

UNIQUE MINING SERVICES : UMS

BUY : Target Price (Bt) 42

Key Information

| | |
|------------------------|-------|
| close price (Bt) | 24.80 |
| target price 2008 (Bt) | 42.00 |
| upside (%) | 69% |
| issued shares (m) | 210 |
| market cap (Btm) | 5,208 |

Major Shareholders

(25/02/08)

| | |
|---|--------|
| นายไพบุลย์ เกลิมทรัพย์การ | 36.45% |
| นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม | 18.79% |
| นายสุทัศน์ ชั่งจัน | 2.74% |
| นายธีระ เวชจารุวัฒน์ | 1.94% |
| บจ.ไทยเอ็นวีดีอาร์ | 1.73% |
| น.ส.ภัทรา เกลิมทรัพย์การ | 1.23% |
| น.ส.กรรณิการ์ ไม้ดีเลิศ | 1.20% |
| กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็มเอไอ | 1.06% |
| นายประชา ดำรงค์สุทธิพงษ์ | 0.76% |
| กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ | 0.66% |

Source: SET

UMS: ดำเนินธุรกิจหลักเป็นผู้นำเข้าถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซีย และจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมในไทย โดยลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหาร ปูนซีเมนต์ และสิ่งทอ ส่วนบริษัทย่อยประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัท ได้แก่ ผู้ผลิตและจำหน่ายถ่านหินอัดก้อน (coal briquette) ธุรกิจขนส่งทางบกและทางน้ำ

กำไร 2H51 โดดเด่นกว่า 1H51 และคาดว่าจะปันผล 1H51 ที่ 1 บาท/หุ้น

- **ราคาหุ้น 2Q51 เพิ่มขึ้น 79%YoY แต่ลดลง 20%QoQ จากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น**
- **จ่ายปันผลสูง โดย 1H51 ประมาณ 1 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 4%**
- **แนวโน้มธุรกิจยังสดใส กำไรปี 51โต 62%YoY และคาดว่าจะปันผลทั้งปี 51 ที่ 2.25 บาท/หุ้น**
- **แนะนำ ซื้อ จากกำไรปีนี้ที่แข็งแกร่ง จ่ายปันผลสูง อีกทั้งราคาหุ้นมี Upside gain ถึง 69% แต่ราคาหุ้นในระยะสั้นยังอาจถูกกดดันจากราคาถ่านหินโลกที่อ่อนตัว**

Investment Theme :

เหตุการณ์ : UMS ผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินอินโดนีเซียให้กับโรงงานขนาดกลางและเล็กในไทย รวมทั้งขยายไปสู่ธุรกิจต่อเนื่องกับการขนส่งถ่านหินทั้งทางน้ำและทางบก เพื่อลดต้นทุนขนส่งในประเทศ

- **ราคาหุ้น 2Q51 เพิ่มขึ้น 79%YoY เป็น 110 ล้านบาท แต่ลดลง 20%QoQ กำไรที่ลดลงสาเหตุหลักมาจากปริมาณขายให้กับลูกค้ารายใหญ่ลดลง เนื่องจากภาวะการแข่งขันจากคู่แข่งที่สูงขึ้น ทำให้กำไรสุทธิจะลดลง 11%QoQ เป็น 750 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) ปรับลดลงเล็กน้อยมาที่ 29.70% จาก 1Q51 ที่ 29.84% ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนถ่านหินนำเข้าสูงขึ้นตามราคาถ่านหินโลกและค่าขนส่งที่แพงขึ้น ตามราคาน้ำมันดีเซล บวกกับค่าเงินบาทที่อ่อนตัวเป็นประมาณ 33 บาท/ดอลลาร์ในไตรมาสนี้ แต่การที่บริษัทมีสัดส่วนถ่านหินราคาถูกบางส่วน จึงทำให้ gross margin ลดลงเพียงเล็กน้อย ส่วนดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะทรงตัวจาก 1Q51 ที่ 7.4 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการขาย ลดลง 13%QoQ เป็น 76 ล้านบาทตามยอดขายที่ลดลงใน 2Q51**
- **กำไร 2H51 เติบโตโดดเด่นกว่า 1H51 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ปริมาณขายเพิ่มขึ้น ตามฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 400 รายในสิ้นปีนี้ จากปัจจุบันอยู่ที่ 330 ราย 2) การปรับขึ้นราคาขายถ่านหิน 5%-10% ใน 2H51 เนื่องจากราคาขาย 2Q51 ยังไม่ได้ปรับขึ้นตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว และ 3) ต้นทุนขนส่งในประเทศลดลง 40~50 บาท/ตัน หรือราว 30 ล้านบาท (ก่อนภาษี) ใน 2H51 จากการเปิดใช้คลังสินค้าและท่าเทียบเรือที่ อ.สวนส้ม จ.สมุทรสาครและ จ.อยุธยาใน 2H51**
- **จ่ายปันผลสูง คาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผล 1H51 ที่ 1 บาท/หุ้น จากทั้งปี 51 ที่ 2.25 บาท/หุ้น**
- **กำไรในอนาคตเติบโตได้อีกจาก 1) โครงการแปลงถ่านหินเป็นก๊าซ (Coal Gasification) สำหรับโรงงานเดิมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จะก่อสร้างเสร็จและเริ่มผลิตได้ในกลางปี 52 ซึ่งปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างการเจรจาร่วมทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ และ 2) โครงการใหม่ในธุรกิจบำบัดขยะชุมชนให้กับเทศบาลในต่างจังหวัด โดยร่วมลงทุนกับบริษัท FABER จากเยอรมนีมาเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ คาดว่า UMS ถือหุ้น 51% ซึ่งจะได้ข้อสรุปสัดส่วนถือหุ้นใน 3Q51 (โดยโครงการใหม่ดังกล่าวยังไม่รวมอยู่ในประมาณการกำไรของเรา)**

ผลกระทบ : จากกำไร 2H51 คาดว่าดีขึ้น เราจึงยังคงกำไรสุทธิทั้งปี 51ที่ 588 ล้านบาท (รวมการลดต้นทุนขนส่งใน 2H51 แล้ว) หรือ 2.80 บาท/หุ้น (fully diluted) และคงราคาเป้าหมายที่ 42 บาท โดยอิงค่า P/E ปี 51 ที่ 15x เพื่อสะท้อนผลกำไรปี 51 ที่แข็งแกร่ง

คำแนะนำ : ซื้อ หุ้น UMS ที่เป็นทั้ง growth stock บวกกับ high dividend yield อีกทั้งยังมี upside gain ถึง 69% แต่ราคาหุ้นในระยะสั้นยังอาจถูกกดดันจากราคาถ่านหินโลกที่อยู่ในช่วงขาลง

ความเสี่ยง : ความผันผวนของราคาถ่านหินโลก ค่าระวางเรือ และค่าเงินบาท

Relative Valuation

| FY | EPS(Bt) | | P/E Target(x) | | Target(Bt) | |
|-----|---------|------|---------------|-------|------------|-------|
| | US | Con | US | Con | US | Con |
| 08F | 2.80 | 2.80 | 15.00 | 12.77 | 42.00 | 35.75 |
| 09F | 3.35 | 2.90 | 12.54 | 12.33 | | |

Source : Company, US estimates, www.Settrade.com

Contributors

Mukda Hommaung
0 2207 0038 ext 417
mukdaho@unitedsec.com

Financial Highlight

consolidated

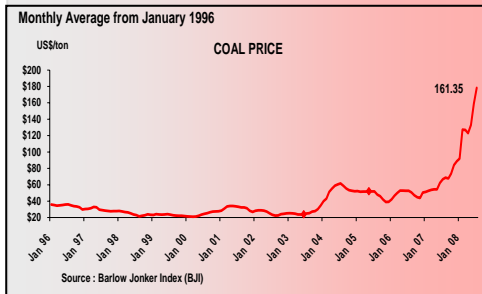
| FY ending | 12/04A | 12/05A | 12/06A | 12/07A | 12/08F | 12/09F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (Btm) | 963 | 1,126 | 1,373 | 2,469 | 3,205 | 3,700 |
| EBITDA (Btm) | 208 | 228 | 250 | 498 | 787 | 932 |
| Core Earnings (Btm) | 135 | 165 | 174 | 364 | 588 | 703 |
| Earnings (Btm) | 135 | 165 | 174 | 364 | 588 | 703 |

Per Share Data & Valuation

(fully diluted)

| | | | | | | |
|---------------|-------|-------|------|------|------|------|
| Core EPS (Bt) | 1.92 | 2.35 | 2.48 | 1.73 | 2.80 | 3.35 |
| EPS (Bt) | 2.26 | 2.35 | 2.48 | 2.60 | 2.80 | 3.35 |
| DPS (Bt) | 1.50 | 1.00 | 1.50 | 2.00 | 2.25 | 2.50 |
| BV (Bt) | 4.94 | 5.79 | 6.28 | 3.32 | 5.28 | 8.33 |
| EV/EBITDA (x) | 8.53 | 7.73 | 8.38 | 4.62 | 5.04 | 5.86 |
| P/E (x) | 10.97 | 10.55 | 9.99 | 9.54 | 8.86 | 7.40 |
| P/B (x) | 5.02 | 4.28 | 3.95 | 7.46 | 4.69 | 2.98 |
| D/P | 6% | 4% | 6% | 8% | 9% | 10% |
| ROE (%) | 39% | 41% | 40% | 52% | 53% | 40% |
| ROCE (%) | 35% | 38% | 22% | 29% | 37% | 35% |

Source: Company, US estimates



Quarterly Earnings

| | consolidated | | | | |
|-------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| unit:Btm | 1Q08 | 1Q07 | % YoY | 4Q07 | % QoQ |
| Sales | 848 | 515 | 65% | 814 | 4% |
| Cost of Sales | (595) | (377) | 58% | (542) | 10% |
| Gross Profits | 253 | 138 | 83% | 272 | -7% |
| SG&A | (88) | (64) | 36% | (84) | 4% |
| Interest Expenses | (7) | (6) | 21% | (6) | 32% |
| Income Tax | (37) | (16) | 136% | (36) | 1% |
| Net Profit | 138 | 58 | 139% | 143 | -4% |
| EPS (Bt) | 0.66 | 0.82 | -20% | 0.68 | -4% |
| Total shares (m) | 210 | 70 | 200% | 210 | 0% |

Income Statement

| unit:Btm | 12/05A | 12/06A | 12/07A | 12/08F | 12/09F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 1,126 | 1,373 | 2,469 | 3,205 | 3,700 |
| Cost of Sales | 777 | 953 | 1,715 | 2,092 | 2,375 |
| Gross Profits | 349 | 420 | 754 | 1,113 | 1,325 |
| SG&A | 144 | 191 | 287 | 372 | 444 |
| EBITDA | 228 | 250 | 498 | 787 | 932 |
| Depreciation & Amortization | 13 | 14 | 18 | 26 | 31 |
| EBIT | 215 | 236 | 480 | 761 | 901 |
| Interest Expenses | 5 | 17 | 22 | 20 | 10 |
| Income Tax | 45 | 45 | 94 | 152 | 187 |
| Core Profit | | | | | |
| Extraordinary Items | | | | | |
| Net Pofit | 165 | 174 | 364 | 588 | 703 |
| EPS (Bt) | 2.35 | 2.48 | 2.60 | 2.80 | 3.35 |

Balance Sheet

| unit:Btm | 12/05A | 12/06A | 12/07A | 12/08F | 12/09F |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash & Equivalent | 85 | 46 | 141 | 160 | 225 |
| Account Receivables | 152 | 180 | 400 | 527 | 608 |
| Inventory | 340 | 455 | 415 | 504 | 586 |
| Current Assets | 586 | 686 | 966 | 1,197 | 1,425 |
| Fixed Assets | 140 | 172 | 493 | 546 | 695 |
| Total Assets | 725 | 858 | 1,459 | 1,743 | 2,119 |
| Account Payables | 244 | 26 | 14 | 57 | 65 |
| Current Liabilities | 306 | 416 | 742 | 627 | 371 |
| LT Debt | 14 | 3 | 19 | 6 | 0 |
| Total Liabilities | 320 | 419 | 761 | 633 | 371 |
| Equity | 405 | 439 | 698 | 1,110 | 1,748 |
| Total Liabilities & Equity | 726 | 858 | 1,459 | 1,743 | 2,119 |

Free Cash Flow

| unit:Btm | 12/05A | 12/06A | 12/07A | 12/08F | 12/09F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBIT | 215 | 236 | 480 | 761 | 901 |
| Depreciation & Amortization | 13 | 14 | 18 | 26 | 31 |
| EBITDA | 228 | 250 | 498 | 787 | 932 |
| Change in Working Capital | (52) | (360) | (193) | (366) | (155) |
| CAPEX | 102 | 44 | 318 | 400 | 180 |
| Free Cashflow fr. Operation | 74 | (154) | (14) | 21 | 597 |

Key Financial Ratios

| | 12/05A | 12/06A | 12/07A | 12/08F | 12/09F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Pofit Growth | 22% | 6% | 109% | 62% | 20% |
| SG&A/Sales | 13% | 14% | 12% | 12% | 12% |
| Gross Margin | 31% | 31% | 31% | 35% | 36% |
| EBITDA Margin | 20% | 18% | 20% | 25% | 25% |
| Net Margin | 15% | 13% | 15% | 18% | 19% |
| Current Ratio (x) | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 1.9 | 3.8 |
| Interest Coverage (x) | 41 | 14 | 22 | 37 | 86 |
| Debt/Equity (x) | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 0.6 | 0.2 |
| ROA | 23% | 20% | 25% | 34% | 33% |
| ROE | 41% | 40% | 52% | 53% | 40% |
| ROCE | 38% | 22% | 29% | 37% | 35% |

Source: Company, US Estimates

United Securities Plc

4-6/F Thanapoom Tower
 1550 New Petchburi Rd,
 Tel. 0 2207 0038
 Fax. 0 2207 0505
 Rajthevee, Bangkok 10400
 website: www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit

หมายเหตุ:

- Barlow Jonker Index (BJI) หมายถึง ดัชนีราคาถ่านหินในตลาดโลกที่เป็นตลาดจร (Spot price)

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้