

24 มกราคม 2551

MAI

UMS

บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส เซส

Current	Previous	ราคาปิด	พื้นฐาน	Expected Return	แนวรับ	แนวต้าน
BUY	BUY	25.25 บ.	32.25 บ.	+27.7%	24 บ.	27 บ.

Consolidated earnings

(Bt mn)	2006	2007E	2008E	2009E
Normalized profit	173	353	458	496
Net profit	174	353	458	496
EPS (Bt)	1.24	2.52	2.81	2.67
EPS (Bt)- fully diluted	1.24	2.52	2.18	2.36
% NP growth	5.6	103.5	29.5	8.4
% EPS growth (Fully)	5.6	103.5	11.5	(5.0)
Dividend (Bt)	0.75	1.46	1.63	1.55
BV/share (Bt)	3.1	4.5	6.6	8.1
ROA (%)	20.2	32.2	27.8	24.9
ROE (%)	39.6	56.1	42.4	32.9
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.4	0.2
EBITDA/shr (Bt)	1.8	3.5	3.9	3.7
EV/EBITDA (x)	13.7	8.2	7.4	7.5
PER (x)	17.5	10.0	9.0	9.4
PBV (x)	6.9	5.6	3.8	3.1
Dividend yield (%)	3.5	5.8	6.5	6.1
No. of shares	140.0	140.0	163.1	186.2
No. of shares (Fully)	140.0	140.0	210.0	210.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, SYRUS estimates

Share data

Close (23/01/2008)	25.25
SET index	740.65
Foreign limit/actual (%)	49.00
Paid up shares (mn)	140.00
Free float (%)	28.29
Market cap (Bt mn)	3,535
Avg daily T/O (Bt mn) (12 Mths)	11.3
hi, lo (Bt) (12 Mths)	46.50 , 9.85

Contact person:

Research: Pornsook Amonvadekul

Analyst Register No.: 004973

Tel: 0-2646-9964

email: pornsooka@syrus.co.th

www.syrus.co.th

คาดการณ์ 4Q50 โตเด่นต่อเนื่อง/ ธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขยายตัวสูง

- การเยี่ยมชมคลังสินค้าปัจจุบัน รวมทั้งการก่อสร้างคลังใหม่และทำเทียบเรือที่ต.สวนส้ม จ.สมุทรสาคร พบว่าความคืบหน้าไปมาก และคาดว่าจะดำเนินการได้ตั้งแต่ปลาย 2Q51 ซึ่งจะ เป็นกลยุทธ์ด้าน Logistics ที่สำคัญของบริษัท
- คาดกำไร 4Q50 ทำ New High ต่อจากไตรมาสก่อน ที่ 132 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% Q-Q และ 212% Y-Y ดีกว่าคาดเดิมที่ 110 ล้านบาท จึงปรับประมาณการกำไรปี 50 ขึ้น 7% เป็น 353 ล้านบาท ขยายตัวถึง 104% Y-Y ส่วนใหญ่จากรายได้ที่คาดว่าจะโต 82% จากความสำเร็จในการได้ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมรายใหม่เข้ามามากขึ้น โดยยังสามารถรักษา Gross Margin เฉลี่ยใกล้เคียงกับในระดับ 30.2%
- ประมาณการกำไรปี 51 ปรับขึ้นเล็กน้อย 5% เป็น 458 ล้านบาท ขยายตัวอีก 30% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะโตอีก 35% โดยรวมรายได้จากโครงการใหม่คือ การผลิตถ่าน Briquette (ถ่านอัดก้อน) เข้ามาเต็มปีที่ 396 ล้านบาท ขณะที่รักษา Gross margin ได้ใกล้เคียงกับก่อน จากผลของสัดส่วนลูกค้าขนาดกลางและเล็กที่เพิ่มขึ้น
- ราคาเป้าหมายปี 51 ที่ 32.25 บาท อิง PE 11.5 เท่า ใกล้เคียง PE MAI โดยคาด EPS ปี 51 ที่ 2.81 บาท (สมมติฐานแปลง UMS-W1 ในช่วงปี 51-53 ปีละ 1 ใน 3) ราคาหุ้นมีส่วนลด 27.7% คาดจ่ายปันผลงวด 2H50 หุ้นละ 0.94 บาท Yield 3.7% และทั้งปี Dividend yield ปี 50 และ 51 ระดับ 5.8% (รวม Interim) และ 6.5% ตามลำดับ โดยจัดเป็น Growth stock จากคาดการณ์การขยายตัวของกำไรในช่วงปี 51-52 เฉลี่ย 22% จากปี 50 ที่โตเท่าตัว มีการพัฒนาและการขยายการลงทุนเพื่อขยายฐานรายได้ต่อเนื่อง โครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษาและเตรียมการ เช่น โครงการ Coal Gasification แม้มีปัจจัยเสี่ยง การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ๆ แต่ประเมินว่าบริษัทยังมีข้อได้เปรียบ



Source: REUTERS

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

นำเข้าและจำหน่ายถ่านหิน (Trading) แก่ลูกค้าโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรม มุ่งเน้นโรงงานขนาดกลางและเล็ก

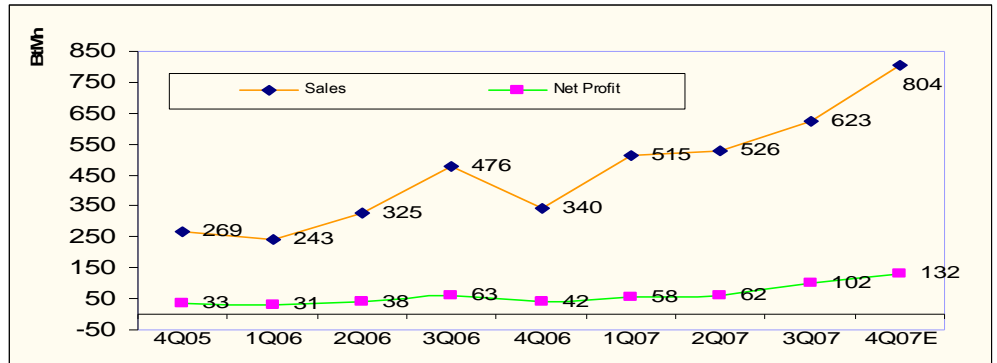
ปัจจัยความเสี่ยง

- 1) ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์
- 2) ต้นทุนขนส่งซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันดีเซลและค่าระวางเรือ

The Innovative
Premium Broker

- การก่อสร้างคลังสินค้าและท่าเทียบเรือใหม่คืบหน้ามากและคาดเริ่มดำเนินการได้ตั้งแต่ปลาย 2Q50 จากการเยี่ยมชมคลังสินค้าปัจจุบัน “ชัยมงคล” รวมทั้งการก่อสร้างคลังใหม่และท่าเทียบเรือที่ต.สวนส้ม จ.สมุทรสาคร พบว่ามีความคืบหน้าไปมาก และคาดเริ่มดำเนินการได้ตั้งแต่ปลาย 2Q51 และเป็นกลยุทธ์สำคัญของบริษัทด้าน Logistics รองรับการขายตัวของยอดขายในอนาคต รวมทั้งแผนการย้ายเครื่องจักรที่คลังสินค้าปัจจุบัน ซึ่งเป็นพื้นที่เข้าไปที่คลังนครหลวง จ.อยุธยาในราว 3Q51 ซึ่งจะสนับสนุนกลยุทธ์ดังกล่าวอีกทาง รวมทั้งขยายฐานลูกค้าไปยังทางภาคเหนือและอีสาน นอกจากนี้ การขยายการลงทุนดังกล่าว จะช่วยลดต้นทุนในการขายลงได้ 40-50 บาทต่อตัน (ประมาณ 2% ของยอดขาย)
- คาดกำไร 4Q50 ทำ New High ต่อจากไตรมาสก่อน ที่ 132 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% Q-Q และ 212% Y-Y ดีกว่าคาดเดิมที่ 110 ล้านบาท จากยอดขายแก่ลูกค้ารายใหญ่เพิ่มเข้ามามากกว่าคาด ขณะที่จำนวนลูกค้าเป้าหมายโรงงานขนาดกลางและเล็กยังเพิ่มต่อเนื่อง จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนลูกค้าต่อเนื่อง จากประมาณ 170 ราย ในช่วงปลายปีก่อน เป็น 350 ราย โดยลูกค้าที่มีปริมาณสั่งซื้อเป็นจำนวนมาก ตามขนาดหม้อไอน้ำ หรือ Broiler ที่ใหญ่ขึ้น มีมากขึ้น นอกจากนี้ เป็นผลจากการปรับราคาขายต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน และการเริ่มรับรัยยอดขายจากโครงการใหม่คือ การผลิตถ่าน Briquette (ถ่านอัดก้อน) ตั้งแต่ไตรมาสนี้ โดยรวม คาดยอดขายใน 4Q50 โต 29% Q-Q และ Gross margin เฉลี่ยยังดีใกล้ไตรมาสก่อนที่ระดับ 33%

Quarterly Sales and Net Profit



- จึงปรับประมาณการกำไรปี 50 ขึ้น 7% เป็น 353 ล้านบาท ขยายตัวถึง 104% Y-Y โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นมากในปี 50 ส่วนใหญ่จากรายได้ที่คาดว่าจะโต 82% จากปริมาณขายถ่านหิน จากความสำเร็จในการได้ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมรายใหม่เข้ามามากขึ้น (โดยเฉพาะลูกค้าเป้าหมายโรงงานขนาดกลางและเล็ก ที่เปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงถ่านหินจากน้ำมันเตาซึ่งมีราคาแพงกว่าประมาณ 70%) โดยยังสามารถรักษา Gross Margin เฉลี่ยใกล้เคียงปีก่อนในระดับ 30.2% การปรับเพิ่มราคาขายถ่านหินใน 4Q50 จากต้นทุนถ่านหินนำเข้าและค่าระวางเรือปรับขึ้น รวมทั้งมีการทำสัญญาซื้อถ่านหินและค่าระวางเรือไว้ล่วงหน้าจำนวนหนึ่ง และยังเป็นผลจากการที่สัดส่วนลูกค้าขนาดกลางและเล็ก (ที่ให้ Gross margin สูงกว่า) เพิ่มขึ้น
- ประมาณการกำไรปี 51 ปรับขึ้นเล็กน้อย 5% เป็น 458 ล้านบาท ขยายตัวอีก 30% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะโตอีก 36% โดยรวมรายได้จากโครงการใหม่คือ การผลิตถ่าน Briquette (ถ่านอัดก้อน) เข้า

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ให้นำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

*The Innovative
Premium Broker*

มาเต็มปี ประมาณ 396 ล้านบาท หลังจากเริ่มในช่วง 4Q50 เดือนละประมาณ 15,000 ตัน โดยคาดรักษา Gross margin ในระดับ 30% จากผลของสัดส่วนลูกค้าขนาดกลางและเล็กที่เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 65% และลูกค้ารายใหญ่ 35% จากปีก่อนที่ 60% และ 40% ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากต้นทุนดำเนินการที่ลดลง หลังเปิดท่าเทียบเรือและคลังสินค้าใหม่ที่ต.สวนส้ม จ.สมุทรสาคร ตั้งแต่ปลาย 2Q51 ดังกล่าว

- ราคาเป้าหมายปี 51 ที่ 32.25 บาท อิง PE 11.5 เท่า ใกล้เคียง PE MAI โดยคาด EPS ปี 51 ที่ 2.81 บาท โดยมีสมมุติฐานการแปลง UMS-W1 ในช่วงปี 51-53 ปีละ 33% (จาก Warrant ที่ออกทั้งหมด 70 ล้านหน่วย อายุ 3 ปี ราคาใช้สิทธิ 8.50 บาท) ราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนลด 27.7% รวมทั้งคาดปันผลปี 50 หุ้นละ 1.46 บาท (จ่าย Interim ไปแล้วหุ้นละ 0.50 บาท) และปี 51 จ่ายหุ้นละ 1.63 บาท (Payout 58%) ซึ่งจะคิดเป็น Dividend yield ปี 50 และ 51 ระดับ 5.8% และ 6.5% ตามลำดับ โดยจัดเป็น Growth stock จากอัตราการขยายตัวของกำไรในช่วงปี 51-52 เฉลี่ย 22% จากปี 50 ที่โตเท่าตัว 2-3 ปี โดยมีการพัฒนาและการขยายการลงทุนเพื่อขยายฐานรายได้ต่อเนื่อง โครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษาและเตรียมการ เช่น โครงการ Coal Gasification (ใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทนก๊าซ LPG และ NGV ในอุตสาหกรรมแก้ว กระจก เซรามิก เป็นต้น จากต้นทุนเชื้อเพลิง LPG ที่สูงกว่าประมาณ 60% ทั้งนี้โครงการดังกล่าวได้รับการสนับสนุนจากกระทรวงพลังงาน) แม้มีปัจจัยเสี่ยง การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ๆ แต่บริษัทยังมีข้อได้เปรียบ โดยเฉพาะด้านต้นทุน เช่น การทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้ากับ Suppliers ที่ติดต่อกันมานาน การนำเข้าถ่านหินด้วยเรือขนาดใหญ่ ทำให้มีค่าระวางที่ต่ำกว่า

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

The Innovative
Premium Broker

SYRUS

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2006	2007E	2008E	2009E
Revenues	1,373	2,527	3,395	3,904
Cost	(953)	(1,767)	(2,397)	(2,793)
Gross profit	420	760	998	1,111
SG&A	(191)	(308)	(413)	(476)
Operating profit	229	452	584	636
EBIT	235	467	605	663
Depreciation	16	18	28	31
EBITDA	251	486	634	694
Interest expense	(17)	(23)	(28)	(37)
EBT	218	444	577	626
Corporate tax	45	92	119	130
Normalize profit	173	352	458	496
Extra	0	1	0	0
NP	174	353	458	496

Balance Sheet Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2006	2007E	2008E	2009E
Cash	51	56	52	65
Account receivable	180	308	419	481
Inventory	455	431	469	581
Other current assets	6	6	6	6
Total current assets	691	802	946	1,134
PP&E	158	287	687	847
Other assets	8	8	12	12
Total assets	858	1,097	1,645	1,993
Liabilities & Equities				
S-T	345	390	294	294
Total current liabilities	416	468	565	487
Long-term loan	3	0	0	0
Total liabilities	419	468	565	487
Paid-up capital	70	70	82	93
Premium (discount)	134	134	134	134
Retained earnings	228	418	672	903
Total equity	439	630	1,079	1,507

Source: Company data, SYRUS estimates

Key ratio and Assumptions

(Bt mn)	2006	2007E	2008E	2009E
Growth (%)				
Revenue	22.0	84.1	34.3	15.0
Gross profit	20.3	81.1	31.3	11.4
SG&A	32.1	61.3	34.4	15.1
Operating profit	11.9	97.5	29.2	8.8
EBIT	9.7	98.8	29.6	9.5
EBITDA	10.5	93.4	30.5	9.5
Interest expense	226.4	35.0	23.0	30.8
NP	5.8	103.5	29.5	8.4
Normalize profit	5.6	103.3	29.9	8.4
Profitability (%)				
ROA	20.2	32.2	27.8	24.9
ROE	39.6	56.1	42.4	32.9
Gross profit margin	30.6	30.1	29.4	28.5
Operating profit margin	16.7	17.9	17.2	16.3
EBIT margin	15.9	17.6	17.0	16.0
EBITDA margin	18.3	19.2	18.7	17.8
NP bef.Extra margin	12.6	13.9	13.5	12.7
NP margin	12.7	14.0	13.5	12.7
SG&A/sales	13.9	12.2	12.2	12.2
Financial stability (x)				
Net D/E (x)	0.70	0.56	0.39	0.15
Per share Data (Bt)				
EBITDA /share	1.79	3.47	3.89	3.73
EPS	1.24	2.52	2.81	2.67
Norm EPS	1.24	2.52	2.81	2.67
BV/share	3.14	4.50	6.62	8.09
Dividend/share	0.75	1.46	1.63	1.55
# shares (mn)	140.00	140.00	163.10	186.20
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	1.50

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน