

New warehouse & port boost earnings growth at 13% CAGR

แม้แนวโน้มราคาถ่านหินในตลาดโลกจะยังคงมีความผันผวน แต่การดำเนินธุรกิจซื้อขายไปของ UMS ส่งผลให้บริษัทสามารถขายขั้ลงตามต้นทุนแท้จริงได้ ประกอบกับการขยายคลังสินค้าและท่าเรือ ที่ตำบลสวนส้มในช่วงปีที่ผ่านมา นอกจากนี้จะช่วยลดภาระต้นทุนค่าขนส่ง ยังทำให้บริษัทสามารถรองรับอุปสงค์การใช้ถ่านหินในประเทศที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงไม่ต่ำกว่าปีละ 10% ปัจจัยดังกล่าว ช่วยหนุนให้กำไรสุทธิในอีก 3 ปีข้างหน้าเติบโตไม่ต่ำกว่าปีละ 13% CAGR อีกทั้ง ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าราคาเหมาะสมในปี 2552 ถึง 68% และการลงทุนใน UMS ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่ต่ำกว่าปีละ 13% ดังนั้น SCRI แนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเหมาะสมปี 2552 เท่ากับ 28 บาท/หุ้น

Year-end 31 July	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Sales (Bt m)	1,373	2,469	3,503	4,326	4,802
Gross Profit (Bt m)	420	754	1,072	1,321	1,465
EBITDA (Bt m)	243	485	720	905	1,013
EBITDA (%chg)	11.85	99.13	48.49	25.84	11.87
Normalized Profit (Bt m)	174	363	540	623	695
Net Profit (Bt m)	174	364	540	623	695
EPS (Bt)	1.24	2.60	3.37	3.37	3.31
EPS (%chg)	5.59	109.54	29.77	-0.22	-1.75
DPS (Bt)	1.50	2.00	2.36	2.36	2.32
Dividend Yield (%)	8.98	11.98	14.14	14.11	13.86
BVPS (Bt)	3.14	4.99	6.78	8.33	9.57
P/E (x)	13.46	6.42	4.95	4.96	5.05
P/BV (x)	5.32	3.35	2.46	2.01	1.74

Source: Company's report / SCRI, * จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H/51เท่ากับ 1 บาท/หุ้น

Investment Theme

- ถ่านหินเป็นพลังงานที่มีความคุ้มค่าต่อการใช้งานมากที่สุดในปัจจุบัน: แหล่งถ่านหินที่กระจายอยู่มากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก ส่งผลให้มีแหล่งสำรองอยู่มากและราคาถูกกว่าเชื้อเพลิงชนิดอื่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งก๊าซธรรมชาติและน้ำมันเตา ทั้งนี้ SCRI ได้ทำการเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการผลิตเชื้อเพลิงไอน้ำ 1 ตัน โดยใช้ถ่านหินที่มีค่าความร้อนใกล้เคียงกับน้ำมันเตาพบว่า หากใช้ถ่านหินจะมีค่าใช้จ่ายเพียง 520 บาท ขณะที่การใช้น้ำมันเตาจะมีค่าใช้จ่ายที่สูงถึง 1,770 บาท (หมายเหตุ: สมมติฐานราคาถ่านหินที่ 3.2 บาทต่อตัน และราคาน้ำมันเตาที่ 23 บาทต่อลิตร)
- ทิศทางของการใช้ถ่านหินและลิกไนต์ในประเทศปี 2551 จะเติบโต 7-10% yoy: ปัจจุบันมีโรงงานอุตสาหกรรมกว่า 5,000 โรงงาน ยังใช้น้ำมันเตาเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตและมีแนวโน้มหันมาใช้ถ่านหินมากขึ้น เนื่องจากประหยัดมากกว่า ประกอบกับ อุปสงค์การใช้ถ่านหินจากโรงไฟฟ้ายังมีสม่ำเสมอ ส่งผลให้กำลังการผลิตถ่านหินในประเทศมีไม่เพียงพอกับอุปสงค์ที่เกิดขึ้น ดังนั้น ทิศทางของการใช้ถ่านหินและลิกไนต์ในประเทศปี 2551 คาดจะเติบโต 7-10% yoy เป็น 35-36 ล้านตัน ใกล้เคียงกับความต้องการใช้ใน 7M/08 ที่เพิ่ม 10% yoy เป็น 20.44 ล้านตัน
- คลังสินค้าใหม่ ช่วยลดต้นทุนการจัดเก็บ ช่วยหนุนให้กำไรสุทธิใน 3 ปีข้างหน้าเติบโต 13% CAGR: การขยายคลังสินค้าและสร้างท่าเทียบเรือใหม่ที่ตำบลสวนส้ม จังหวัดสมุทรสาคร เพิ่มความสามารถในการเก็บสินค้าคงคลังจาก 6 หมื่นตันเป็น 3 แสนตัน อีกทั้ง การนำถ่านหินขึ้นที่ท่าเทียบเรือของบริษัทฯแทนท่าเรือจังหวัดสมุทรสาคร โดยไม่จำเป็นต้องใช้รถบรรทุกขนถ่านหินเข้าคลังสินค้าอำเภอเมือง ช่วยประหยัดค่าขนส่งได้ปีละ 50-60 บาท/ตัน และหนุนให้กำไรสุทธิปี 2551-2553 ขยายตัวไม่ต่ำกว่าปีละ 22% CAGR จาก 364 ล้านบาทในปี 2550 เป็น 540 623 และ 695 ล้านบาท ตามลำดับ
- แนะนำ "ซื้อ" UMS โดยมีราคาเหมาะสมปี 2552 เท่ากับ 28 บาท/หุ้น : ผลบวกจากการขยายคลังสินค้าและท่าเรือที่ตำบล สวนส้ม จังหวัดสมุทรสาคร ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในช่วงขาขึ้น ประกอบกับฐานะทางการเงินมีความแข็งแกร่ง ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องได้ในระดับสูงไม่ต่ำกว่าปีละ 13% ดังนั้น SCRI แนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเหมาะสมปี 2552 เท่ากับ 28 บาท/หุ้น

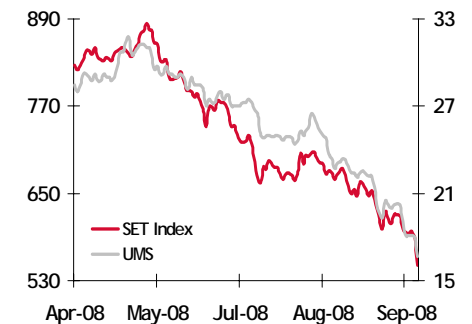
Initial Coverage

SCRI score card	8/10
Fair value (FY2009)	Bt28.00
Market price(06/10/08)	Bt16.70
Previous	-
Current	BUY

Market data	
Par Value (Bt)	0.50
Paid-up (m shares)	150
Market Cap (Bt m)	2,515
% Weight in the Index	N.A.
Turnover Ratio (%)	101.87
52W High/Low (Bt)	46.5/16.5
P/E Sector (x)	9.96
Foreign Limit (%)	49.00
Foreign Available (%)	48.58
Free Float (%)	43.24
Thai NVDR (%)	2.59

Major shareholders (%) (as of 27/08/08)	
นายไพบุลย์ เจริญทรัพย์การ	35.09
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม	12.35
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม	6.64

Stock Performance



Analyst :
Nat Panassutrakorn
Analyst Registration No. 17840
Tel : (662) 624 - 8914
Email : natp@scis.co.th

Report No. : UMS 01/2008

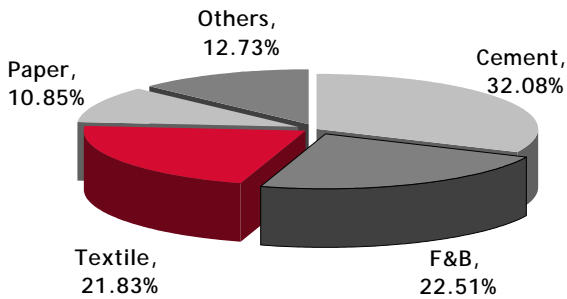


ผู้นำในตลาดนำเข้าถ่านหินจากต่างประเทศ

บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน) หรือ “UMS” ประกอบธุรกิจนำเข้าถ่านหินคุณภาพดีจากประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นแหล่งผลิตถ่านหินที่ใหญ่ติดอันดับ 1 ใน 3 ของโลกเป็นหลัก โดยมีกำลังงานความร้อนสูง 4,500-6,500 กิโลแคลอรี/กิโลกรัม และมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในระดับต่ำ เพื่อจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลรวมถึงจังหวัดใกล้เคียง ทั้งนี้ UMS มีสัดส่วนรายได้ของกลุ่มลูกค้า 2 กลุ่ม คิดเป็นสัดส่วน 50:50 และปัจจุบันบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดเท่ากับ 55% ของยอดขายภายในประเทศ

โดยอุตสาหกรรมที่ใช้หม้อไอน้ำในกระบวนการผลิตได้แก่ อุตสาหกรรมซีเมนต์, อาหาร, กระดาษ และอุตสาหกรรมสิ่งทอ เป็นต้น จะเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท และปัจจุบันบริษัทมีลูกค้าทั้งหมด 430 ราย สำหรับขั้นตอนในการจัดส่งถ่านหินของบริษัท เริ่มจากสั่งซื้อถ่านหินและลำเลียงถ่านหินจากท่าเรือเกาะสีชังมาที่ท่าเรือ จังหวัดสมุทรสาคร หลังจากการคัดเลือกและปรับปรุงคุณภาพเพื่อให้ถ่านหินมีคุณภาพตรงกับคุณสมบัติเชิงวิศวกรรมของหม้อไอน้ำแต่ละโรงงานอุตสาหกรรม จะนำส่งถ่านหินให้ลูกค้า โดยรถบรรทุกของบริษัทและรถบรรทุกของบริษัทผู้รับเหมาต่อไป

สัดส่วนรายได้ตามรายอุตสาหกรรมของ UMS ในปี 2550



ตารางแสดงประเภทของถ่านหิน

ประเภท	ค่าความร้อน (กิโลแคลอรี/กิโลกรัม)	ความชื้น (%)*	ปริมาณถ่าน (%)*	ปริมาณกำมะถัน (%)
แอนทราไซต์	6,500 - 8,000	5-8	5-12	0.1-1.0
บิทูมินัส**	5,500 - 6,500	8-15	1-12	0.1-1.5
ซับบิทูมินัส**	4,500 - 5,500	24 - 30	1-10	0.1-1.5
ลิกไนต์	3,000 - 4,000	30 - 38	15-20	2.0-5.0

ที่มา: UMS

ที่มา: UMS , *แสดงค่า % ตามน้ำหนัก, ** UMS นำเข้า

ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงที่คุ้มค่าในการเลือกใช้ที่สุดในปัจจุบัน

SCRI ประเมินถ่านหินเป็นแหล่งพลังงานที่มีความคุ้มค่าต่อการใช้งานมากที่สุดในปัจจุบันเนื่องจาก

- 1) **มีราคาถูกกว่าเชื้อเพลิงอื่น:** แหล่งถ่านหินที่กระจายอยู่มากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก ส่งผลให้ถ่านหินมีแหล่งสำรองอยู่มากและราคาถูกกว่าเชื้อเพลิงชนิดอื่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งก๊าซธรรมชาติและน้ำมันเตา (น้ำมันเตาเป็นแหล่งเชื้อเพลิงที่โรงงานอุตสาหกรรมส่วนใหญ่เลือกใช้ เนื่องจากหาซื้อได้สะดวก, การใช้งานที่ไม่ยุ่งยาก และสามารถบำรุงรักษาหม้อไอน้ำได้ง่าย ขณะที่ก๊าซธรรมชาติส่วนใหญ่จะใช้ในอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้า เนื่องจากมีราคาถูกกว่าน้ำมันเตา)

ทั้งนี้ SCRI ได้ทำการเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการผลิตเชื้อเพลิงไอน้ำ 1 ตัน โดยใช้ถ่านหินที่มีค่าความร้อนใกล้เคียงกับน้ำมันเตา พบว่า หากใช้ถ่านหินจะมีค่าใช้จ่ายเพียง 520 บาท ขณะที่การใช้น้ำมันเตาจะมีค่าใช้จ่ายที่สูงถึง 1,770 บาท (หมายเหตุ: สมมติฐานราคาถ่านหินที่ 3.2 บาทต่อกิโลกรัม และราคาน้ำมันเตาที่ 23 บาทต่อลิตร)

นอกจากนี้ สภาพการแข่งขันในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง ทำให้โรงงานอุตสาหกรรมต่างต้องปรับปรุงขีดความสามารถและการลดต้นทุนการผลิต โดยหันมาใช้ถ่านหินแทนน้ำมันเตา ซึ่งเป็นอีกทางเลือกที่ได้รับความนิยม เพราะในระยะยาวการลงทุนเปลี่ยนหม้อไอน้ำ จะส่งผลให้โรงงานอุตสาหกรรมสามารถลดต้นทุนค่าเชื้อเพลิงได้ประมาณร้อยละ 50 ต่อปี เมื่อเทียบกับการใช้หม้อไอน้ำที่ใช้น้ำมันเตาเป็นส่วนประกอบหลัก

- 2) **มีมลพิษต่อสิ่งแวดล้อมในระดับต่ำ:** ปริมาณกำมะถันที่เกิดขึ้นหลังการเผาไหม้ อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับน้ำมันเตา (น้ำมันเตามีปริมาณกำมะถันประมาณ 0.1-3%) ทำให้มีมลภาวะกับสิ่งแวดล้อมน้อยมาก ขณะที่ถ่านหินคุณภาพต่ำอย่าง ลิกไนต์ ที่มีปริมาณกำมะถันมากและมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมสูง ไม่เป็นที่นิยมของลูกค้า

สำหรับคุณสมบัติของถ่านหินจะมีความแตกต่างกัน โดยถ่านหินที่มีคุณภาพดี จะมีค่าความร้อนสูง ดังแสดงคุณสมบัติจากดีสุดถึงแย่สุดตามตารางข้างต้น โดย UMS นำเข้าถ่านหินบิทูมินัสและซับบิทูมินัสเป็นหลัก เพื่อส่งต่อไปให้กับกลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรม อาทิ กลุ่มซีเมนต์ กระดาษและสิ่งทอ เนื่องจากถ่านหินดังกล่าวมีคุณภาพดี และมีค่าความร้อนในระดับปานกลาง ขณะที่มีความชื้นและปริมาณกำมะถันที่ไม่สูงมากนัก

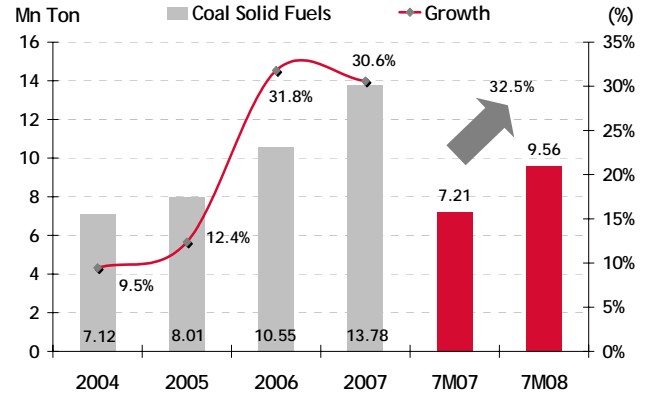


อุปสงค์การใช้ถ่านหินและลิกไนต์

Fuel (MnTon)	2006	2007	7M/07	7M/08	% Chg
1. Lignite	18.87	18.11	10.3	10.49	2%
-Industrial	3.05	2.3	1.4	0.99	-29%
-Electricity	15.82	15.81	8.9	9.5	7%
2. Coal	11.44	14.52	8.35	9.95	19%
-Industrial	7.98	9.09	5.16	6.8	32%
-Electricity	3.46	5.43	3.19	3.15	-1%
TOTAL	30.31	32.63	18.65	20.44	10%

ที่มา : EPPO

ตารางแสดงการนำเข้าถ่านหิน



ที่มา : EPPO

อุปสงค์การใช้ถ่านหินในประเทศยังอยู่สูง หนุ่นรายได้ปี 2551 เติบโต 42% yoy

SCRI คาดทิศทางของการใช้ถ่านหินและลิกไนต์ในประเทศปี 2551 จะเติบโต 7-10% yoy เป็น 35-36 ล้านตัน ไกล่เคียงกับความต้องการใช้ใน 7M/08 ที่เพิ่มขึ้น 10% yoy เป็น 20.44 ล้านตัน โดยมีสาเหตุสำคัญจาก

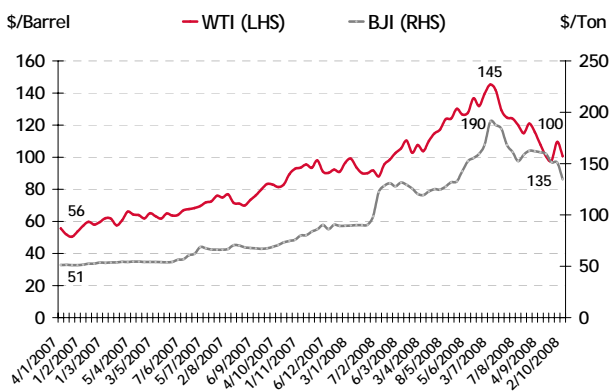
1) โรงงานอุตสาหกรรมหันมาใช้ถ่านหินมากขึ้น: กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯในเขตกรุงเทพฯ สมุทรสาคร สมุทรปราการ นครปฐม ราชบุรี ปทุมธานี และอยุธยา จำนวนกว่า 5,000 โรงงาน มีที่ตั้งใกล้กับแหล่งเก็บถ่านหินที่อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรสาคร ยังใช้น้ำมันเตาเป็นส่วนประกอบหลักในการผลิต ดังนั้นจึงสร้างโอกาสให้บริษัทฯสามารถขยายฐานลูกค้าเพิ่มมากขึ้นจากปัจจุบันที่มีกลุ่มลูกค้าจำนวน 430 ราย

2) ธุรกิจโรงไฟฟ้ามีความต้องการใช้เพิ่มขึ้นสม่ำเสมอ: การขยายตัวของโรงไฟฟ้าในช่วงปีที่ผ่านมา ส่งผลให้อุปสงค์การใช้ถ่านหินยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แม้การใช้ถ่านหินในช่วง 7M/51 จะเติบโตลดลง 1% yoy แต่คาดการณ์ว่าจะเริ่มขยับขึ้นอีกครั้งในช่วงที่เหลือของปี ภายหลังจากที่ราคาถ่านหินเริ่มปรับลดลง

3) กำลังการผลิตถ่านหินมีไม่เพียงพอกับอุปสงค์ภายในประเทศ: ข้อจำกัดของปริมาณถ่านหินและคุณภาพถ่านหินในประเทศไทยที่มีคุณภาพต่ำเมื่อเทียบกับถ่านหินต่างประเทศ ทำให้ประเทศไทยต้องนำเข้าถ่านหินจากประเทศต่างๆ อาทิ อินโดนีเซีย และจีน เป็นต้น โดยในอดีตที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการนำเข้าถ่านหิน (บิทูมินัสและซับบิทูมินัส) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในงวดปี 2550 และ 7M51 ประเทศไทยนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้น 30.6% และ 32.5% yoy เป็น 13.78 และ 9.56 ล้านตัน ตามลำดับ

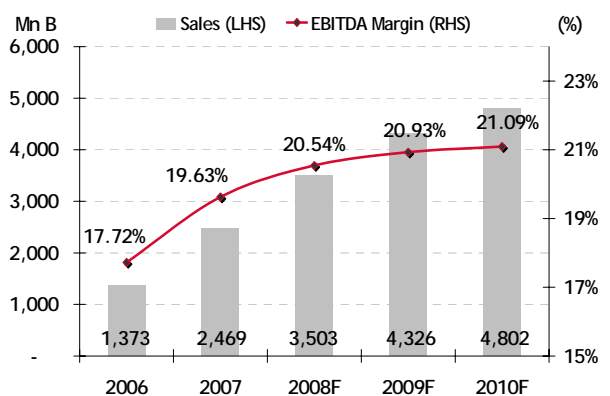
อุปสงค์การใช้ถ่านหินในประเทศที่ยังเติบโตในระดับสูง ทำให้ SCRI ประเมิน ปริมาณขายปี 2551 และ 2552 ของ UMS จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% และ 12% yoy จาก 0.95 ล้านตันในปี 2550 เป็น 1.08 ล้านตัน และ 1.2 ล้านตัน ตามลำดับ (โดย UMS มีปริมาณขายใน 1H/51 เท่ากับ 0.52 ล้านตัน) ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยปี 2551 และ 2552 ของ UMS คาดจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามการปรับฐานของราคาถ่านหิน (BJI) จาก 2,600 บาท/ตันในปี 2550 เป็น 3,250 บาท/ตัน และ 3,600 บาท/ตัน รายได้ในปี 2551 และ 2552 จึงมีแนวโน้มขยับเพิ่มขึ้น 42% และ 24% yoy เป็น 3,503 และ 4,326 ล้านบาท ตามลำดับ

รูปแสดงการเคลื่อนไหวของราคาถ่านหินและราคาน้ำมัน



ที่มา : Bloomberg & BANPU

แสดงยอดขายและ EBITDA Margin



ที่มา : UMS & SCRI



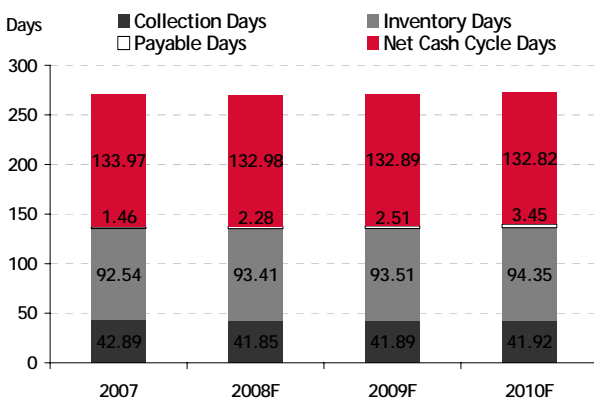
คลังสินค้าใหม่ ลดต้นทุนการจัดเก็บ หนุนกำไรในอีก 3 ปีข้างหน้าเติบโต 13% CAGR

SCRI หาระดับความสัมพันธ์ (Correlation) ของราคาถ่านหิน (BJI) กับราคาน้ำมันในตลาดโลก (WTI) ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาพบว่ามีความสัมพันธ์ที่สูงถึง 93% ดังนั้น แนวโน้มราคาน้ำมันในตลาดโลกปี 2551 และ 2552 ที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ \$100/บาร์เรล และ \$80-100/บาร์เรล ตามลำดับ ส่งผลให้ราคาขายของถ่านหินของ UMS ยังอยู่ในช่วงขาขึ้นเช่นกัน เท่ากับ 3,250 บาท/ตัน และ 3,600 บาท/ตัน ในปี 2551 และ 2552 ตามลำดับ

สำหรับแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 แม้คาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบมากนักจากความผันผวนของราคาถ่านหินในตลาดโลก เพราะบริษัทดำเนินธุรกิจซื้อมาขายไป ทำให้สามารถขยับราคาขายตามต้นทุนแท้จริงได้ อีกทั้ง ค่าตราถ่านหินในอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นตลาดหลักที่ UMS ซื้อถ่านหิน ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้ (โดยราคาในปัจจุบันยังไม่ปรับลงตามราคาถ่านหิน BJI) แต่ SCRI ประเมินการแข่งขันของตลาดการนำเข้าถ่านหินในประเทศที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรทำกำไรของบริษัท และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงจาก 30.6% ในปี 2551 เป็น 30.54%

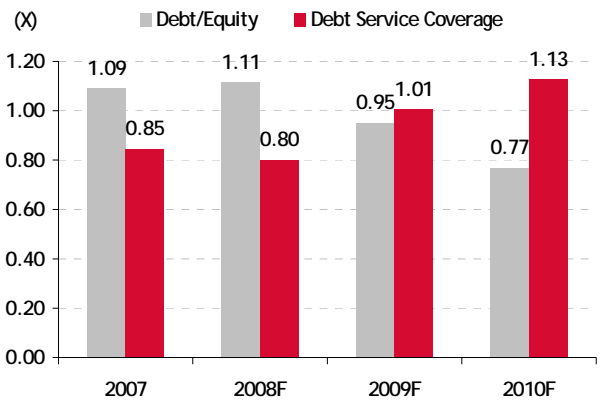
อย่างไรก็ตาม การขยายคลังสินค้าและสร้างท่าเทียบเรือใหม่ที่ตำบลสวนส้ม จังหวัดสมุทรสาคร นอกจากจะช่วยเพิ่มความสามารถในการเก็บสินค้าคงคลังของ UMS ให้เพิ่มขึ้นจาก 6 หมื่นตันเป็น 3 แสนตัน ยังทำให้บริษัทสามารถนำถ่านหินขึ้นที่ท่าเทียบเรือของบริษัทฯ แทนท่าเรือจังหวัดสมุทรสาคร โดยไม่จำเป็นต้องใช้รถบรรทุกขนถ่านหินเข้าคลังสินค้าอำเภอเมือง อีกทั้ง การใช้ระบบสายพานในการลำเลียงเข้าคลังสินค้าอำเภอสวนส้มแทน จะช่วยให้ประหยัดค่าขนส่งได้ปีละ 50-60 บาท/ตัน ส่งผลให้ EBITDA Margin ของบริษัทในปี 2551-2553 ขยายตัวต่อเนื่องจาก 19.63% ในปี 2550 เป็น 20.54% 20.93% และ 21.09% และทำให้กำไรสุทธิในช่วงปี 2551-2553 ขยายตัวไม่ต่ำกว่าปีละ 13% CAGR จาก 364 ล้านบาทในปี 2550 เป็น 540 623 และ 695 ล้านบาท ตามลำดับ

รูปแสดง Cash Cycle ของบริษัท



ที่มา : UMS & SCRI

รูปแสดง Debt/Equity และ Debt Service Coverage



ที่มา : UMS & SCRI

โครงสร้างทางการเงินมีความแข็งแกร่งต่อเนื่อง

การปรับรูปแบบการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพอย่างสม่ำเสมอ ประกอบกับการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพ และผลบวกจากการมีคลังสินค้าใหม่ที่สวนส้ม ทำให้ UMS มีระบบการจัดเก็บสินค้าคงคลังเทียบเท่ามาตรฐานสากล ส่งผลให้บริษัทบริหารการรับเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย SCRI คาด Cash Cycle Days ปี 2551-2553 จะอยู่ในระดับเหมาะสมจาก 133.9 วันในปี 2550 ลดลงเป็น 132.98 132.89 และ 132.82 วัน ตามลำดับ

นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของ UMS ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ช่วยเสริมสภาพคล่องในการดำเนินงานให้อยู่ระดับสูงและทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้น โดย SCRI ประเมินสัดส่วน Debt/Equity จะลดลงจาก 1.11 เท่าในปี 2551 เป็น 0.95 และ 0.77 เท่าในปี 2552 และ 2553 ขณะที่ Debt Service Coverage ปี 2552-53 จะปรับขึ้นจาก 0.8 เท่าในปี 2551 เป็น 1.01 และ 1.13 เท่า ตามลำดับ

แนะนำ ซื้อ โดยมีมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 28 บาท/หุ้น

SCRI ประเมินราคาเหมาะสมของ UMS โดยใช้วิธี PEG ที่สะท้อนถึงการขยายตัวของผลการดำเนินงานปี 2552 ของบริษัท ภายหลังจากการเปิดคลังสินค้าและท่าเรือแห่งใหม่ที่ ตำบล สวนส้ม และภายใต้สมมติฐาน PEG ที่ 8.16 เท่า ได้ราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 2552 เท่ากับ 28 บาท/หุ้น ประกอบกับราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาเหมาะสมถึง 68% และมีอัตรากำไรผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงกว่า 13% ต่อปี ดังนั้น SCRI แนะนำ ซื้อ



SCRI Score Card 80%

SCRI มีมุมมองเชิงบวกต่อภาพรวมของธุรกิจของ UMS ในแง่ของการเติบโตของผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาถ่านหินในตลาดโลก แต่คาดการณ์การดำเนินงานที่ดีและมีคำสั่งซื้อใหม่จะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและเสริมให้ผลประกอบการบริษัทเติบโตอย่างมั่นคง ดังนั้น SCRI ประเมินหุ้น UMS โดยให้ SCRI Score Card ที่ระดับคะแนนรวม 80%

<p>Business Outlook</p>	<p>ราคาน้ำมันเตาที่ขยับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันในตลาดโลก ส่งผลให้โรงงานอุตสาหกรรมในประเทศจำนวนสูงกว่า 5,000 โรงงาน มีต้นทุนในการผลิตที่ขยับเพิ่มขึ้น และอยู่ระหว่างการพิจารณาในการเปลี่ยนมาใช้ถ่านหินที่มีค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่า ปัจจุบันดังกล่าว ทำให้อุปสงค์การใช้ถ่านหินของประเทศคาดว่าจะยังเติบโตในระดับ 7-10% yoy จาก 32 ล้านตันในปี 2550 นอกจากนี้ ตลาดถ่านหินที่ยังคงมีแนวโน้มดีจากทั้งประเทศผู้บริโภคและผู้ส่งออกรายใหญ่ จะช่วยหนุนให้ราคาถ่านหินในปี 2551-2553 ยังทรงตัวในระดับสูงและยังอยู่ในช่วงขาขึ้น</p>
<p>Good ★★★★★☆</p>	
<p>Earnings Growth</p>	<p>การขายคลัสต์สินค้าและสร้างท่าเทียบเรือใหม่ที่ตำบลสวนส้ม จังหวัดสมุทรสาคร นอกจากจะช่วยเพิ่มความสามารถในการเก็บสินค้าคลัสต์ของ UMS ให้เพิ่มขึ้นจาก 6 หมื่นตันเป็น 3 แสนตัน ยังทำให้บริษัทรองรับการขยายตัวของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น และสามารถถ่านหินขึ้นที่ท่าเทียบเรือของบริษัทฯ แทนท่าเรือจังหวัดสมุทรสาคร โดยไม่จำเป็นต้องใช้รถบรรทุกขนถ่านหินเข้าคลัสต์สินค้าอำเภอเมือง แต่จะใช้ระบบสายพานในการลำเลียงเข้าคลัสต์สินค้าอำเภอสวนส้มแทน ซึ่งจะช่วยให้ประหยัดค่าขนส่งได้ปีละ 50-60 บาท/ตัน ช่วยหนุนกำไรสุทธิในช่วงปี 2551-2553 ขยายตัวไม่ต่ำกว่าปีละ 13% CAGR</p>
<p>Strong ★★★★★☆</p>	
<p>Financial Strength</p>	<p>การจัดวางระบบในการบริหารสินค้าคลัสต์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพ ส่งผลให้บริษัทสามารถบริหารการรับเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยค่า Cash Cycle Days ปี 2552 จะอยู่ในระดับเหมาะสมจาก 132.98 วันในปี 2551 ลดลงเป็น 132.89 วัน อีกทั้ง ผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้ UMS มีความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้น โดยมีสัดส่วน Debt/Equity ปี 2550 ลดลงจาก 1.11 เท่าในปี 2551 เป็น 0.95 เท่า ขณะที่ Debt Service Coverage ปี 2552 เพิ่มขึ้นเป็น 1.01 เท่าจาก 0.80 เท่าในปี 2551</p>
<p>Healthy ★★★★★☆</p>	
<p>Risk Factors</p>	<p>ราคาถ่านหินและค่าระวางเรือปรับตัวขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ทำสัญญาซื้อขายระยะยาวบางส่วนกับผู้จัดการจำหน่าย/ผู้ผลิตถ่านหินและมีการตกลงกำหนดราคาล่วงหน้าโดยอ้างอิงราคาในตลาดโลก ดังนั้นในระหว่างปีที่ราคาถ่านหินมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะอุปสงค์และอุปทานจึงมีผลกระทบต่อต้นทุนกับบริษัทฯ ในระดับต่ำ</p>
<p>High ★★★★★☆</p>	
	<p>สำหรับค่าระวางเรือ บริษัทฯ ทำสัญญากับบริษัทเดินเรือ โดยตกลงกำหนดราคาล่วงหน้าประมาณ 5-10 เท่า โดยอ้างอิงราคาในตลาดโลกเช่นกัน ทั้งนี้ บริษัทฯ มีทีมงานในการติดตามข้อมูลของราคาถ่านหินและค่าระวางเรืออย่างใกล้ชิด ส่งผลให้สามารถบริหารต้นทุนสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ</p>



ตารางแสดงประมาณการผลประกอบการปี 2549 – 2553

Profit & Loss (Bt m)

FY Ended July	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Sales	1,373	2,469	3,503	4,326	4,802
Costs of Sales	(953)	(1,715)	(2,431)	(3,005)	(3,338)
Gross profit	420	754	1,072	1,321	1,465
SG&A	(191)	(287)	(392)	(483)	(535)
EBIT	229	467	680	838	929
Depre. & amort'n	14	18	39	67	83
EBITDA	243	485	720	905	1,013
Interest expense	(17)	(22)	(40)	(44)	(43)
Other income	6	12	35	35	38
Pre-tax profit (loss)	219	457	675	829	925
Corporate Tax	(45)	(94)	(135)	(206)	(230)
After-tax profit	174	363	540	623	695
Forex Gain (Loss)	0	1	0	0	0
Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0	0
Gn (Ls) from Affiliates	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0.0	0.0
Net profit	174	364	540	623	695
Norm. net profit	174	363	540	623	695

Balance Sheet (Bt m)

FY Ended July	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Cash & ST Investments	51	141	156	162	170
Current Assets	691	966	1,403	1,481	1,718
Fixed Assets	156	479	890	1,522	1,839
Total Assets	858	1,460	2,293	3,003	3,557
Short-term Loan and	345	540	850	850	850
Current Portion of Debt	10	12	9	7	6
Current Liabilities	416	742	1,180	1,441	1,530
LT Debt	3	19	15	8	2
Total Liabilities	419	761	1,208	1,463	1,547
Paid-up Capital	70	70	77	90	102
Retained Earnings	235	494	754	999	1,257
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	439	698	1,084	1,540	2,010

Cash Flow Statement (Bt m)

FY Ended July	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Net Profit	174	364	540	623	695
Depreciation/amort'n	14	18	39	67	83
Change in work's cap	(114)	39	(414)	(60)	(214)
Other non-cash items	(14)	(141)	164	252	75
Operating Cash Flow	60	281	330	882	639
Capex	(44)	(318)	(450)	(700)	(400)
Free cash flows	16	(37)	(120)	182	239
New shares issued	0	0	126	211	211
Net financing cash flows	(51)	127	150	(176)	(232)
Net cash flows	(139)	19	(288)	15	14

Source : Company Report, SCRI

Financial Ratio

FY Ended July	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	30.57	30.53	30.60	30.54	30.50
EBITDA Margin	17.72	19.63	20.54	20.93	21.09
EBIT Margin	16.68	18.92	19.42	19.37	19.36
ROE	41.13	64.01	49.78	40.43	34.55
ROA	23.65	32.80	30.49	24.75	22.16
ROCE	31.55	42.48	39.68	38.90	35.87

Cash Cycle (Days)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Collection Days	44.20	42.89	41.85	41.89	41.92
Inventory Days	152.11	92.54	93.41	93.51	94.35
Payment Days	0.00	1.46	2.28	2.51	3.45
Net Cash Cycle Days	196.31	133.97	132.98	132.89	132.82

Liquidity Ratio (x)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Current Ratio	1.66	1.30	1.19	1.03	1.12
Quick Ratio	0.56	0.73	0.47	0.52	0.45

Leverage Ratios (x)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Liability / Equity	0.95	1.09	1.11	0.95	0.77
Int-bearing Debt/Equity	0.81	0.82	0.81	0.56	0.43
Interest Coverage	13.48	21.38	16.86	19.25	21.56
Debt Service Coverage	0.65	0.85	0.80	1.01	1.13

Percentage Growth (%)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Sales Growth	21.97	79.80	41.87	23.52	11.00
EBITDA Growth	11.85	99.13	48.49	25.84	11.87
Normalized Profit Growth	5.82	108.80	48.79	15.37	11.52
Net Profit Growth	5.59	109.54	48.31	15.37	11.52
EPS Growth	5.59	109.54	29.77	-0.22	-1.75

Per/Share Data (Bt)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
EPS	1.24	2.60	3.37	3.37	3.31
DPS	1.50	2.00	2.36	2.36	2.32
BV	3.14	4.99	6.78	8.33	9.57
EV	18.89	19.77	21.47	20.50	19.98

Multiplier (x)

	2006	2007	2008F	2009F	2010F
PE	13.46	6.42	4.95	4.96	5.05
P/BV	5.32	3.35	2.46	2.01	1.74
EV/EBITDA	10.87	5.71	4.49	4.19	4.14
Dividend yield (%)	8.98	11.98	14.14	14.11	13.86

คำนิยามของ Recommendation (คำแนะนำการลงทุน)
BUY แนะนำ "ซื้อ" ในกรณีที่ราคาหุ้นในตลาดข "ต่ำ" กว่ามูลค่าที่เหมาะสมเกินกว่า 10%

HOLD แนะนำ "ถือ" ในกรณีที่ราคาหุ้นในตลาดข "เท่ากับ" หรือ "ใกล้เคียง" กับมูลค่าที่เหมาะสมประมาณ 5% - 10%

SELL แนะนำ "ขาย" ในกรณีที่ราคาหุ้นในตลาดข "สูง" กว่ามูลค่าที่เหมาะสมเกินกว่า 10%

TRADING BUY แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

TAKE PROFIT แนะนำ "ขายทำกำไร" ในกรณีที่ราคาหุ้นในตลาดข เท่ากับ หรือใกล้เคียงมูลค่าที่เหมาะสม +/- 5%

หมายเหตุ: คำแนะนำการลงทุนของบางบริษัทในบางกลุ่มอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักวิเคราะห์ซึ่งจะประเมินสถานการณ์ของธุรกิจในระยะสั้นมาประกอบการแนะนำการลงทุน