้างต้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่าหุ้นสามัญของ BBGI เท่ากับ 9,158.75 ล้านบาท หรือคิดเป็น 6.33 บาทต่อหุ้น** เนื่องจากวิธีเป็นการพิจารณามูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ BBGI ตามที่ปรากฏในงบการเงินและปรับปรุงด้วยประมาณการเงินปันผลจ่ายสำหรับปี 2567 อ้างอิงมติคณะกรรมการของ BBGI

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาวะตลาดหุ้น อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ในขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการเปรียบเทียบ BBGI กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น