

13 พฤศจิกายน 2551

MAI

**UMS**

**บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส เซส**

Current

Previous

▶ ราคาปิด

□ พื้นฐาน

Expected Return

▲ แนวรับ

▼ แนวต้าน

**BUY**

BUY

15.70 บ.

22.50 บ.

+43.3%

14.0 บ.

18.0 บ.

**Consolidated earnings**

(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Normalized profit	173	361	511	561
Net profit	174	364	511	561
EPS (Bt)	1.24	2.58	3.13	3.01
EPS (Bt)- fully diluted	1.24	2.60	2.43	2.67
% NP growth	5.6	109.5	40.3	9.8
% EPS growth	5.6	109.5	21.4	(3.8)
Dividend (Bt)	0.75	2.00	2.00	1.93
BV/share (Bt)	3.1	5.0	6.4	7.7
ROA (%)	20.2	24.9	25.0	24.3
ROE (%)	39.6	52.1	49.2	39.0
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.4
EBITDA/shr (Bt)	1.8	3.5	4.4	4.3
EV/EBITDA (x)	15.7	8.3	7.2	7.0
PER (x)	20.4	9.8	5.0	4.9
PBV (x)	8.1	3.1	2.5	2.0
Dividend yield (%)	3.0	7.9	12.9	12.3
No. of shares	140.0	140.0	163.1	186.2
No. of shares (Fully)	140.0	140.0	210.0	210.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, SYRUS estimates

**Share data**

Close (12/11/2008)	15.70
SET index	435.70
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Paid up shares (mn)	70.00
Free float (%)	39.88
Market cap (Bt mn)	1,099
Avg daily T/O (Bt mn) (12 Mths)	21.3
hi, avg.,lo (Bt) (12 Mths)	33.25,10.9,26.9

Contact person:

Research: Pornsook Amonvadekul

Analyst Register No.: 004973

Tel: 0-2646-9964

email: pornsooka@syrus.co.th

[WWW.syrus.co.th](http://www.syrus.co.th)

**กำไรปกติ 3Q51 ทำ New High อีกครั้ง**

→ กำไรสุทธิ 3Q51 ที่ 153 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% Q-Q, 51% Y-Y กำไรปกติที่ 150 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% Q-Q, 49% Y-Y Q ส่วนใหญ่จากยอดขายโต 36%, 55% Y-Y ตามปริมาณขายเพิ่ม การปรับราคาขายขึ้น และหลังจากคลังสินค้าและทำเทียบเรือใหม่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ต้น 3Q51 ช่วยให้ค่าใช้จ่ายดำเนินการลดลง 9-10 ล้านบาทต่อไตรมาส Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 34.6% จากไตรมาสก่อนที่ 30.8% และ 3Q50 ที่ 33.5% แม้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 12.8% จากไตรมาสก่อนที่ 11.7%

→ รวมกำไรปกติ 9M51 จำนวน 391 ล้านบาท (+77% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 82% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีเดิมที่ 481 ล้านบาท หรือคาดการณ์ 4Q51 เดิมที่ 88 ล้านบาท จึงปรับประมาณการกำไรปี 51 ขึ้นเล็กน้อย 6.2% และ 4.6% เป็น 511 ล้านบาท (+40% Y-Y) และ 561 ล้านบาท (+10% Y-Y) สะท้อนงบฯ 3Q51 ที่ออกมาและปรับคาดการณ์ Gross margin ขึ้นจากเดิม 30.7% เป็น 31.5% (9M51 = 31.9%) ในปี 51 และจาก 30.4% เป็น 30.9% ในปี 52

→ อิง PE ที่ 7.5 เท่า ประเมินราคาเป้าหมายปี 52 ที่ 22.50 บาท (คงสมมุติฐานทยอยแปลง UMS-W1 ในช่วงปี 51-53 ปีละ 33%) และคาดจ่ายปันผลต่อเนื่อง โดยจ่ายปี 51 หุ้นละ 2 บาท ที่ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น Dividend yield ระดับ 12.8% (รวมทั้งจ่ายระหว่างกาลไปแล้ว 1 บาท)



Source: REUTERS

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

นำเข้าและจำหน่ายถ่านหิน (Trading) แก่ลูกค้าโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรม มุ่งเน้นโรงงานขนาดกลางและเล็ก

**ปัจจัยความเสี่ยง**

- 1) ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์
- 2) ต้นทุนขนส่งซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันดีเซลและค่าระวางเรือ



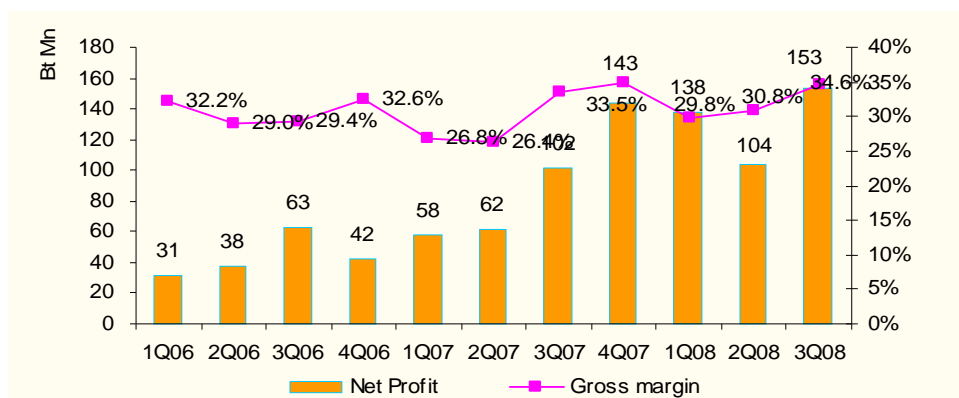
The Innovative  
Premium Broker

### Quarterly Results

	3Q08	2Q08	3Q07	%q-q	%y-y	9M08	9M07	%y-y
Sale	953	700	623	36%	53%	2,501	1,647	52%
Gross profit	330	216	209	53%	58%	799	468	71%
SG&A expense	121	82	76	48%	60%	290	202	43%
Interest expense	12	9	5	33%	134%	28	16	73%
Core profit	150	111	101	35%	49%	391	220	78%
Net profit	153	104	102	48%	51%	393	221	78%
Gross margin (%)	34.6%	30.8%	33.5%			31.9%	28.4%	
Net margin (%)	16.0%	14.7%	16.3%			15.6%	13.2%	
BV/share (Bt)	5.40	5.29	3.96					

Source: SET, Syrus estimates

### Quarterly Core Profit and Gross margin



Source: SET, Syrus estimates

S

Y

R

U

S

The Innovative  
Premium Broker

S

Y

R

U

S

Income Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Revenues	1,373	2,469	3,412	3,924
Cost	(953)	(1,715)	(2,341)	(2,711)
Gross profit	420	754	1,071	1,213
SG&A	(191)	(287)	(405)	(466)
Operating profit	229	467	638	701
EBIT	235	477	684	770
Depreciation	16	18	28	31
EBITDA	251	495	712	801
Interest expense	(17)	(22)	(46)	(69)
EBT	218	456	638	701
Corporate tax	45	94	128	140
Normalize profit	173	361	511	561
Extra	0	3	0	0
NP	174	364	511	561

Balance Sheet Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Cash	51	141	262	245
Account receivable	180	400	374	430
Inventory	455	415	489	567
Other current assets	6	10	86	91
Total current assets	691	966	1,211	1,333
PP&E	158	479	819	959
Other assets	8	12	13	13
Total assets	858	1,457	2,044	2,305
<b>Liabilities &amp; Equities</b>				
S-T	345	540	908	825
Current portion	10	12	12	12
Other current	61	177	161	191
Total current liabilities	416	729	1,081	1,028
Long-term loan	3	19	17	12
Paid-up capital	70	70	82	93
Premium (discount)	134	134	134	134
Retained earnings	228	487	631	833
Total equity	439	698	1,039	1,437

Source: Company data, SYRUS estimates

Key ratio and Assumptions				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
<b>Growth (%)</b>				
Revenue	22.0	79.8	38.2	15.0
Gross profit	20.3	79.6	42.1	13.3
SG&A	32.1	50.4	41.2	15.1
Operating profit	11.9	103.9	36.7	9.8
EBIT	9.7	103.1	43.3	12.6
EBITDA	10.5	97.1	43.9	12.5
Interest expense	226.4	28.5	108.8	52.0
NP	5.8	109.5	40.3	9.8
Normalize profit	5.6	108.3	41.4	9.8
<b>Profitability (%)</b>				
ROA	20.2	24.9	25.0	24.3
ROE	39.6	52.1	49.2	39.0
Gross profit margin	30.6	30.5	31.4	30.9
Operating profit margin	16.7	18.9	18.7	17.9
EBIT margin	15.9	18.5	18.7	17.9
EBITDA margin	18.3	20.0	20.9	20.4
NP bef.Extra margin	12.6	14.6	15.0	14.3
NP margin	12.7	14.7	15.0	14.3
SG&A/sales	13.9	11.6	11.9	11.9
<b>Financial stability (x)</b>				
Net D/E (x)	0.70	0.58	0.61	0.40
<b>Per share Data (Bt)</b>				
EBITDA /share	1.79	3.54	4.37	4.30
EPS	1.24	2.60	3.13	3.01
Norm EPS	1.24	2.58	3.13	3.01
BV/share	3.14	4.99	6.37	7.72
Dividend/share	0.75	2.00	2.00	1.93
# shares (mn)	140.00	140.00	163.10	186.20
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Cash Flow Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Net Profit	174	364	511	561
+(-) in Working cap.	(114)	(83)	(95)	(154)
Cashflow from operating	60	281	415	407
Cashflow from investing	(44)	(318)	(480)	(260)
Free cashflow	16	(37)	(65)	147
Cashflow from financing	(109)	127	186	(164)
Net Cashflow	(93)	90	122	(17)

## The Innovative Premium Broker

### บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน)

#### สำนักงานใหญ่

ชั้น 9, 12, 14, 15, 17 อาคารอัลมาลิ่งค์  
25 ซิดลม ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ : 0-2646-9999  
โทรสาร : 0-2646-9889

#### สาขาแลนด์มาร์ค

อาคารแลนด์มาร์คพลาซ่า ชั้น บี  
138 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตย กรุงเทพฯ 1011  
โทรศัพท์ : 0-2686-1100  
โทรสาร : 0-2686-1122

#### สาขาเซ็นทรัลพีนเกล้า

ชั้น 14 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลพีนเกล้า  
7/129-221 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทรศัพท์ : 0-2878-5999  
โทรสาร : 0-2878-5998

#### สาขาเดอะมอลล์งามวงศ์วาน

อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์ ชั้น 11  
30/39-50 ม.2 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน  
อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ : 0-2832-1888  
โทรสาร : 0-2832-1889

#### สาขาขอนแก่น

311/16 ชั้น 2 ถนนกลางเมือง ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ : 043-321-333  
โทรสาร : 043-321-955

#### สาขาภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า  
ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหม่  
อ.เมือง จ.ภูเก็ต 83000  
โทรศัพท์ : 076-210-499  
โทรสาร : 076-210-498

### ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา	อมรรธรรม	สื่อสาร/ สื่อและสิ่งพิมพ์	0-2646-9966	jitraa@syrus.co.th
พรสุข	อมรวดีกุล	พลังงาน/ ปิโตรเคมี	0-2646-9964	pornsooka@syrus.co.th
จิโรจน์	บุรณศิริ	ธนาคาร/ เงินทุนหลักทรัพย์	0-2646-9636	jirojb@syrus.co.th
ธัญญ์	เล่ารุ่งโรจน์	ธุรกิจเกษตร/ อาหารและเครื่องดื่ม/ อิเล็กทรอนิกส์ / พาณิชยกรรม	0-2646-9713	tanatl@syrus.co.th
ลลิตา	งามวิริยะพงศ์	โรงพยาบาล/ โรงแรม/ ขนส่ง	0-2646-9972	lalidan@syrus.co.th
จิตติพล	พุกษาเมธาพันธ์	วัสดุก่อสร้าง/ นิคมอุตสาหกรรม/ ยานยนต์	0-2646-9856	jitipolp@syrus.co.th
จักรกริช	เจริญเมธาชัย	กลยุทธ์การลงทุน	0-2646-4581	chakkricc@syrus.co.th
สมชาย	เอนกทวีผล	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	0-2646-9967	somchaia@syrus.co.th
ณัฐเดช	พูลสวัสดิ์	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค/ สนับสนุนข้อมูล	0-2646-9961	nuttadechp@syrus.co.th
สุภาวดี	เอี่ยมสำอางค์	ทีมผลิต/ สนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadeel@syrus.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 15%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 15%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
Trading	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
Overweight	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า ตลาด
Neutral	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับ ตลาด
Underweight	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น