

Unique Mining Services

[UMS]

Solid 4Q07 earnings is in line

- กำไรใน 4Q07 และ 2007 สอดคล้องกับประมาณการ
- Margin กลับมาแข็งแกร่ง
- แนวโน้มกำไรปี 2008 สดใส
- ปรับลดคำแนะนำเป็น “Neutral” ที่ราคาเป้าหมาย 30 บาทต่อหุ้น

กำไรใน 4Q07 และ 2007 สอดคล้องกับประมาณการ: UMS รายงานกำไรแข็งแกร่งที่ระดับ 143 ล้านบาท ใน 4Q07 เพิ่มขึ้น 40% q-q และ 242% y-y ส่งผลให้กำไรทั้งปีในปี 2007 อยู่ที่ 364 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 109% y-y ซึ่งนับได้ว่าผลประกอบการของบริษัทสอดคล้องกับประมาณการของเรา ทั้งนี้ปัจจัยที่ผลักดันผลกำไรได้แก่จำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นรวมทั้งราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ปรับตัวขึ้น 8% ขณะที่ margin ขยายตัวอย่างมากใน 2H08 เนื่องจากประโยชน์ที่ได้จากถ่านหินคงคลังราคาถูกซึ่งมีการตุนไว้ตั้งแต่ต้นปี 2007

Margin กลับมาแข็งแกร่ง: จากการบริหารต้นทุนที่ตีรวมทั้งอำนาจต่อรองที่แข็งแกร่งซึ่งเอื้อให้บริษัทสามารถปรับเพิ่มราคาขายถ่านหิน ทำให้ gross margin ของ UMS ขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญจาก 27% ใน 1H07 มาอยู่ในระดับที่สูงกว่า 33% ใน 2H07 นอกจากนี้ net margin ยังเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดที่ 18% ใน 2H07 จากเพียง 11% ใน 1H07 เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่ลดลง

แนวโน้มกำไรปี 2008 สดใส: เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกำไรในปี 2008 ของ UMS โดยคาดอัตราการเติบโตของกำไรอยู่ที่ 29% y-y ทั้งนี้ปัจจัยทั้งหมด 3 ประการที่สนับสนุนมุมมองของเรา ประการแรกคือปริมาณการขายถ่านหินของบริษัทที่คาดว่าจะเติบโต 11.8% y-y เป็น 1.5 ล้านตันจากปริมาณการขายถ่านหินก่อน 0.18 ล้านตัน ประการที่สอง ปริมาณการขายถ่านหินที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของฐานลูกค้า และประการสุดท้ายคือประโยชน์ที่ได้จากต้นทุนการขนส่งที่ลดลง 3% หลังบริษัทเปิดคลังสินค้าแห่งใหม่ใน 2Q08 ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบแรงลบจากการปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนถ่านหิน ทั้งนี้เราคาดว่า margin ของ UMS จะลดลงในปี 2008 จากต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้นซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 60% ของต้นทุนทั้งหมดของ UMS

เงินปันผลสูงกว่าคาด: UMS ประกาศจ่ายเงินปันผล 1.5 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการใน 2H07 ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 0.5 บาทต่อหุ้น โดยจะ XD วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2008 และจ่ายปันผลวันที่ 20 มีนาคม 2008 ทั้งนี้เงินปันผลทั้งปี 2007 ของ UMS จึงอยู่ที่ 2.0 บาทต่อหุ้นหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 6.6%

ปรับลดคำแนะนำจาก “Buy” เป็น “NEUTRAL”: ปัจจุบัน UMS ซื้อขายอยู่ที่ P/E ปี 2008F ที่เพียง 9 เท่า แต่ถ้ามองถึงกำไรต่อหุ้นแบบ fully-dilute ของเรา UMS จะซื้อขายอยู่ที่ 2008 P/E (fully diluted) 13.5 เท่า ทั้งนี้เนื่องจาก UMS ยังมีความเสี่ยงจากการปรับตัวขึ้นของราคาถ่านหินเพราะบริษัทเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินรวมทั้งความเสี่ยงการ dilution จากการแปลงสภาพไปสำคัญแสดงสิทธิ เราจึงต้องระมัดระวังการลงทุนใน UMS ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำ UMS จาก “Buy” เป็น “NEUTRAL” แต่ยังคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 30 บาทต่อหุ้น อิง P/E (fully diluted) ปี 2008F ที่ 14 เท่า

Forecasts and Valuation

Year-end 31 Dec	2004	2005	2006	2007*	2008F*	2009F*
Revenue (THBmn)	963	1,126	1,373	2,469	3,542	4,164
EBITDA (THBmn)	208	228	250	497	645	695
Norm. Profit	135	164	174	362	469	497
Net Profit (THBmn)	135	164	174	364	469	497
EPS (THB)	1.13	1.17	1.24	2.60	2.23	2.37
EPS Growth (%)	44.10	3.93	5.63	109.24	(14.06)	6.05
PER (x)	6.59	6.72	23.97	11.65	13.55	12.78
BV/share (THB)	5.81	6.81	7.38	11.73	12.55	13.85
P/BV (x)	1.28	1.16	4.03	2.58	2.41	2.18
EV/EBITDA (x)	4.62	5.67	17.90	13.59	10.97	10.41
DPS (THB)	0.75	0.50	0.75	2.00	2.50	2.00
Yield (%)	9.38	6.71	9.49	6.72	8.26	6.61
ROE (%)	66.7	43.8	41.1	63.9	64.9	63.3
D/E (x)	0.1	0.7	0.8	0.8	1.1	1.2

* Fully-diluted basis, assuming that in 2008 all 70m warrants will be exercised since they are deep in the money

Today Focus

Stock Rating

Neutral

Previous BUY
Fair Price (2008F) **THB30.00**
Market Price **THB29.75**

Published Date

12 February 2008

Sector

MAI – Coal

Bullish

Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM

Analyst Registration No. 020799

662-285-0060 Ext. 3503

Suwat.sinsadok@th.nomura.com

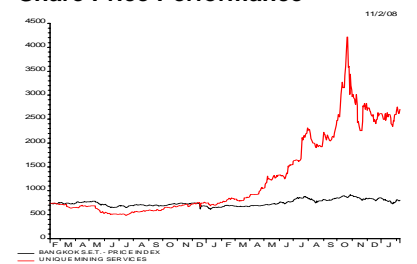
Key Data

Shares in Issue (mn)	145.02
Market Cap. (THBmn)	4,314.9
12-mo. High/Low (THB)	46.50/9.85
3-mo. Avg. Daily T/O (THBmn)	67.4
Foreign Limit/Actual (%)	49/0.09
Free Float (%)	39.88
NVDR (%)	1.02
Dividend Policy (%)	40
Par Value (THB)	0.50

Major Shareholders

1. Mr. Phai boon Chalerm	38.00%
2. Mr. Chai wat Cruecha-em	16.00%
3. Mr. Worapoj Chatsatienpon	3.63%

Share Price Performance



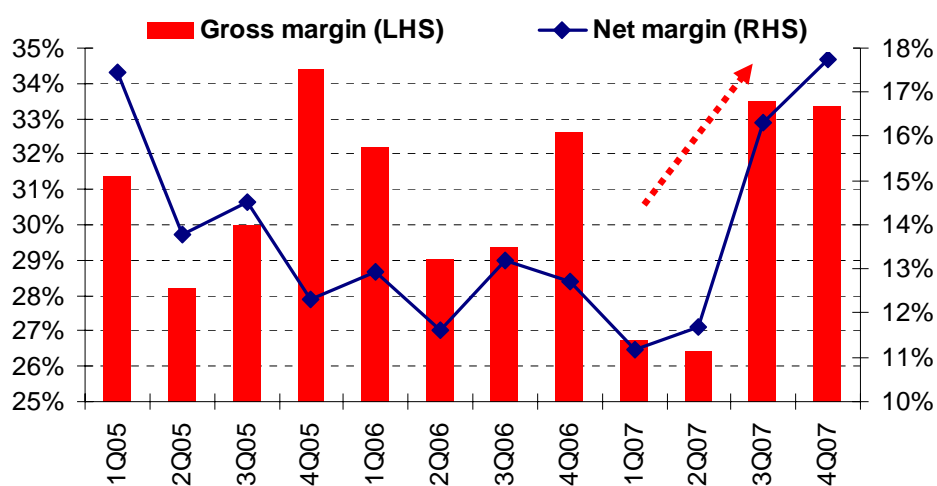
Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
UMS	+9.2	+40.3	+260.6
Rel. to SECTOR	+11.6	+32.2	+224.8
Rel. to SET	+8.2	+40.4	+244.9

Breakdown comparison	3Q07	4Q07	%q-q	4Q06	%y-y	2006A	2007A	FY %y-y
Sales	623	804	28.9	328	144.7	1,373	2,469	79.8
COGS	(415)	(536)	29.1	(221)	142.1	(953)	(1,715)	79.9
Gross Profit	209	268	28.4	107	150.2	420	754	79.6
Gross margin (%)	33.5	33.3		32.6		30.6	30.5	
SG&A	(76)	(84)	11.4	(51)	64.3	(191)	(287)	50.4
Other expenses (THBm)	-	-	Nm	(0)	Nm	-	-	-
Other incomes	1	(1)	(237.0)	2	(148.1)	6	11	66.8
Net gain (loss) on FX	-	2	nm	-	nm	-	2	-
Operating Profit	134	185	38.1	57	221.0	235	480	103.8
Operating Profit excl. forex gain (loss)	134	183	36.6	57	217.5	235	478	102.9
Operating profit margin (%)	21.4	23.0		17.5		17.2	19.4	
Share of profit (loss) from investment	-	-	Nm	-	Nm	-	-	Nm
EBIT	134	185	38.1	57	221.0	235	480	103.8
Interest expenses	(5)	(6)	11.2	(5)	21.7	(17)	(22)	28.5
Income taxes	(27)	(36)	34.3	(11)	225.5	(45)	(94)	111.0
Profit to minority	-	-	Nm	-	Nm	-	-	Nm
Net Profit	102	143	40.4	42	241.8	174	364	109.2
Net margin (%)	16.3	17.8		12.7		12.7	14.7	
Net profit before forex	102	141	38.4	42	237.0	174	362	108.1
EPS	0.73	1.02	40.4	0.30	241.8	1.24	2.60	109.2

Source: CNS and UMS

Margins rebounded sharply in 2H07



Source: UMS, CNS

Consolidated Profit & Loss Statement						
Fiscal Year-Ended December (THBmn)	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Sales & Services	963	1,126	1,373	2,469	3,542	4,164
Costs of Sales & Services	(650)	(777)	(953)	(1,715)	(2,504)	(3,010)
Gross Profit	313	349	420	754	1,038	1,154
SG&A	(122)	(144)	(191)	(287)	(425)	(500)
EBIT	199	215	235	480	619	666
Depreciation & Amortization	9	13	14	18	27	29
EBITDA	208	228	250	497	645	695
Interest Expense	(5)	(5)	(17)	(22)	(29)	(41)
Other Income	8	10	6	11	5	11
Pre-Tax Profit (Loss)	194	210	219	458	589	625
Corporate Tax	(59)	(45)	(45)	(94)	(121)	(128)
After-tax profit (Loss)	135	164	174	364	469	497
Forex Gain (Loss)	-	-	-	2	-	-
Other Extraordinary Items	-	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from Affiliates	-	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Net profit (Loss)	135	164	174	364	469	497
Normalized Net Profit (Loss)	135	164	174	362	469	497
Reported EPS (THB)	1.13	1.17	1.24	2.60	2.23	2.37

Consolidated Balance Sheet Statement						
Fiscal Year - Ended December (THBmn)	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Cash & ST Investments	119	85	51	141	98	105
Accounts Receivable	142	152	180	400	574	675
Inventory	54	340	455	415	596	700
Other Current Assets	20	8	6	10	10	10
Total Current Assets	335	586	691	966	1,278	1,491
Fixed Assets	42	131	156	479	502	523
Other Assets	50	9	10	14	14	20
Total Assets	427	726	858	1,459	1,795	2,034
Accounts Payable	-	-	-	14	20	23
Short-term Loan and Overdraft	-	244	345	540	790	940
Current Portion of Long-Term Loans	10	10	10	6	16	19
Other Current Liabilities	47	51	61	183	183	183
Total Current Liabilities	57	306	416	742	1,008	1,165
LT Loans	24	14	3	1	22	28
Other Liabilities	-	-	0	18	18	18
Total Liabilities	81	320	419	761	1,048	1,210
Paid-up Capital	70	70	70	70	70	70
Share Premium	134	134	134	134	134	134
Retained Earnings	142	195	228	487	536	613
Other Adjustments	-	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Total Equity	346	405	439	698	747	824
Total Liabilities and Equity	427	726	858	1,459	1,795	2,034

Source: CNS and UMS

Consolidated Cash Flow Statement						
Fiscal Year - Ended December (THBmn)	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Net Profit	135	164	174	364	469	497
Forex & Other Extraordinary Adjustment	-	-	-	-	-	-
Depreciation & Amortization	9	13	14	18	27	29
Net Change in WC & Others	(71)	(281)	(128)	(100)	(349)	(202)
Net Operating Cash Flows	72	(103)	60	281	147	324
Net Capital Expenditure	(31)	(60)	(44)	(318)	(50)	(50)
Free Cash Flow	42	(163)	16	(37)	97	274
Other Items	44	235	89	(328)	281	153
Dividend Paid	-	(105)	(140)	(140)	(420)	(420)
Equity Issued	-	-	-	595	-	-
(Increase)/ Decrease in Net Debt	85	(34)	(35)	90	(42)	7
Net Cash / (Debt) at Beginning	33	119	85	51	141	98
(Increase) / Decrease in Net Debt	85	(34)	(35)	90	(42)	7
Net Cash / (Debt) at Ending	119	85	51	141	98	105

Key Statistics and Financial Ratios						
Fiscal Year - Ended December	2004	2005	2006	2007F	2008F	2009F
Per Share Data (THB)						
EPS	1.13	1.17	1.24	2.60	2.23	2.37
DPS	0.75	0.50	0.75	2.00	2.50	2.00
BV	5.81	6.81	7.38	11.73	12.55	13.85
EV	8.05	9.21	31.94	48.28	33.72	34.45
Multiplier (X)						
PE	6.59	6.72	23.97	11.65	13.55	12.78
P/BV	1.28	1.16	4.03	2.58	2.41	2.18
EV/EBITDA	4.62	5.67	17.90	13.59	10.97	10.41
Dividend yield (%)	9.38	6.71	9.49	6.72	8.26	6.61
Percentage Growth (%)						
Sales Growth	46.95	16.93	21.97	79.80	43.49	17.56
EBITDA Growth	173.03	9.67	9.76	99.09	29.75	7.64
Normalized Profit Growth	182.51	22.27	5.63	108.09	29.62	6.05
Net Profit Growth	182.51	22.27	5.63	108.09	29.62	6.05
EPS Growth	44.10	3.93	5.63	109.24	(14.06)	6.05
Profitability Ratio (%)						
Gross Margin	32.53	31.00	30.57	30.53	29.31	27.72
EBITDA Margin	21.56	20.22	18.19	20.15	18.22	16.68
EBIT Margin	20.63	19.07	17.15	19.44	17.46	15.98
Net Margin	13.98	14.61	12.66	14.73	13.23	11.94
ROE	66.74	43.78	41.14	63.94	64.87	63.29
ROA	61.53	37.27	29.74	41.41	38.02	34.76
ROCE	68.87	40.75	32.01	46.59	43.34	38.92
Asset Utilization (X)						
Fixed Asset Turnover	29.87	13.05	9.56	7.77	7.22	8.12
Receivable Turnover	9.23	7.65	8.26	8.51	7.27	6.67
Inventory Turnover	14.07	3.94	2.40	3.94	4.96	4.65
Payable Turnover	na	na	na	na	na	na
Liquidity Ratio (X)						
Current ratio	5.89	1.91	1.66	1.30	1.27	1.28
Quick ratio	2.09	0.28	0.12	0.19	0.10	0.09
Leverage Ratios (X)						
Liabilities / Equity	0.23	0.79	0.95	1.09	1.40	1.47
Interest-Bearing Debt / Equity	0.10	0.66	0.81	0.78	1.11	1.20
Interest Coverage	8.68	6.15	7.14	7.20	9.80	14.13
Debt Service Coverage	2.45	0.86	2.01	2.21	2.22	3.49

Source: CNS and UMS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Strong Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%
Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10%
Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
Sell หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่
Sector Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ
Bullish หมายถึง ให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม
Neutral หมายถึง ให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม
Bearish หมายถึง ให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม
Stock Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ
Current หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน
Previous หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้นี้
Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน
Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน
Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนา จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถูกต้องแก่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์