

# บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส เซส (UMS)

ซื้อ

กำไรไตรมาส 1/51 เติบโตถึง 139% yoy ตามคาด ปรับประมาณการกำไรทั้งปีและราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 40 บาท

♦ ไตรมาสแรกกำไรเป็นไปตามคาด เติบโตโดดเด่นถึง 139% yoy

บริษัทประกาศผลการดำเนินงานไตรมาสแรกออกมาอย่างน่าประทับใจมีกำไรถึง 138 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.64 บาท (fully diluted) เติบโตสูงถึง 139% yoy ทั้งๆ ที่เป็นช่วง low season แต่ผลกำไรก็ลดลงจากไตรมาสก่อนแค่ 4% qoq (โดยปกติแล้วผลกำไรไตรมาสแรกของบริษัทจะต่ำสุดของปี ยกเว้นไตรมาส 1/48 ที่มีกำไรดีเพราะมีคำสั่งซื้อพิเศษของลูกค้ารายใหญ่เข้ามา) ปัจจัยผลักดันผลกำไรไตรมาสนี้มาจากปริมาณการจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มขึ้นถึง 24% yoy เป็น 3.6 แสนตัน ตามฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 330 รายในปัจจุบัน บวกกับการปรับราคาจำหน่ายเพิ่มขึ้น 5% จากไตรมาสก่อน ทำให้รายได้มีการเติบโต 64% yoy เป็น 847 ล้านบาท

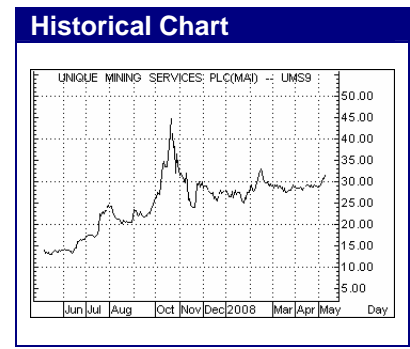
♦ แนวโน้มผลกำไรไตรมาส 2/51 คาดเติบโตโดดเด่นไม่แพ้ไตรมาสแรก

เราประเมินว่าผลกำไรไตรมาส 2/51 จะมีการเติบโตต่อเนื่องจากไตรมาสแรก จากปริมาณการจำหน่ายถ่านหินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 20% yoy, ราคาจำหน่ายถ่านหินที่จะเพิ่มขึ้น 10-20% yoy, กำไรจากสต็อกถ่านหินจากการที่ราคาถ่านหินเป็นขาขึ้น, ต้นทุนการขนส่งที่ลดลง 60-70 ล้านบาท/ปี จากการเปิดใช้คลังสินค้าและท่าเทียบเรือแห่งใหม่ในเดือนมิถุนายนนี้และบวกกับคำสั่งซื้อจำนวนหนึ่งที่มีนัยสำคัญที่เข้าไม่ทันในไตรมาสแรกทำให้คำสั่งซื้อดังกล่าวจะไปรับรู้ในไตรมาส 2/51 แทน จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าจะได้เห็นผลกำไรของบริษัทเติบโตก้าวกระโดดเช่นไตรมาสแรก เนื่องจากฐานกำไรของไตรมาส 2/50 อยู่ค่อนข้างต่ำเพียงแค่ 62 ล้านบาท หรือ 0.29 บาท/หุ้น

♦ ปรับประมาณการผลกำไรปีนี้เพิ่มขึ้น 12% และราคาที่เหมาะสมเพิ่มขึ้นเป็น 40 บาท

จากผลกำไรไตรมาสแรกที่คิดเป็น 28% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีเดิมของเราที่ 497 ล้านบาท ทั้งๆ ที่เป็นไตรมาสที่ปกติแล้วจะมีกำไรต่ำสุดของปี เมื่อบวกกับปัจจัยบวกอีกหลายประการในช่วงที่เหลือของปี เช่น การประหยัดต้นทุนการขนส่งจากการเปิดท่าเทียบเรือและคลังสินค้าแห่งใหม่, กำไรจากสต็อกถ่านหินจากการที่ราคาถ่านหินเป็นขาขึ้น, เงินบาทแข็งค่าทำให้ต้นทุนการนำเข้าถ่านหินลดลง, การจำหน่ายถ่านหินอัดก้อนได้เต็มที่ 15,000 ตัน/เดือนและปริมาณการจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มขึ้นมากตามการขยายฐานลูกค้า ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการผลกำไรในปีนี้เพิ่มขึ้น 12% เป็น 555 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้น (fully-diluted) 2.64 บาท (หากไม่คิด fully-diluted กำไรต่อหุ้นจะอยู่ที่ 4 บาท) เติบโต 53% yoy จากผลดังกล่าวทำให้เราปรับราคาที่เหมาะสมของบริษัทตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) เพิ่มขึ้นจาก 35 บาท เป็น 40 บาท (เทียบเท่า PER 15 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 11.9 เท่า, อัตราเงินปันผลตอบแทน 7.1% และมี upside 27% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเรา เราคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับ UMS ในส่วนของ UMS-W1 ก็มีราคาต่ำกว่าราคาทางทฤษฎี (31.50บาท) ถึง 39% เราแนะนำ **ซื้อ** เก็งกำไร

ราคาปิด (บาท)	31.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	40.00
SET Index	846.71



Stock Information

หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	145.00
ราคาพาร์ (บาท)	0.50
Free Float (%)	43.24
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,568
Foreign Limit (%)	49.00

Major Shareholders

นายไพบุลย์ เฉลิมทรัพย์การ (%)	36.45
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม (%)	18.79
นายธีระ เวชจารุวัฒน์ (%)	1.94

Earnings summary

Year End Dec 31	2005	2006	2007	2008F*	2009F*
Sales (Btmn)	1,126	1,373	2,438	3,596	4,342
EBITDA (Btmn)	227	249	495	795	926
Normalised earnings (Btmn)	164	173	361	555	642
Earnings (Btmn)	165	174	364	555	642
EPS (Bt)	1.18	1.24	2.60	2.64	3.06
PER (x)	26.8	25.4	12.1	11.9	10.3
EV/EBITDA (x)	20.6	19.1	10.0	8.9	7.6
Free cash flow (Btmn)	(159)	30	(20)	516	403
CF/share (Bt)	(0.7)	0.4	2.0	3.9	3.2
BVPS (Bt)	2.9	3.1	5.0	4.5	5.9
P/BV (x)	10.9	10.0	6.3	7.1	5.4
DPS (Bt)	1.00	1.50	2.00	2.25	2.50
Dividend yield (%)	3.2%	4.8%	6.3%	7.1%	7.9%
Net debt/equity (x)	0.4	0.7	0.6	0.3	0.2
ROA (%)	23%	20%	25%	35%	34%
ROE (%)	41%	40%	52%	59%	52%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

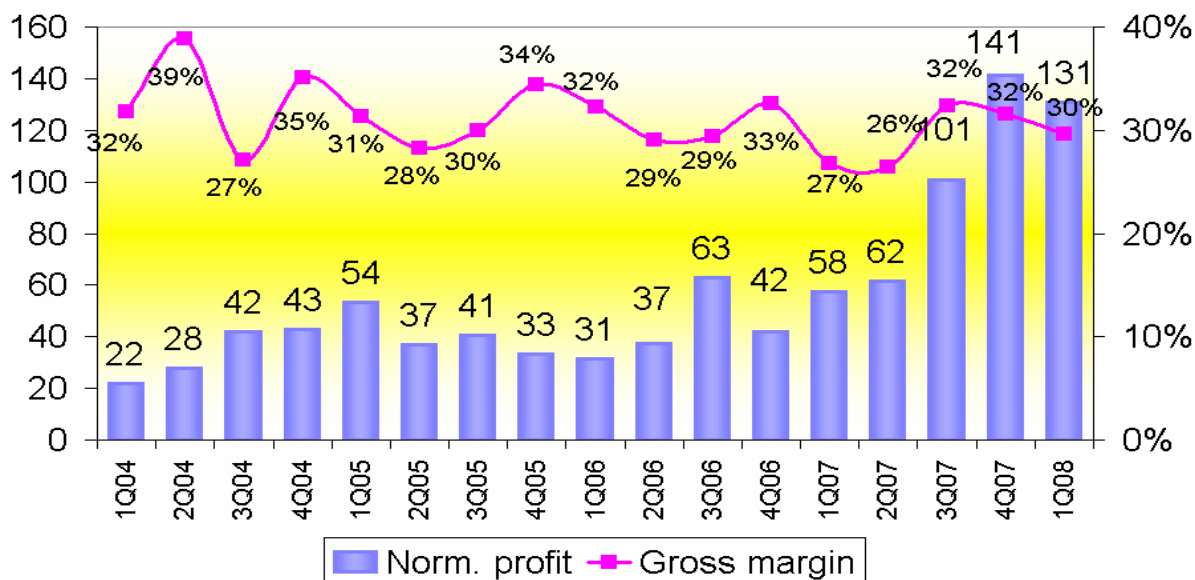
\*Fully-diluted EPS

นักวิเคราะห์  
กิติชานู ศิริสุขอาชา  
อีเมลล์ kitichan.s@kimeng.co.th  
(662) 658-6300

<http://kelive.kimeng.co.th>

Bt mn

UMS profitability



Source : UMS and KELIVE Research estimate

UMS income statement

(Bt mn)	1Q08	4Q07	QOQ	1Q07	YOY	1Q08F	FY08	%
Sales	847	783	8%	515	64%	847	3,596	24%
COGS	595	536	11%	377	58%	595	2,473	24%
Gross profit	251	248	1%	138	82%	251	1,123	22%
Gross margin (%)	30%	32%	N.A.	27%	N.A.	30%	31%	N.A.
SG&A	87	84	4%	64	36%	87	405	22%
EBITDA	181	188	(4%)	83	117%	181	795	23%
EBITDA margin (%)	21%	24%	N.A.	16%	N.A.	21%	22%	N.A.
Interest expense	7	6	32%	6	20%	7	39	19%
Net profit before extra items	131	141	(7%)	58	127%	131	555	24%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	7	2	267%	0	N.A.	7	0	N.A.
- Other (loss)	0	(0)	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	138	143	(4%)	58	139%	138	555	25%
EPS (Bt) before extra items	0.61	0.67	(10%)	0.27	122%	0.61	2.64	23%
EPS* (Bt)	0.64	0.68	(6%)	0.27	134%	0.64	2.64	24%

Source : KELIVE Research estimate

\*Fully-diluted

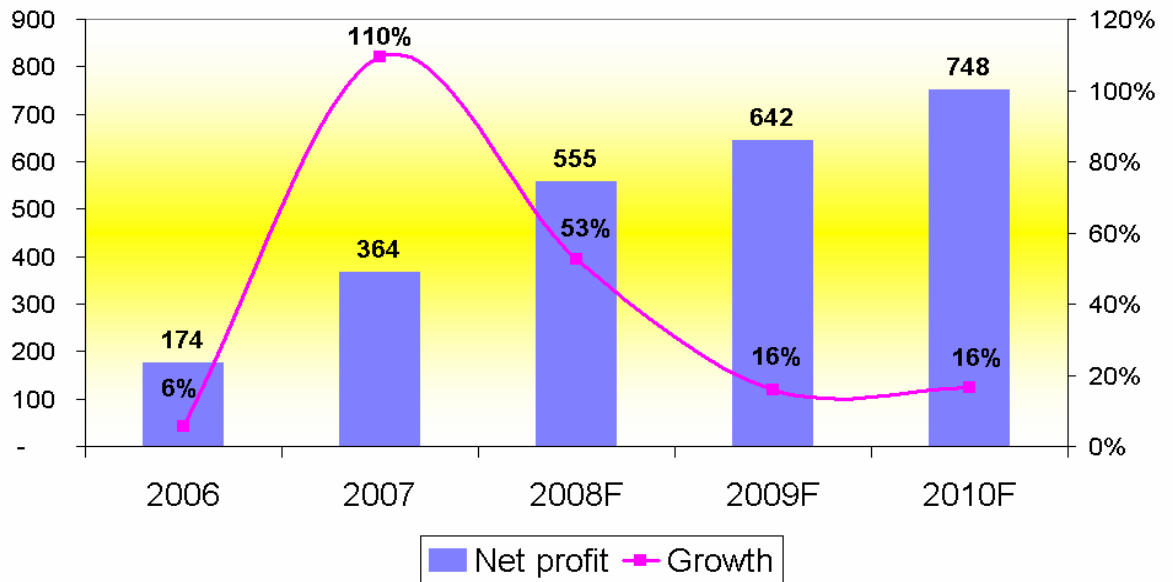
Earnings Revision

	Previous	New	%
2008F	497	555	12%
2009F	592	650	10%

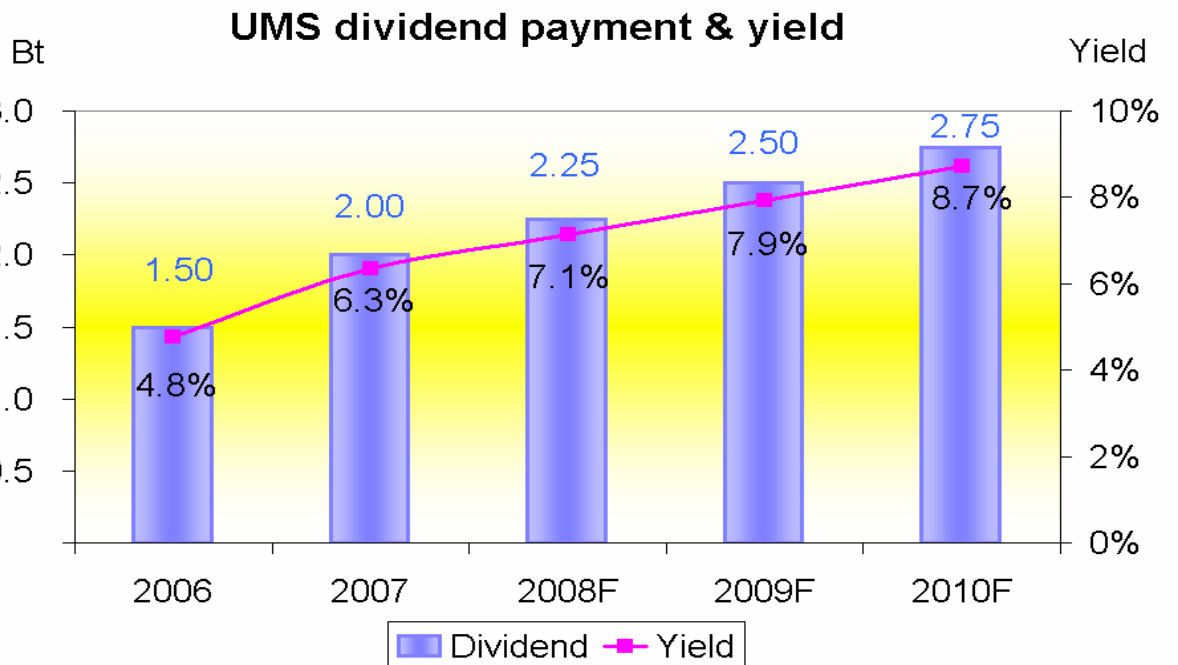
Source : KELIVE Research estimate

Bt mn

### UMS net profit & growth



Source : UMS and KELIVE Research estimate



Source : UMS and KELIVE Research estimate

**Income Statement**

<b>(Bt mn)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
Sales	1,126	1,373	2,438	3,596	4,342
Other income	10	6	41	48	53
<b>Total revenues</b>	<b>1,135</b>	<b>1,379</b>	<b>2,479</b>	<b>3,644</b>	<b>4,396</b>
Cost of Goods sold	764	939	1,698	2,444	2,974
Depreciation and Amortization	13	14	18	29	38
SG&A and Others Expenses	144	191	287	405	495
<b>EBIT</b>	<b>214</b>	<b>235</b>	<b>477</b>	<b>766</b>	<b>888</b>
Interest expenses	5	17	22	39	31
<b>EBT</b>	<b>209</b>	<b>218</b>	<b>456</b>	<b>728</b>	<b>857</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-
Equity Acc. + Extraordinary Gains	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>165</b>	<b>174</b>	<b>364</b>	<b>555</b>	<b>642</b>

Source : UMS and KELIVE Research estimate

**Balance Sheet**

<b>(Bt mn)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
<b>ASSETS</b>					
Cash & Deposits	85	51	141	200	195
Accounts receivable	152	180	400	246	297
Inventories	340	455	415	335	326
Other current assets	8	6	10	6	8
<b>Total current assets</b>	<b>586</b>	<b>691</b>	<b>966</b>	<b>787</b>	<b>826</b>
Investments	-	-	-	-	-
Property, Plant and Equipment	127	156	479	790	1,052
Other assets	13	10	14	14	14
<b>Total Assets</b>	<b>726</b>	<b>858</b>	<b>1,460</b>	<b>1,591</b>	<b>1,892</b>
<b>LIABILITIES</b>					
OD + Current portion of L-T debt	254	355	551	447	409
Account payable + Trust Receipt	-	-	14	-	-
Other current liabilities	51	61	177	195	237
<b>Total current liabilities</b>	<b>306</b>	<b>416</b>	<b>742</b>	<b>643</b>	<b>646</b>
Long term debts	12	3	1	1	1
Debentures + CDs	-	-	-	-	-
Other liabilities	2	1	18	9	13
<b>Total liabilities</b>	<b>320</b>	<b>419</b>	<b>761</b>	<b>653</b>	<b>661</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-
<b>SHAREHOLDERS' EQUITIES</b>					
Shares + Warrants	70	70	70	70	70
Premium on shares	134	134	134	134	134
Retained earnings + Revaluation	201	235	494	734	1,027
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>405</b>	<b>439</b>	<b>698</b>	<b>938</b>	<b>1,231</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>726</b>	<b>858</b>	<b>1,460</b>	<b>1,591</b>	<b>1,892</b>

Source : UMS and KELIVE Research estimate

**Statement of Cash Flow**

<b>(Bt mn)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
Net profit	165	174	364	555	642
+ Depreciation & Amortization	13	14	18	29	38
- Sales of fixed assets	(0)	(0)	(1)	-	-
+ Decrease in working capital	(280)	(130)	(55)	242	(1)
+ Others	(0)	3	(45)	-	-
<b>Operating cashflows</b>	<b>(103)</b>	<b>60</b>	<b>281</b>	<b>826</b>	<b>679</b>
Purchase of fixed assets	(58)	(39)	(340)	(340)	(300)
Investment in affiliated	-	-	-	-	-
Other investing activities	(2)	(4)	22	-	-
<b>Investing cashflows</b>	<b>(60)</b>	<b>(44)</b>	<b>(318)</b>	<b>(340)</b>	<b>(300)</b>
Payment of dividend	(105)	(140)	(105)	(315)	(350)
Equity Increase	-	-	-	-	-
Other debt financing	30	31	(74)	(67)	9
<b>Internal financing cash flows</b>	<b>(75)</b>	<b>(109)</b>	<b>(179)</b>	<b>(382)</b>	<b>(341)</b>
External financing	238	-	216	-	-
Issuing debentures and CDs	-	-	-	-	-
<b>Borrowing from banks</b>	<b>238</b>	<b>-</b>	<b>216</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Last year outstanding debt</b>	<b>30</b>	<b>266</b>	<b>357</b>	<b>553</b>	<b>449</b>
<b>This year outstanding debt</b>	<b>266</b>	<b>357</b>	<b>553</b>	<b>449</b>	<b>410</b>

Source : UMS and KELIVE Research estimate

