

25 ธันวาคม 2551

MAI

UMS

บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส เซส

Current

Previous

ราคาปิด

พื้นฐาน

Expected Return

แนวรับ

แนวต้าน

BUY

BUY

14.40 บ.

18.00 บ.

+25.0%

13.5 บ.

17.0 บ.

Consolidated earnings

(Bt mn)	2007	2008E	2009E	2010E
Normalized profit	361	519	515	498
Net profit	364	519	515	498
EPS (Bt)	2.58	3.18	2.76	2.37
EPS (Bt)- fully diluted	2.60	2.47	2.45	2.37
% NP growth	109.5	42.6	(0.8)	(3.2)
% EPS growth	109.5	23.3	(13.1)	(3.2)
Dividend (Bt)	2.00	2.00	1.74	1.49
BV/share (Bt)	5.0	6.4	7.7	10.2
ROA (%)	24.9	25.6	22.3	18.7
ROE (%)	52.1	49.5	35.9	23.4
Net D/E (x)	0.6	0.9	0.6	0.3
EBITDA/shr (Bt)	3.5	4.4	4.0	3.4
EV/EBITDA (x)	8.3	7.2	7.0	7.0
PER (x)	5.7	4.6	5.3	6.2
PBV (x)	2.9	2.3	1.9	1.4
Dividend yield (%)	13.7	13.7	11.9	10.2
No. of shares	140.0	163.1	186.2	186.2
No. of shares (Fully)	140.0	210.0	210.0	210.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, SYRUS estimates

Share data

Close (24/12/2008)	14.40
SET index	439.17
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Paid up shares (mn)	75.00
Free float (%)	39.88
Market cap (Bt mn)	2,183
Avg daily T/O (Bt mn) (12 Mths)	19.7
hi, avg.,lo (Bt) (12 Mths)	33.25,10.9,26.0

Contact person:

Research: Pornsook Amonvadekul

Analyst Register No.: 004973

Tel: 0-2646-9964

email: pornsooka@syrus.co.th

WWW.syrus.co.th

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลง จากผลกระทบภาวะเศรษฐกิจและการส่งออกชะลอตัว

- คาดกำไร 4Q51 ยังอยู่ในระดับดีประมาณ 130 ล้านบาท แม้ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่สูงเป็นพิเศษ ทั้งปี 51 คาดกำไร 519 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 43% Y-Y
- แต่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศและการส่งออกที่ชะลอตัวลง ซึ่งส่งผลให้ลูกค้าโรงงานต่างๆ ของบริษัท ที่สัดส่วนการส่งออกประมาณ 20-30%
- จึงปรับสมมติฐานการขยายตัวของปริมาณขายปี 52 เป็น 5% จากเดิม 15% และจากแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น คาด Gross margin ลดลงเหลือ 31% จากปีก่อนที่ 31.8%
- ประมาณการกำไรปี 52 จึงถูกปรับลดลง 8.2% จากคาดเดิม 561 ล้านบาท เป็น 515 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อน อิง PE เป้าหมายใกล้เคียง PE ตลาดปัจจุบันที่ 6.5x ประเมินราคาเป้าหมายปี 52 ที่ 18 บาท จากเดิม 22.50 บาท (จาก Weighted EPS ที่ 2.76 บาท สมมติฐานทยอยแปลง UMS-W1 ในช่วงปี 51-53 ปีละ 33%) และคาดบริษัทจะยังสามารถจ่ายปันผลได้ดีต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะจ่ายงวด 2H51 หุ้นละ 1 บาท (จ่ายระหว่างกาลไปแล้วหุ้นละ 1 บาท) ซึ่งจะคิดเป็น Dividend yield งวดนี้ระดับ 6.9% และคาดงวดปี 52 จ่ายหุ้นละ 1.74 บาท ซึ่งจะยังคิดเป็น Dividend yield ระดับดีที่ 11.9%



ลักษณะการประกอบธุรกิจ

นำเข้าและจำหน่ายถ่านหิน (Trading) แก่ลูกค้าโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรม มุ่งเน้นโรงงานขนาดกลางและเล็ก

ปัจจัยความเสี่ยง

- 1) ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์
- 2) ต้นทุนขนส่งซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันดีเซลและค่าระวางเรือ

S

Y

R

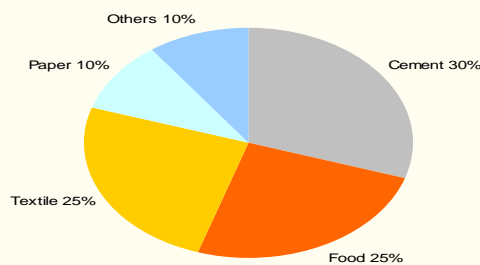
U

S

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลงจากภาวะเศรษฐกิจและการส่งออกชะลอ

- คาดกำไร 4Q51 ยังอยู่ในระดับดีประมาณ 130 ล้านบาท แม้ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ที่สูงเป็นพิเศษ 151 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากการขายถ่านหินต่อเนื่องตามฐานลูกค้า ที่จะเพิ่มต่อเนื่อง เป็นเกือบ 400 ราย จากสิ้นปีก่อนที่ 300 ราย (โดยเฉพาะลูกค้าเป้าหมายโรงงานขนาดกลางและเล็ก) การปรับราคาขายถ่านหินเพิ่มประมาณ 5% กอปรกับต้นทุนดำเนินงานที่ลดลงประมาณ 40-50 บาท/ตัน หลังเปิดใช้คลังสินค้าและทำเทียบเรือใหม่ที่ตำบลสวนส้ม จ.สมุทรสาคร ตั้งแต่กลาง 3Q
- ทั้งปี 51 คาดกำไร 519 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 43% Y-Y จากรายได้ที่ได้ 38% Y-Y โดย Gross margin เพิ่มขึ้น 31.8% จากปีก่อนที่ 30.5% จากราคาขายที่เพิ่มขึ้น
- แต่คาดได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศและการส่งออกที่ชะลอตัวลง ซึ่งส่งผลให้ลูกค้าโรงงานต่างๆ ของบริษัท โดยเฉพาะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ และกระดาษ ต้องลดการผลิตลง ลูกค้ากลุ่มอาหารและสิ่งทอ ได้รับผลกระทบน้อยกว่า แต่ก็หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ชะลอลง โดยรวมกลุ่มลูกค้าที่ส่งออกสัดส่วนประมาณ 20-30%

สัดส่วนลูกค้าอุตสาหกรรมต่างๆ

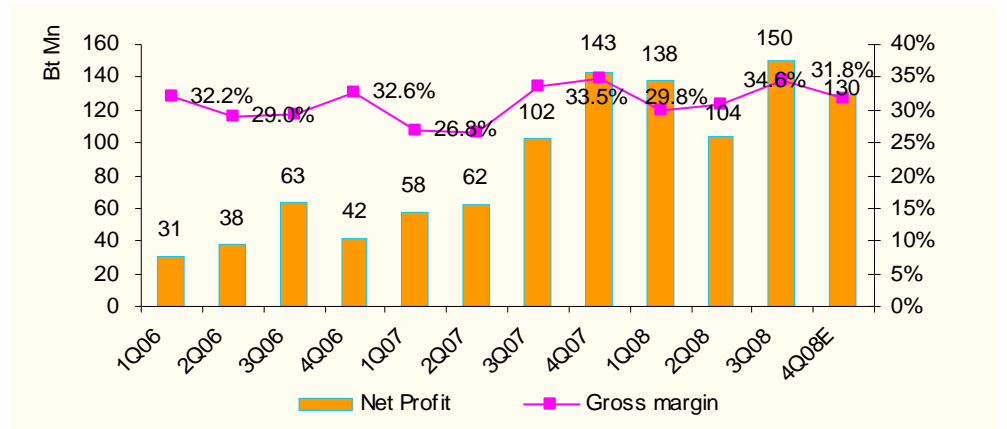


Source: Company, Syrus estimates

- จึงปรับสมมุติฐานการขยายตัวของปริมาณขายปี 52 เป็น 5% จากเดิม 15% และจากแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น คาด Gross margin ลดลงเหลือ 31% จากปีก่อนที่ 31.8% แม้ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง จากคาดการณ์ลดลงของปริมาณขายแก่กลุ่มลูกค้ารายใหญ่ (ซึ่งปกติจะให้ Margin ต่ำกว่ารายย่อย) ลดลงในอัตรามากกว่าลูกค้าขนาดกลางและเล็ก รวมทั้งค่าระวางเรือที่ต่ำลง
- ประมาณการกำไรปี 52 จึงถูกปรับลดลง 8.2% จากคาดเดิม 561 ล้านบาท เป็น 515 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อน
- อิง PE เป้าหมายใกล้เคียง PE ตลาดปัจจุบันที่ 6.5x ประเมินราคาเป้าหมายปี 52 ที่ 18 บาท จากเดิม 22.50 บาท (จาก Weighted EPS ที่ 2.76 บาท สมมุติฐานทยอยแปลง UMS-W1 ในช่วงปี 51-53 ปีละ 33%) และคาด บริษัทจะยังสามารถจ่ายปันผลได้ดีต่อเนื่อง โดยคาดจ่ายงวด 2H51 หุ้นละ 1 บาท (จ่ายระหว่างกาลไปแล้วหุ้นละ 1 บาท) ซึ่งจะคิดเป็น Dividend yield งวดนี้ระดับ 6.9% และคาดงวดปี 52 จ่ายหุ้นละ 1.74 บาท ซึ่งจะยังคิดเป็น Dividend yield ระดับดีที่ 11.9%

*The Innovative  
Premium Broker*

Quarterly Core Profit and Gross margin



Source: SET, Syrus estimates

SYRUS

S

Y

R

U

S

Income Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2007	2008E	2009E	2010E
Revenues	2,469	3,412	3,623	3,748
Cost	(1,715)	(2,331)	(2,503)	(2,630)
Gross profit	754	1,081	1,120	1,118
SG&A	(287)	(405)	(430)	(457)
Operating profit	467	649	643	622
EBIT	477	694	713	689
Depreciation	18	28	31	31
EBITDA	495	722	744	720
Interest expense	(22)	(46)	(69)	(67)
EBT	456	649	643	622
Corporate tax	94	130	129	124
Normalize profit	361	519	515	498
Extra	3	0	0	0
NP	364	519	515	498

Balance Sheet Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2007	2008E	2009E	2010E
Cash	141	83	111	234
Account receivable	400	448	476	493
Inventory	415	573	616	647
Other current assets	10	86	91	91
Total current assets	966	1,191	1,294	1,465
PP&E	479	819	999	1,179
Other assets	12	13	13	13
<b>Liabilities &amp; Equities</b>				
S-T	540	908	825	825
Current portion	12	19	19	19
Other current	177	163	193	193
Total current liabilities	729	1,090	1,037	1,037
Long-term loan	19	125	120	115
Paid-up capital	70	82	93	105
Premium (discount)	134	134	134	134
Retained earnings	487	639	828	1,326
Total equity	698	1,047	1,432	2,132

Source: Company data, SYRUS estimates

Key ratio and Assumptions				
(Bt mn)	2007	2008E	2009E	2010E
<b>Growth (%)</b>				
Revenue	79.8	38.2	6.2	3.5
Gross profit	79.6	43.4	3.6	(0.1)
SG&A	50.4	41.2	6.3	6.2
Operating profit	103.9	38.9	(0.8)	(3.2)
EBIT	103.1	45.4	2.6	(3.3)
EBITDA	97.1	46.0	2.9	(3.1)
Interest expense	28.5	108.8	52.0	(3.5)
NP	109.5	42.6	(0.8)	(3.2)
Normalize profit	108.3	43.7	(0.8)	(3.2)
<b>Profitability (%)</b>				
ROA	24.9	25.6	22.3	18.7
ROE	52.1	49.5	35.9	23.4
Gross profit margin	30.5	31.7	30.9	29.8
Operating profit margin	18.9	19.0	17.8	16.6
EBIT margin	18.5	19.0	17.8	16.6
EBITDA margin	20.0	21.2	20.5	19.2
NP bef.Extra margin	14.6	15.2	14.2	13.3
NP margin	14.7	15.2	14.2	13.3
SG&A/sales	11.6	11.9	11.9	12.2
<b>Financial stability (x)</b>				
Net D/E (x)	0.58	0.89	0.57	0.33
<b>Per share Data (Bt)</b>				
EBITDA /share	3.54	4.43	3.99	3.43
EPS	2.60	3.18	2.76	2.37
Norm EPS	2.58	3.18	2.76	2.37
BV/share	4.99	6.42	7.69	10.15
Dividend/share	2.00	2.00	1.74	1.49
# shares (mn)	140.00	163.10	186.20	210.00
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	1.50

Cash Flow Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2007	2008E	2009E	2010E
Net Profit	364	519	515	498
+(-) in Working cap.	(83)	(254)	(44)	(17)
Cashflow from operating	281	265	471	481
Cashflow from investing	(318)	(480)	(200)	(200)
Free cashflow	(37)	(215)	271	281
Cashflow from financing	127	157	(243)	(158)
Net Cashflow	90	(58)	28	123

## 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" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 15%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 15%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
Trading	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
Overweight	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
Neutral	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
Underweight	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น