



14 August 2008

Thailand  
MAI

# Unique Mining Services Plc. (UMS)

2Q08 Results

<b>Recommendation</b>	<b>BUY</b>
<b>Share price</b>	<b>Bt25.50</b>
<b>Target price</b>	<b>Bt32.00</b>
<b>Upside/(Downside)</b>	<b>25.49%</b>
<b>Warrant price</b>	<b>15.40</b>
52W range high/low	Bt46.50/Bt19.60
Foreign limit/ownership	49.0%/0.41%
Foreign premium	N/A
SET index	701.60

## Company description

UMS ดำเนินธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินจากอินโดนีเซียให้กับกลุ่มลูกค้าเป็นโรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็ก 50% และรายใหญ่ 50% แยกเป็นธุรกิจซีเมนต์ (32%) อาหารและเครื่องดื่ม (22%) สิ่งทอ (22%) และกระดาษ (11%)

## Mkt cap & volume

Issued shares	151 m
Par value	Bt0.50
Warrants	69.99
Conversion ratio	1:1.007
Conversion price	Bt8.44
Conversion dates	End of Quarterly
Equity market cap	Bt3,851m/US\$114.3m
Avg daily vol 3M	Bt15.5m/US\$0.46m
Exchange rate	Bt33.69/US\$

## Stock codes

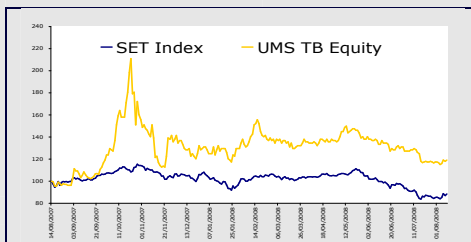
Reuters	UMS.BK
Bloomberg	UMS TB

## Shareholders

ตระกูลเฉลิมทรัพย์การ	36.5%
ตระกูลเครือเซเม	18.8%
Free float (est.)	43.2%

## Price performance

	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
UMS (%)	-7	-20	20
SET index (%)	-4	-14	-13



**Analyst**  
Songklod Wongchai  
(66 2) 660 5082  
[songklod.w@finans.com](mailto:songklod.w@finans.com)

## หุ้นตัวเล็กที่เติบโตดีและปันผลงาม

### ■ 2Q08 กำไรจากการดำเนินงานหด -15.3%QoQ แต่พุ่ง +89%YoY

UMS รายงานผลประกอบการ 2Q08 มีกำไรจากการดำเนินงาน 111 ลบ. ถือว่าเป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น +89% YoY แต่ลดลง -15.3% QoQ สาเหตุที่เพิ่มขึ้น YoY เป็นผลจากการปรับขึ้นราคาขายถ่านหินในไตรมาสนี้ประมาณ 5-10% เป็นประมาณ 105 -120 USD/ตัน ตามการปรับขึ้นของราคาถ่านหินในตลาดโลก ซึ่งวัดจากดัชนีราคาถ่านหิน BUI ที่เพิ่มขึ้นจากราคาเฉลี่ยปี 07 ที่ 64.4 USD/ตัน มาอยู่ที่ระดับเฉลี่ยในช่วง ม.ค. - ก.ค. ประมาณ 136 USD/ตัน ส่วนปริมาณการขายก็เพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทได้ลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้นจาก 280 รายสิ้นปี 07 มาอยู่ที่ ~320 รายใน 2Q08 ส่งผลให้โดยรวมมีรายได้เพิ่มขึ้น 29%YoY เป็น 699 ลบ. อย่างไรก็ตามกำไรที่ชะลอตัว QQ เป็นเพราะบริษัทได้เลื่อนส่งมอบถ่านหินจาก 2Q08 เป็น 2H08 แทน ทำให้ไตรมาสนี้มีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ลดลง 48%QoQ เหลือ 266 ลบ. ในขณะที่รายได้จากลูกค้าขนาดกลางและเล็กดีขึ้น 5%QoQ เป็น 433 ลบ. สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น (GMP) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 30.8% ใน 2Q08 จาก 29.8% ใน 1Q08 (แต่เพิ่มขึ้นจาก 26.4% ใน 2Q07) เพราะถึงแม้จะมีการปรับราคาขายขึ้น แต่ก็เจอแรงกดดันจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นและค่าเงินบาทอ่อน ท้ายสุดไตรมาสนี้มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 7 ลบ. จึงส่งผลให้มีกำไรสุทธิ 104 ลบ. (+24.8%QoQ และ +70.7%YoY)

### ■ มั่นใจยอดขายปี 08 เป็นไปตามเป้า 1.43 ล้านตัน

แม้กำไร 2Q08 ชะลอตัว QoQ แต่ก็ยังเป็นไปตามคาด เนื่องจาก UMS ได้เลื่อนการส่งมอบถ่านหินตามที่กล่าวข้างต้น ดังนั้นเราจึงคาดว่าปริมาณการขายถ่านหินทั้งปี 08 ยังเป็นไปตามเป้าที่ 1.43 ล้านตัน (+21% YoY) ในขณะเดียวกันคาดว่าราคาขายถ่านหินเฉลี่ยใน 2H08 จะเพิ่มขึ้นอีก 15-20% จาก 1H08 ประกอบกับจำนวนลูกค้ารายใหม่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งปีนี้ UMS ตั้งเป้าว่าจะครบ 400 ราย (+43% YoY) นอกจากนี้ต้นทุนขายจะลดลง 10% เนื่องจากคดคลังสินค้าและท่าเรือแห่งใหม่ที่สมุทรสาคร และอยุธยาเริ่มเปิดดำเนินการแล้วเมื่อ ก.ค. 08 ที่ผ่านมา สุดท้ายแล้วจะทำให้มีกำไรจากการดำเนินงาน 497 ลบ. (+38%YoY) ในปี 08 ทั้งนี้อาจมากกว่าที่เราคาด แต่จะขึ้นอยู่กับ การปรับขึ้นราคาขายว่าจะได้มากหรือน้อย แต่อย่างไรก็ตามความผันผวนของราคาถ่านหินในช่วงนี้ยังไม่มีความกระทบต่อผลการดำเนินงานปี 08 เนื่องจากบริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายที่ล็อกทั้งปริมาณและราคาขายทั้งหมดแล้ว แต่จะมีผลกับสัญญาใหม่ในปี 09 จะสูงขึ้นหรือลดลงจากปี 08 ซึ่งบริษัทจะเริ่มทำสัญญาช่วงปลายปีของทุกปี

### ■ “ซื้อ” แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง ราคาเป้าหมายปี 09 = 32 บาท

นอกจากแนวโน้มกำไร 2H08 ยังโตต่อเนื่อง และทั้งปีนี้คาดว่าจะโต 38% และปีหน้าโตอีก 13% แล้ว UMS ยังจ่ายปันผลสูง โดย 1H08 จ่ายปันผล 1 บาท/หุ้น XD วันที่ 22 ส.ค. นี้ และส่วน 2H08 คาดว่าจ่ายอีก 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 7% ต่อปี เราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายปี 09 ที่ 32 บาท โดยอิง PE ที่ 12x ของปี 09 เนื่องจากมีความเสี่ยงจากแนวโน้มราคาถ่านหินที่ปรับตัวลดลง (จากเดิม 34.3 บาท อิง PE 14.5x ปี 08 ) แต่ Upside ยังสูงถึง 25% ดังนั้นจึงยังแนะนำ “ซื้อ”

Year to 31 Dec	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Turnover (Btm)	1,373	2,469	3,199	3,586	3,744
Growth (%)	22	80	30	12	4
EBITDA (Btm)	249	495	670	748	753
Growth (%)	10	98	35	12	1
Recurring profit (Btm)	173	361	497	560	563
Growth (%)	6	108	38	13	1
EPS (Bt)- Fully Diluted	1.24	1.72	2.37	2.66	2.68
Growth (%)	6	39	38	13	1
PE (x)	20.6	14.8	10.8	9.6	9.5
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.75	3.09	3.10
Yield (%)	7.8	7.8	10.8	12.1	12.2
BVPS (Bt)	3.1	5.0	7.4	9.9	12.2
P/BV (x)	8.1	5.1	3.4	2.6	2.1
ROE (%)	41	64	57	46	36



## 2Q08 Result:

<b>(Bt m)</b>	<b>2Q08</b>	<b>2Q07</b>	<b>% y-y</b>	<b>1Q08</b>	<b>% q-q</b>
Sales & Service Income	700	526	32.9	848	(17.5)
Cost of sales & service	484	387	25.0	595	(18.7)
<b>Gross profit</b>	<b>216</b>	<b>139</b>	<b>54.9</b>	<b>253</b>	<b>(14.7)</b>
SG&A	82	62	31.0	87	(6.6)
<b>EBIT</b>	<b>134</b>	<b>77</b>	<b>74.4</b>	<b>165</b>	<b>(19.0)</b>
Other income	5	2	118.2	9	(44.2)
Interest expense	(9)	(5)	(74.9)	(7)	(20.0)
<b>EBT</b>	<b>130</b>	<b>74</b>	<b>75.7</b>	<b>167</b>	<b>(22.1)</b>
Taxes	20	16	25.6	37	(46.6)
<b>Recurring profit</b>	<b>111</b>	<b>59</b>	<b>89.1</b>	<b>131</b>	<b>(15.3)</b>
FX gain (loss)	(7)	2	na	7	na
<b>Net income</b>	<b>104</b>	<b>61</b>	<b>70.7</b>	<b>138</b>	<b>(24.8)</b>
EPS (Bt)	0.71	0.43	65.1	0.95	(24.9)
Gross margin (%)	30.8	26.4	na	29.8	na
SG&A as % of sales	11.7	11.8	na	10.3	na



<b>INCOME STATEMENT (Btm)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>	<b>2010F</b>
Turnover	1,126	1,373	2,469	3,199	3,586	3,744
Cost of sales (COGS)	(764)	(939)	(1,698)	(2,204)	(2,475)	(2,585)
Depreciation & amortisation	(13)	(14)	(18)	(24)	(26)	(27)
Gross profit	349	420	754	970	1,085	1,133
S&A expenses	(144)	(191)	(287)	(330)	(369)	(414)
<b>Operating profit</b>	<b>205</b>	<b>229</b>	<b>467</b>	<b>641</b>	<b>716</b>	<b>719</b>
Other operating income	10	6	10	5	6	7
<b>EBIT</b>	<b>214</b>	<b>235</b>	<b>477</b>	<b>646</b>	<b>722</b>	<b>726</b>
Interest expense	(5)	(17)	(22)	(25)	(22)	(22)
Other income	0	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	<b>209</b>	<b>218</b>	<b>456</b>	<b>621</b>	<b>699</b>	<b>704</b>
Income tax on company & subsidiaries	(45)	(45)	(94)	(124)	(140)	(141)
<b>Profit after tax</b>	<b>164</b>	<b>173</b>	<b>361</b>	<b>497</b>	<b>560</b>	<b>563</b>
<b>Recurring attributable net profit</b>	<b>164</b>	<b>173</b>	<b>361</b>	<b>497</b>	<b>560</b>	<b>563</b>
Extraordinary items	0	0	3	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>165</b>	<b>174</b>	<b>364</b>	<b>497</b>	<b>560</b>	<b>563</b>
Shares in issue (Y/E, m)	140	140	140	140	140	140
Shares in issue (weighted avg, m)	140	140	140	140	140	140
EPS (before extraordinary items, Bt)	1.17	1.24	2.58	3.55	4.00	4.02
DPS (Bt)	1.00	2.00	2.00	2.75	3.09	3.10
DPS/EPS (%)	85	161	77	77	77	77

<b>CASHFLOW (Btm)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>	<b>2010F</b>
Operating profit	205	229	467	641	716	719
Other operating income	10	6	10	5	6	7
EBIT	214	235	477	646	722	726
Depreciation & amortisation	13	14	18	24	26	27
<b>EBITDA</b>	<b>227</b>	<b>249</b>	<b>495</b>	<b>670</b>	<b>748</b>	<b>753</b>
Notional cash taxes on ungeared operations	(46)	(48)	(99)	(129)	(144)	(145)
Net change in working capital	(280)	(130)	(55)	(224)	(110)	(28)
CAPEX	(102)	(42)	(341)	(263)	(214)	(216)
<b>Operating free cashflow (OpFCF)</b>	<b>(201)</b>	<b>29</b>	<b>1</b>	<b>54</b>	<b>279</b>	<b>364</b>
Net interest income adjusted for tax impact	(4)	(14)	(17)	(20)	(18)	(17)
<b>Net free cashflow (NetFCF)</b>	<b>(205)</b>	<b>15</b>	<b>(17)</b>	<b>34</b>	<b>261</b>	<b>346</b>
Non-operating income (net of tax)	0	0	0	0	0	0
Equity income from associates	0	0	0	0	0	0
Investments	0	0	0	0	0	0
Net change in other assets/liabilities	42	1	(3)	(3)	(3)	2
Other items	(105)	0	0	0	0	0
<b>Residual cashflow (RCF)</b>	<b>(269)</b>	<b>16</b>	<b>(20)</b>	<b>31</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Dividends	0	(210)	(280)	(385)	(398)	(399)
Equity capital raised	0	0	0	0	0	0
Other items	0	0	3	0	0	0
<b>Cashflow from financing</b>	<b>0</b>	<b>(210)</b>	<b>(277)</b>	<b>(385)</b>	<b>(398)</b>	<b>(399)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(268)</b>	<b>(194)</b>	<b>(297)</b>	<b>(354)</b>	<b>(140)</b>	<b>(51)</b>
Net cash/(debt) at YS	107	(162)	(356)	(653)	(1,007)	(1,147)
<b>Ending net cash /(debt)</b>	<b>(162)</b>	<b>(356)</b>	<b>(653)</b>	<b>(1,007)</b>	<b>(1,147)</b>	<b>(1,197)</b>
Increase/(decrease) in cash & equivalents	(34)	(35)	90	(10)	(1)	113
(Increase)/decrease in debt	(235)	(89)	(212)	(114)	48	(3)
NOPLAT (net op profit less adjusted tax)	168	187	379	516	577	581
Normalised OpFCF (est maint CAPEX)	(117)	53	325	289	449	520
FCFE (free cashflow to equity)	(34)	105	192	145	210	351



BALANCE SHEET (Btm)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Cash & equivalents	85	51	140	130	130	243
A/C receivable	152	180	400	518	581	607
Inventory	340	455	415	539	605	632
Others	8	6	10	14	17	15
<b>Total Current Assets</b>	<b>586</b>	<b>691</b>	<b>966</b>	<b>1,202</b>	<b>1,333</b>	<b>1,497</b>
Property and equipment	131	158	482	720	909	1,098
Other assets	9	8	12	15	18	16
<b>Total Assets</b>	<b>726</b>	<b>858</b>	<b>1,459</b>	<b>1,937</b>	<b>2,259</b>	<b>2,610</b>
Short-term debt	254	355	551	659	605	607
A/C payable	0	0	14	18	20	21
Other current liabilities	51	61	177	195	215	236
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>306</b>	<b>416</b>	<b>742</b>	<b>872</b>	<b>840</b>	<b>865</b>
Long-term debt	14	3	18	25	31	32
<b>Total Liabilities</b>	<b>320</b>	<b>419</b>	<b>761</b>	<b>897</b>	<b>871</b>	<b>897</b>
Share capital	70	70	70	70	70	70
Share premium	134	134	134	134	134	134
Retained earnings	201	235	494	836	1,184	1,509
<b>Total equity &amp; minorities</b>	<b>405</b>	<b>439</b>	<b>698</b>	<b>1,040</b>	<b>1,388</b>	<b>1,714</b>
Accumulated depreciation	143	156	479	487	499	515
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	2.90	3.14	4.99	7.43	9.92	12.24
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	2.90	3.14	4.99	7.43	9.92	12.24

RATIOS (%)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
<b>Growth</b>						
Turnover	16.9	22.0	79.8	29.6	12.1	4.4
EBITDA	9.6	9.8	98.5	35.3	11.6	0.7
EBIT	8.0	9.7	103.1	35.2	11.8	0.6
Net profit	22.5	5.6	109.5	36.5	12.6	0.7
EPS pre extraordinary items	22.2	5.6	108.3	37.5	12.6	0.7
EPS (diluted)	22.2	5.6	38.9	37.5	12.6	0.7
DPS	(33.3)	100.0	n/a	37.5	12.4	0.3
<b>Accounting ratios</b>						
Cash profit margin	32.1	31.6	31.2	31.1	31.0	31.0
Gross profit margin	31.0	30.6	30.5	30.3	30.3	30.3
Operating profit margin	18.2	16.7	18.9	20.0	20.0	19.2
Net profit margin	14.6	12.7	14.7	15.5	15.6	15.0
Turnover/avg total assets (x)	2.0	1.7	2.1	1.9	1.7	1.5
ROA	28.5	21.9	31.2	29.3	26.7	23.1
ROE	43.7	41.0	63.5	57.2	46.1	36.3
S&A/turnover	12.8	13.9	11.6	10.3	10.3	11.0
Effective tax rate	21.5	20.5	20.7	20.0	20.0	20.0
<b>Operating performance</b>						
EBITDA margin	20.2	18.2	20.0	20.9	20.9	20.1
EBIT margin	19.0	17.1	19.3	20.2	20.1	19.4
NOPLAT margin (NOPLAT/Turnover)	14.9	13.6	15.3	16.1	16.1	15.5
Asset turnover (Turnover/avg Op assets)	2.6	2.1	2.6	2.4	2.1	1.9
<b>ROCE (NOPLAT/avg Op assets)</b>	<b>39.6</b>	<b>28.0</b>	<b>40.4</b>	<b>38.0</b>	<b>33.1</b>	<b>29.0</b>
ROCE inc capitalised goodwill	39.6	28.0	40.4	38.0	33.1	29.0



## Recommendation definitions

### Core coverage:

**Buy:** A Buy recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute terms, is generally 10% or more. (For mid- and small-cap stocks, target return is generally more than 15%). Recommendation time horizon is up to 12 months.

**T-Buy:** A Trading Buy recommendation implies either strong fundamentals, but with a shorter-term threat to the shares on the horizon, or less impressive fundamentals, but combined with shorter-term positive drivers.

**Hold:** A Hold recommendation is based on the long-term fundamentals outlook of the stock and recommendation time horizon. However, expected return may be within the range of 10% more or less than of its current share price.

**Sell:** A Sell recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute term, is generally more than 10% negative. Recommendation time horizon is up to 12 months.

### Non-core coverage:

**Positive:** A Positive opinion indicates an overall optimistic view about the stock which in some cases may suggest hidden value worth considering in more details. However, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

**Negative:** A Negative opinion indicates a cautious outlook on the stock that investors may want to consider. As for a Positive opinion, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

### **Note:**

At times, the expected returns may fall outside of these rating parameters because of volatility in share prices or trading patterns. Also, it is our inclination not to change recommendations too frequently. Hence, these rating parameters should be interpreted flexibly. Investors' decisions to invest in any particular stock should be made after careful evaluation of the stock's expected performances and associated risks.

## Disclaimer

The information and opinions contained in this report have been compiled by Finansa Securities Limited or its affiliates ("Finansa") from sources believed by it to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made by Finansa or any other person as to its accuracy, completeness, currency or correctness. All information, opinions and estimates contained in this report are subject to change without notice and are provided in good faith but without legal responsibility.

This report is not an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. Finansa and its affiliates may have an investment, investment banking or other relationship with some or all of the issuers mentioned therein, either for its own account or for the account of its customers. An employee of Finansa may have positions in, or be a director of, a company mentioned in this report.

This report is prepared for general circulation and is circulated for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report.

Neither Finansa nor any of its affiliates, nor any other person, accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or the information contained therein.

This report may not be distributed to the public in some countries. The securities and/or investments discussed in this report may not be eligible in some countries.

This report may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, by any recipient hereof for any purpose.

