

บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)

ชื่อ/ Initial

UMS ผู้นำเข้าถ่านหินรายใหญ่โตต่อเนื่องรับผลดีอุตสาหกรรมขาขึ้น

30 มกราคม 2551

มองผลประกอบการปี 50 มีแนวโน้มเติบโตมากกว่าปกติ : โดยเฉพาะไตรมาส 4/50 เราประเมินแนวโน้มผลประกอบการ Q4/50 จะมีกำไรสุทธิ 137 ล้านบาท ส่งผลให้ผลประกอบการทั้งปี 2550 จะมีกำไรสุทธิ 357 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 105%yoy หรือ 1.7 บาทต่อหุ้น(Fully dilute คิดที่ 210 ล้านบาท) โดยเป็นผลจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 84%yoy GPM อยู่ที่ 30% ลดลงเล็กน้อยจากปี 2549 ซึ่งอยู่ที่ 30.6% เนื่องจากการขยับขึ้นของต้นทุนมีการปรับขึ้นเร็วกว่าราคาขายถ่านหิน อย่างไรก็ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นมากส่งผลให้

SG&A/SALES ลดลง จากระดับ 13.9% ลงมาอยู่ที่ 11.8% ทำให้ NPM ของบริษัทฯ ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 14% เพิ่มขึ้นจากระดับ 13% ทั้งนี้บริษัทฯ มีการขยายฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้นทำให้มีปริมาณการขายเพิ่มขึ้นถึง 80% จำนวนลูกค้าเพิ่มเป็น 300 -350 ราย ณ ปัจจุบัน

อุตสาหกรรมอยู่ในช่วงของการเติบโต : ปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้อุตสาหกรรมอยู่ในช่วงเติบโตได้แก่ 1.ความต้องการในการลดต้นทุนการผลิตของบริษัทต่างๆมีอยู่จำนวนมาก โดยเฉพาะต้นทุนการผลิตที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้หันมาใช้พลังงานทดแทนอื่นที่มีต้นทุนที่ถูกลง โดยเฉพาะถ่านหินซึ่งยังมีราคาถูกกว่าราคาน้ำมันถึง 72% (ราคาน้ำมันเดามีราคา .00179 บาทต่อKcal ขณะที่ราคาถ่านหินอยู่ที่ 0.00050 บาทต่อKcal) 2.จำนวนบริษัทที่มีแนวโน้มจะเปลี่ยนมาใช้ถ่านหินยังมีจำนวนมาก โดยบริษัทฯ คาดการณ์ว่าบริษัทที่จะเปลี่ยนกระบวนการผลิตมาใช้ถ่านหินอีกกว่า 1 พันราย 3.ปริมาณถ่านหินในประเทศมีไม่เพียงพอและใกล้หมด

บริษัทให้ผลตอบแทนปันผล 6% ปี'51 และมีกำไรเติบโต 38%yoyในปีนี้ : เราประเมินยอดขายรวมปี 51 ได้ที่ 3,403 ลบ.เพิ่มขึ้น 34%yoy และกำไรสุทธิที่ 494 ลบ.เพิ่มขึ้น 38.%yoy โดยให้ GPM ที่ 30.5%และ NPM ที่ 15%เท่ากับปี 2550 โดยจะมีกำไรต่อหุ้น 2.35 บาท (Fully dilute) ที่อัตราจ่าย 50%ของกำไรสุทธิเราประเมินปันผลที่ 1.76 บาทต่อหุ้น (คิดที่ 145 ล้านบาท) ให้อัตราผลตอบแทนปันผลประมาณ 6% ส่วนในปี 2550 เราประเมินจ่ายปันผลที่ 1.27 บาทต่อหุ้น หรือผลตอบแทนปันผลที่ 5%

แนะนำ ซื้อ ลงทุน มองเป็น Growth Stock ที่ให้ผลตอบแทนปันผลได้สม่ำเสมอ โดยจะได้รับผลดีจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าและค่าขนส่งทางเรือที่ลดลงในระยะสั้นช่วงนี้ เราประเมินที่ PE 15 เท่า สูงกว่า PE ตลาด MAI ที่ 12 เท่า เนื่องจากการเติบโตของกำไรที่ดีกว่าอุตสาหกรรมรวม ราคาพื้นฐานจะอยู่ที่ 34 บาท มี Upside gain 35%

Price target: Bt.35.25

Price: Bt.27.25

UMS BK/ UMS TB

Stock data

Market cap.	Bt3,988.27m
52-wk price range	Bt46.5/9.85
Avg. daily volume	469.57 m
Avg. daily value	12,387 m
Share outstanding (m)	145.03

Major shareholder (%)

โพนลย์ เกลิมทรัพย์ากร	38.00
ชัยวัฒน์ เครือชะเอม	16.00

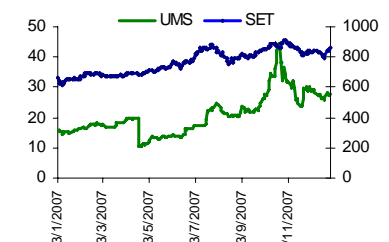
Market consensus

	Rating change (1 month)			
	EPS (Bt)	Up	Down	(%)
O7E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
O8E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Price performance (%)

	60 Day	120 Day	YTD
Stock	-19	+13	-8.9
Compare to Market	-8.9	+14	+14
Compare to Sector	-8.9	+14	+3

Relative performance chart



Financials

FY Ended 31Dec.	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Revenue (Bt.M.)	963	1,126	1,373	2,531	3,403	4,085
Net profit (Bt.M.)	135	165	174	357	494	585
EPS (Bt.) *	0.96	1.18	1.24	1.70	2.35	2.78
EPS .growth (%)	n.a.	22%	6%	37%	38%	18%
BV(Bt.)	4.94	6.27	6.27	8.82	12.35	16.52
Dividend (Bt.)	0.75	0.50	0.75	1.27	1.76	2.09

Profitability & valuation

FY Ended 31Dec.	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
PER (x)	28.6	23.4	22.2	16.2	11.7	9.9
EV/EBITDA (x)	9.5	9.9	9.4	5.3	4.1	3.6
PBV (x)	5.6	4.4	4.4	3.1	2.2	1.7
Dividend yield (%)	2.7%	1.8%	2.7%	4.6%	6.4%	7.6%
ROE (%)	38.9%	37.5%	39.6%	57.7%	57.1%	50.6%
ROA (%)	46.5%	29.6%	27.4%	44.6%	40.1%	41.8%

*Fully dilute

Source: Company & KTBS Research

Supakorn Sujiratanawimol

Analyst

supakorn@ktbstoday.com

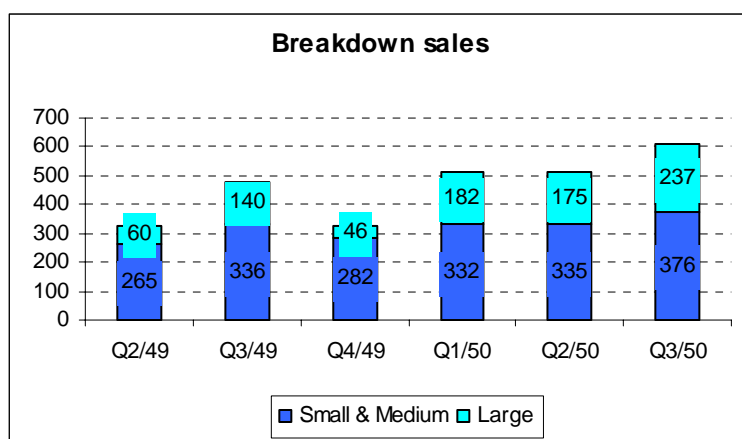
66 (0) 2658-5888 ext.1206

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

UMS เป็นผู้ดำเนินการนำเข้าถ่านหินให้กับผู้ประกอบการขนาดกลางและเล็กในประเทศ บริษัทฯ จำหน่ายถ่านหินภายในประเทศ โดยการนำเข้าถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซียและจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ทั้งหมดและโรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางบางราย บริษัทฯสามารถจัดส่งถ่านหินให้ลูกค้าได้ทันที โดยไม่ต้องพักสินค้าที่คลังสินค้าของบริษัทฯ แต่สำหรับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางบางรายและโรงงานอุตสาหกรรมขนาดเล็กถ่านหินที่นำเข้าจะต้องผ่านกระบวนการคัดเลือก ปรับปรุงคุณภาพและการคัดขนาดหลังจากนั้นบริษัทฯ จึงนำถ่านหินมาผสมกันตามสูตรเฉพาะของบริษัทฯเพื่อให้ได้คุณสมบัติตามที่ลูกค้าต้องการและบริษัทฯจะทำการคัดขนาดถ่านหินเพื่อให้มีคุณภาพที่เหมาะสมสำหรับหม้อไอน้ำของโรงงานอุตสาหกรรม หากลูกค้าต้องการ เนื่องจากหม้อไอน้ำมีการออกแบบเชิงวิศวกรรมที่แตกต่างกันออกไป เพื่อให้การเผาผลาญเชื้อเพลิงเป็นไปอย่างสมบูรณ์มากที่สุด และบริษัทฯ จะให้บริการจัดส่งสินค้าให้กับลูกค้า โดยจัดส่งทุกวันเพื่อความสะดวกในการใช้งานของลูกค้า และยังเป็นการช่วยลดจำนวนถ่านหินที่จะต้องเก็บในโกดังเก็บถ่านหินของลูกค้าอีกด้วย เนื่องจากลูกค้าหลายรายไม่มีสถานที่เพียงพอในการเก็บถ่านหิน ถ่านหินที่นำเข้ามีระดับความร้อนเฉลี่ยประมาณ 5,000 กิโลแคลอรี

บริษัทฯสามารถสนองความต้องการของลูกค้าในการลดต้นทุนการผลิต กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่ต้องใช้พลังงานความร้อนผลิตไอน้ำในกระบวนการผลิต ได้แก่ อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมกระดาษ และอุตสาหกรรมสิ่งทอ เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบันส่วนใหญ่ใช้พลังงานความร้อนจากน้ำมันเตา ทำให้บริษัทฯมีโอกาสในการนำเสนอทางเลือกให้กับลูกค้ากลุ่มนี้โดยหันมาใช้พลังงานจากถ่านหินทดแทนน้ำมันเตาเพื่อให้มีต้นทุนพลังงานที่ถูกกว่า

โครงสร้างรายได้ตามขนาดของลูกค้า



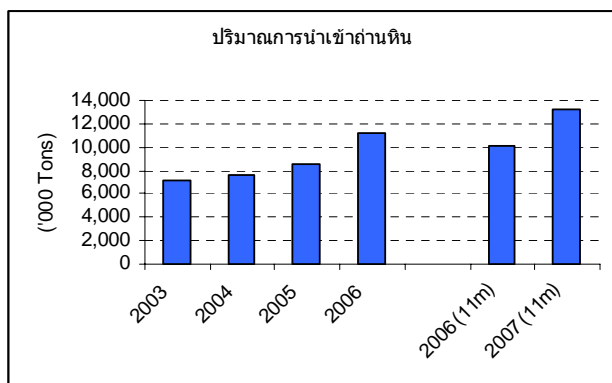
Sources: Company

ประเด็นด้านการลงทุน

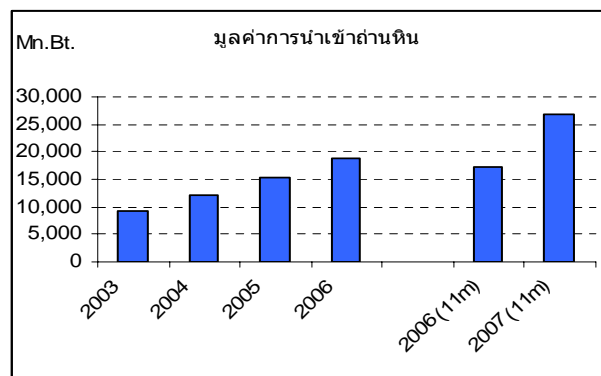
อุตสาหกรรมอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต ปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้อุตสาหกรรมอยู่ในช่วงเติบโตได้แก่ 1.ความต้องการในการลดต้นทุนการผลิตของบริษัทต่างๆมีอยู่จำนวนมาก โดยเฉพาะต้นทุนการผลิตที่เกี่ยวกับน้ำมันเนื่องจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้หันมาใช้พลังงานทดแทนอื่นที่มีต้นทุนที่ถูกกว่าโดยเฉพาะถ่านหินซึ่งยังมีราคาถูกกว่าราคาน้ำมันถึง 72% (ราคาน้ำมันเตามีราคา .00179 บาทต่อKcal ขณะที่ราคาถ่านหินอยู่ที่ 0.00050 บาทต่อKcal) 2. จำนวนบริษัทที่มีแนวโน้มจะเปลี่ยนมาใช้ถ่านหินยังมีจำนวนมาก โดยบริษัทฯ คาดการณ์ว่าบริษัทที่จะเปลี่ยนกระบวนการผลิตมาใช้ถ่านหินอีกกว่า 1 พันราย 3.ปริมาณถ่านหินในประเทศไทยมีเพียงพอและใกล้หมด ดังจะเห็นได้ว่าประเทศไทยมีการนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ปริมาณและมูลค่าการนำเข้าถ่านหินของไทย	2003	2004	2005	2006	2007(11m)
-QUANTITY(1,000 TONS)	7,110	7,550	8,568	11,215	13,159.31
-VALUE(MILLION BAHTS)	9,370	12,275	15,422	18,896	26,899.16
	Growth Rate (%)				
	2003	2004	2005	2006	2007(11m)
-QUANTITY	n.a.	6.18	13.48	30.88	29%
-VALUE	n.a.	31.00	25.63	22.52	57%

ปริมาณการนำเข้าถ่านหิน



มูลค่าการนำเข้าถ่านหิน



Sources : www.eppo.go.th

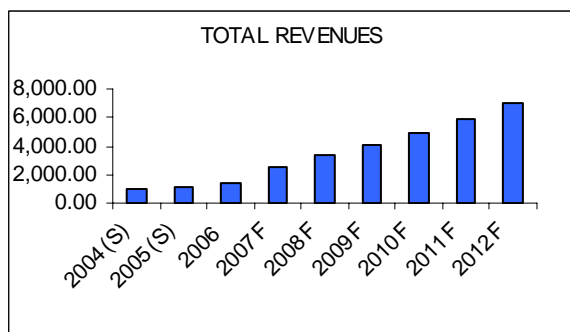
บริษัทฯมีการกระจายลูกค้าไปในหลายอุตสาหกรรมและมีฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการที่อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งอาจมีผลกระทบจากวัฏจักรของเศรษฐกิจ ทั้งนี้เพื่อให้บริษัทฯมีรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว โดยปัจจุบันมีฐานลูกค้าจำนวนมากถึง 350 ราย เทียบกับปลายปี 2549 ซึ่งมีลูกค้าเพียง 170 รายเท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ มีกลุ่มลูกค้าแยกตามประเภทอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม	ร้อยละของรายได้ปี 2549 (%)
อาหาร	38.25
กระดาษ	8.68
สิ่งทอ	26.71
ปูนซีเมนต์	22.31
ผลิตไฟฟ้า	0.45
อื่นๆ	3.6
รวม	100.00

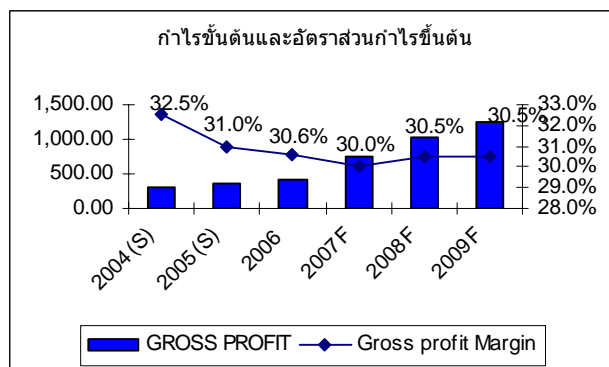
Source : Company

บริษัทฯมีการขยายตัวของรายได้ต่อเนื่อง นับจากปี 2547 – 2549 ที่เฉลี่ย 28%ต่อปี จะเห็นได้จากผลประกอบการในปีที่มียอดขายเพียง 963 ล้านบาท ขึ้นมาที่ระดับ 1,373 ล้านบาท ในปี 2549 และในปี 2550 คาดว่าจะมีรายได้ 2,531 ล้านบาท โดยที่สามารถคง GPM เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 30% ไปได้ และมี NPM ที่ 14 -15%

รายได้



กำไรขั้นต้นและอัตราส่วนกำไรขั้นต้น



Sources: Company

บริษัทฯลงทุนเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพด้วยการสร้างจุดแข็งด้าน Logistics
ทั้งนี้บริษัทมีโครงการรองรับการแข่งขันที่จะเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของกำไรที่มุ่งใจให้มีคู่แข่งใหม่ ๆ เข้ามา ด้วยการลดต้นทุนทางด้าน Logistic โดยวางแผนการขนส่งให้มีต้นทุนที่ต่ำที่สุด ด้วยการลงทุนคลังสินค้า 2 แห่ง ที่ สวนลัม จ.สมุทรสาคร และ ที่สวนหลวง จ. อยุธยา ซึ่งจะมีท่าเทียบเรือ ณ คลังสินค้าที่สวนลัม จะช่วยให้บริษัทฯสามารถรับถ่านหินเข้ามาสู่โรงงานคัดแยกได้ทางน้ำ และช่วยในการกระจายสินค้าออกไปยังลูกค้าที่จะเพิ่มเข้ามาในภาคกลาง ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ โดยต้นทุนขนส่งที่คิดเป็น 12 -13 % ของต้นทุนดำเนินงานจะสามารถลดลงได้ 40 -50 บาทต่อตัน ในครึ่งปีหลังของปี 2551

บริษัทฯเน้นการวิจัยพัฒนาเพื่อสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่รวมถึงมีการขยายกำลังผลิตเพิ่มขึ้น
ผู้บริหารประเมินรายได้ปีนี้จะเติบโตไม่ต่ำกว่า 30% โดยมีโครงการลงทุนต่างๆที่จะสร้างรายได้ในปีนี้ได้แก่ โครงการถ่านอัดก้อน (Coal Briquette) ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าของถ่านผง คาดเพิ่มรายได้ประมาณ 400 ล้านบาท สำหรับโครงการคลังสินค้าและท่าเรือแห่งใหม่ ทำให้มีการขยายกำลังผลิตเพิ่มขึ้นจาก 1 แสนตันต่อเดือน เป็น 2 แสนตันต่อเดือน ในไตรมาส 2 นี้ และ โครงการแปลงถ่านหินเป็นก๊าซเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงแทนก๊าซธรรมชาติ คาดจะเริ่มสร้างรายได้ในครึ่งปีหลัง เช่นเดียวกัน ปี 2551 ใช้งบลงทุนรวม 340 ล้านบาท ใช้เงินกู้ 150 -170 ล้านบาท

บริษัทมีฐานะการเงินที่มั่นคง ปัจจุบันบริษัทมีอัตราส่วน D/E เพียง 0.84เท่า มีความสามารถในการชำระหนี้ 21 เท่า ทำให้สามารถใช้การกู้และเงินสดจากภายใน ขยายธุรกิจได้เพิ่มขึ้นในอนาคต ที่ผ่านมามีบริษัทมีสภาพคล่องสูงมี สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนสูง 1.43เท่า ความสามารถในการบริหารลูกหนี้โดยเฉลี่ยประมาณ 50- 45 วัน

บริษัทมีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอโดยให้ผลตอบแทนปันผลที่ดีแม้จะเป็น Growth stock บริษัทฯให้ผลตอบแทนปันผล 6% ปี'51 และมีกำไรเติบโต 38%yoyในปี นี้ เราประเมินยอดขายรวมปี 51 ได้ที่ 3,403 ลบ.เพิ่มขึ้น 34%yoy และกำไรสุทธิที่ 494 ลบ.เพิ่มขึ้น 38.%yoy โดยให้ GPM ที่ 30.5%และ NPM ที่ 15%เท่ากับปี 2550 โดยจะมีกำไรต่อหุ้น 2.35 บาท (Fully dilute) ที่อัตราการจ่าย 50% ของกำไรสุทธิ (นโยบายปันผลอยู่ที่ไม่ต่ำกว่า 40%ของกำไรสุทธิ) เราประเมินปันผลที่ 1.76 บาทต่อหุ้น(คิดที่ 145 ล้านหุ้น) ให้อัตราผลตอบแทนปันผลประมาณ 6% ส่วนในปี 2550 เราประเมินจ่ายปันผลที่ 1.27 บาทต่อหุ้น หรือผลตอบแทนปันผลที่ 5%

ปัจจัยเสี่ยงและจุดอ่อน

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เนื่องจากอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงของการเติบโตอย่างรวดเร็วทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับเกินปกติ จึงใจให้มีคู่แข่งรายใหม่เข้ามาในอุตสาหกรรม โดยคู่แข่งที่มีขนาดใหญ่จะมีอยู่ประมาณ 7 -8 ราย ขณะที่มียรายย่อยๆ และมีผู้นำเข้าถ่านหินเองแต่บริษัทยังเชื่อมั่นว่าบริษัทจะเป็นผู้นำเข้าที่สามารถบริหารต้นทุนได้ดีกว่าคู่แข่ง โดยที่อุตสาหกรรมยังขยายตัวได้อีกมากจึงไม่น่าเป็นกังวลมากนัก

ความเสี่ยงจากราคาถ่านหินและการแกว่งตัวของค่าระวางเรือ บริษัทมีการสต็อกสินค้าประมาณ 90 วันลดลงจากเดิม โดยมีการซื้อล่วงหน้าประมาณ 1 ปีเพื่อให้ได้ปริมาณถ่านหินที่ต้องการโดยต้นทุนการซื้อถ่านหิน ณ ปัจจุบันอยู่ต่ำกว่า 50 เหรียญต่อตัน ราคาตาม BJI ล่าสุดอยู่ที่ 90.54 เหรียญต่อตันที่ระดับความร้อน 6,700 Kcal. ส่วนค่าระวางเรือปัจจุบันราคาได้ลดลงมากจากระดับสูงสุดเมื่อปลายปีที่ผ่านมา โดยบริษัทมีทั้งตกลงล่วงหน้าและทั้งราคา Spot ที่ผ่านมาบริษัทอาศัยประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจทำให้ไม่ประสบปัญหาในเรื่องนี้

ความเสี่ยงจากค่าเงิน ค่าเงินบาทที่แข็งจะเป็นประโยชน์สำหรับผู้นำเข้าขณะที่บาทอ่อนจะส่งผลกระทบต่อผู้นำเข้าบริษัทฯไม่มีการเก็งกำไรค่าเงินแต่อย่างใด

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวทางด้านเศรษฐกิจ มองว่ามีผลกระทบอยู่บ้างแต่เป็นส่วนน้อย เนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯจะได้เปรียบคู่แข่งในแง่ต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า ในขณะที่การแข่งขันที่รุนแรงจะกระตุ้นให้บริษัทฯที่ต้องการลดต้นทุนการผลิตลงเร่งการเปลี่ยนการใช้เชื้อเพลิงจากน้ำมันเตามาใช้ถ่านหินเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยงจากการใช้สิทธิของผู้ถือ Warrant ที่ราคาแปลงสภาพ 8.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาต่ำกว่าราคาในตลาดฯ ปัจจุบัน จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิคงเหลือ. ณ 28 ธ.ค.50 เท่ากับ 64,971,394 หน่วย คิดเป็นจำนวนหุ้นสามัญ 64,971,394 หุ้น มีการแปลงสภาพ กำหนดใช้สิทธิวันทำการสุดท้ายของเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม ตลอดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยกำหนดใช้สิทธิครั้งแรก 28 ธันวาคม 2550 (วันใช้สิทธิครั้งสุดท้ายวันที่ 5 พฤศจิกายน 2553)

โครงการและแนวโน้มในอนาคต

โครงการสร้างคลังสินค้าและท่าเทียบเรือที่ตำบลสวนส้ม อำเภอบ้านแพ้ว จังหวัดสมุทรสาคร

บริษัทฯ กำลังดำเนินโครงการสร้างคลังสินค้าและท่าเทียบเรือที่ตำบลสวนส้ม อำเภอบ้านแพ้ว จังหวัดสมุทรสาคร โดยคลังสินค้าแห่งนี้ บริษัทฯซื้อที่ดินเป็นของบริษัทฯเองพื้นที่ประมาณ 65 ไร่ สามารถเก็บถ่านหินได้ประมาณ 120,000 -150,000 ตัน โดยบริษัทฯจะสร้างเป็นโกดังปิดส่วนหนึ่งเก็บถ่านหินได้ประมาณ 50,000 ตัน ซึ่งคลังสินค้าแห่งนี้ได้ดำเนินการสร้างท่าเทียบเรือด้วย ซึ่งจะทำให้บริษัทฯสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้เป็นอย่างมาก ได้แก่ ค่าใช้จ่ายค่าผ่านทาง ค่าค่าน้ำท่า ค่าขนถ่าย และค่าขนส่งจากท่าอำเภอเมืองไปยังคลังสินค้า นอกจากนี้บริษัทฯยังสามารถให้ลูกค้าที่อยู่บริเวณใกล้เคียงเข้ามาใช้บริการท่าเทียบเรือของบริษัทฯได้ เป็นการเพิ่มรายได้ให้กับบริษัทฯ อีกทางหนึ่ง บริษัทฯ คาดว่า คลังสินค้าที่สวนส้ม น่าจะเปิดดำเนินการได้ในเดือนเม.ย.2551 ใช้งบลงทุน 180 ล้านบาท มีการจ่ายลงทุนไปในปีที่ผ่านมา 80 ล้านบาท อีก100 ล้านบาทลงทุนในปีนี้

โครงการผลิตถ่านหินก้อน บริษัทฯมีโครงการผลิตถ่านหินก้อน ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท ยูเอ็มเอส โคลบรีคเคท จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 99.99 โดยการนำถ่านหินมาอัดเป็นก้อนและปรับแต่งคุณสมบัติเพื่อให้มีคุณสมบัติตามที่ลูกค้าต้องการและปลอดภัยกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินที่เป็นมีขนาดเล็กจะมีราคาต่ำกว่าถ่านหินก้อน โดยกลุ่มลูกค้าจะเป็นลูกค้าที่ใช้ถ่านหินซึ่งมีค่าความร้อนต่ำกว่าถ่านหินที่บริษัทฯ ขายอยู่ในปัจจุบัน บริษัทฯได้มีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์ในการผลิต เริ่มมีการจัดจำหน่ายได้แล้วที่กำลังการผลิตเต็มที่ 20,000 ตันต่อปี

คลังสินค้าจังหวัดอุษายา บริษัทฯยังมีโครงการที่สร้างคลังสินค้าอีกแห่งหนึ่งโดยบริษัทฯ คาดว่า จะทำการสร้างคลังสินค้าที่ อำเภอ นครหลวง จังหวัดอุษายาซึ่งมีโรงงานอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก เพื่อเป็นการทดแทนคลังสินค้าเดิมที่อำเภอนครหลวง จังหวัดอุษายา ซึ่งจะทำให้บริษัทฯมีรายได้เพิ่มขึ้นจากฐานโรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางในบริเวณนั้นและใกล้เคียงซึ่งบางส่วนเคยเป็นฐานลูกค้าเก่าของบริษัทฯมาก่อน ซึ่งปัจจุบันลูกค้ากลุ่มนี้ยังมีความต้องการถ่านหินจากบริษัทฯอยู่ทำให้บริษัทฯสามารถลดค่าขนส่งสินค้าไปให้ลูกค้าได้เป็นจำนวนมาก โดยกระบวนการขนส่งถ่านหินจากเกาะสีชังจะใช้เรือ โป๊ะมาขึ้นท่าที่จังหวัดอุษายา และใช้รถบรรทุกขนถ่านหินเข้าคลังสินค้าเช่นกัน โดยบริษัทฯมีงบประมาณในการสร้างคลังสินค้าแห่งใหม่ประมาณ 40 ล้านบาท ในการจัดซื้อที่ดินประมาณ 40 ไร่ อุปกรณ์ต่างๆ และสร้างโกดังเก็บสินค้า ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มียอดขายเพิ่มขึ้นประมาณปีละ 100,000-200,000 ตัน

โครงการทางด้านการขนส่ง (Logistics) เนื่องจากค่าขนส่งเป็นต้นทุนที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ การจำหน่ายถ่านหิน โดยการขนส่งมีทั้งทางน้ำและทางบก ดังนั้น เพื่อให้บริษัทฯมีต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง บริษัทฯได้จัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อดำเนินธุรกิจดังกล่าว และลงทุนในการซื้อเรือ โป๊ะ (UMS Lighter) ใช้งบลงทุน 200 ล้านบาทลงทุนในปี 2550 ประมาณ 25 ล้านบาท และ 175 ล้านบาทในปี 2551 นอกจากนี้ยังลงทุนซื้อรถ 10 ล้อ 50 ล้านบาท ลงทุนในปี 2550 ประมาณ 25 ล้านบาท และอีก 25 ล้านบาทในปี 2551 รวมเม็ดเงินลงทุนในปีที่ผ่านมา 130 ล้านบาท และในปี 2551 รวม 340 ล้านบาท

ประมาณการผลประกอบการปี 2550 ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น 105%yoy

โดยเฉพาะไตรมาส 4 50/เราประเมินแนวโน้มผลประกอบการ Q50/4จะมีกำไรสุทธิ 137ล้านบาท ส่งผลให้ผลประกอบการทั้งปี 2550จะมีกำไรสุทธิ 357ล้านบาทเพิ่มขึ้น 105%yoy หรือ 1.7บาทต่อหุ้น (Fully dilute) คิดที่ 210ล้านหุ้น (โดยเป็นผลจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 84%yoy GPM อยู่ที่ 30% ลดลงเล็กน้อยจากปี 2549ซึ่งอยู่ที่ 30.6% เนื่องจากการขยับขึ้นของต้นทุนมีการปรับขึ้นเร็วกว่าราคาขายถ่านหิน อย่างไรก็ตาม รายได้ที่เพิ่มขึ้นมากส่งผลให้ SG&A/SALES ลดลง จากระดับ 13.9% ลงมาอยู่ที่ 11.8% ทำให้ NPM ของบริษัทฯขยับขึ้นมาอยู่ที่ 14% เพิ่มขึ้นจากระดับ 13% ทั้งนี้มีบริษัทฯมีการขายฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้นทำให้มีปริมาณการขายเพิ่มขึ้นถึง 80% จำนวนลูกค้าเพิ่มเป็น 350- 300ราย ณ ปัจจุบัน

ปี 2551 KTBS ประเมินกำไรสุทธิที่ 494 ล้านบาทเติบโต 38%yoy เราประเมินยอดขายรวมปี 51 ได้ที่ 3,403ลบ.เพิ่มขึ้น %34yoy และกำไรสุทธิที่ 494ลบ.เพิ่มขึ้น %.38yoy โดยให้ GPM ที่ 30.5%และ NPM ที่ 15%เท่ากับปี 2550โดยจะมีกำไรต่อหุ้น 2.35บาท (Fully dilute) โดยสมมติฐานต่างๆ และ ประมาณการทั้งหมดได้แสดงดังตารางข้างล่างนี้

สมมติฐานต่างๆ

สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราการขยายตัวของรายได้

Revenue structure	2007F	2008F	2009F
Sales	2,521.00	3,389.73	4,067.68
Service	10.21	13.27	17.25
Total	2,531.21	3,403.00	4,084.93
Total growth	84%	34%	20%
Sales	83.6%	34.5%	20.0%
Service	n.a.	30.0%	30.0%
Capacity (Ton/year)	2007F	2008F	2009F
Coal	1,200,000	1,650,000	2,400,000
Coal briquettes	90,000	180,000	240,000
Production (Lit/Year)	2007F	2008F	2009F
Coal	1,008,400	1,355,892	1,627,070

สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

Financial Ratios	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
%change EPS.	n.a.	22%	6%	37%	38%	18%
Current Ratio	5.89	1.91	1.66	1.43	1.43	1.43
D/E	0.23	0.73	0.95	1.04	1.04	0.94
SG&A/Sales	12.7%	12.8%	13.9%	11.8%	11.5%	11.5%
Gross profit Margin	32.5%	31.0%	30.6%	30.0%	30.5%	30.5%
EBITDA Margin	21%	19%	18%	19%	20%	20%
Net Profit Margin	14%	15%	13%	14%	15%	14%
ROE (%)	39%	37%	40%	58%	57%	51%
ROA (%)	46.5%	29.6%	27.4%	44.6%	40.1%	41.8%

การประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินด้วยวิธี PE : โดย PE ของตลาด MAI ในปี 2550 มีกรอบการแกว่งตัวในช่วง 8.44 – 13.42 เท่า ในขณะที่ปัจจุบันอยู่ที่ 11.73 เท่า ทั้งนี้หุ้นที่อยู่ในช่วงของการเติบโตที่มีระดับสูงกว่า 20% ขึ้นไปเราจะประเมินโดยใช้ PE ที่ 15 เท่า ซึ่งเราประเมินจากกำไรสุทธิต่อหุ้นที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะทำได้ในแต่ละปีพบว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมจะแกว่งตัวดังตาราง และจะมี Upside gain ดังตารางที่ 2 ซึ่งจะเห็นได้ว่ามีโอกาสที่จะได้รับกำไรจากส่วนต่างจากราคาหุ้นมากกว่าที่จะขาดทุน ซึ่งถ้าลงทุนที่ PE 15 เท่าจะมีราคาหุ้นที่เหมาะสม 35.26 บาท โดยจะมีกำไรจากการลงทุน 23%

Current price= 27.25	2007F	2008F
EPS.	1.70	2.35
PE	ราคาที่เหมาะสม	
12	20.38	28.21
13	22.07	30.56
14	23.77	32.91
15	25.47	35.26
16	27.17	37.61
17	28.87	39.96

Upside gain	2007F	2008F
PE		
12	-34%	3%
13	-23%	11%
14	-15%	17%
15	-7%	23%
16	0%	28%
17	6%	32%

Financial Statement

PROFIT & LOSS (Btm)	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009F
Revenues	963	1,126	1,373	2,531	3,403	4,085
Cost of sales and service	(650)	(777)	(953)	(1,772)	(2,365)	(2,839)
Gross profit	313	349	420	759	1,038	1,246
SG&A	(122)	(144)	(191)	(297)	(391)	(470)
EBITDA	200	218	244	481	682	812
Depreciation & amortization	(9)	(13)	(15)	(19)	(35)	(36)
EBIT	199	215	235	468	653	783
Interest expense	(5)	(5)	(17)	(23)	(36)	(52)
Equity earnings	0	0	0	0	0	0
Other income / exp.	8	10	6	6	6	6
EBT	194	210	218	446	617	731
Corporate tax	(59)	(45)	(45)	(89)	(123)	(146)
Minority interests	0	0	0	0	0	0
Net profit	135	165	174	357	494	585
Reported EPS	0.96	1.18	1.24	2.55	3.53	4.18
Fully diluted EPS	0.96	1.18	1.24	1.70	2.35	2.78
Core net profit	135	165	174	357	494	585
Core EPS	0.96	1.18	1.24	1.70	2.35	2.78
Dividend (Bt)	0.75	0.50	0.75	1.27	1.76	2.09

BALANCE SHEET (Btm)	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009F
Cash and equivalents	119	85	51	3	18	79
Inventories	54	340	455	443	591	710
PP&E-net	42	127	156	268	574	554
Other assets	212	173	197	336	445	531
Total assets	427	726	858	1,050	1,628	1,873
ST debt & current portion	57	306	416	540	731	917
Long-term debt	20	12	3	100	170	170
Total liabilities	81	320	419	641	902	1,088
Minority interests	0	0	0	0	0	1
Shareholder equity	346	439	439	617	864	1,157
Total liab. & shareholder equity	427	759	858	1,259	1,766	2,244

CASH FLOW (Btm)	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009F
Net income	135	165	174	357	494	585
Depreciation & amortization	9	13	15	19	35	36
Change in working capital	(70)	(286)	(131)	(252)	(271)	(325)
FX, non-cash adjustment & others	(1)	5	2	3	3	3
Cash flow from operations	72	(103)	60	127	260	298
Capex (Invest)/Divest	(31)	(60)	(44)	(130)	(340)	(15)
Others	0	0	0	0	0	1
Cash flow from investing	(31)	(60)	(44)	(130)	(340)	(14)
Debt financing (repayment)	(111)	235	89	134	342	71
Equity financing	154	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	(105)	(140)	(178)	(247)	(292)
Others	0	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	44	130	(51)	(45)	95	(220)
Net change in cash	85	(34)	(35)	(48)	15	63
Free cash flow	46	(158)	33	19	(44)	335
FCF per share (Bt)	0.33	(1.13)	0.24	0.09	(0.21)	1.60

REFER TO DISCLOSURE SECTION AT THE END OF THE NOTES

DISCLAIMER

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี จำกัด บนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงและแก้ไขโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมถึงรายงานฉบับนี้ไม่มีความประสงค์ที่จะชักชวนในผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นจากรายงานฉบับนี้ทั้งสิ้น การลงทุนมีความเสี่ยงนักลงทุนควรศึกษาการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน

KTBS RESEARCH – RECOMMENDATION DEFINITIONS

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

HOLD/negative: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months. The stock also exposes to downside risks.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.