

4 มีนาคม 2552

MAI

UMS

บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส เซส

Current	Previous	ราคาปิด	พื้นฐาน	Expected Return	แนวรับ	แนวต้าน
HOLD	Negative	7.80 บ.	8.50 บ.	+9.0%	7.5 บ.	8.5-9.0 บ.

Consolidated earnings

(Bt mn)	2007	2008	2009E	2010E
Normalized profit	361	403	316	335
Net profit	364	403	316	335
EPS (Bt)	2.58	2.72	1.70	1.59
EPS (Bt)- fully diluted	2.60	2.47	1.50	1.59
% NP growth	109.5	10.7	(21.6)	5.9
% EPS growth	109.5	5.4	(37.6)	(6.1)
Dividend (Bt)	2.00	1.25	0.68	0.64
BV/share (Bt)	5.0	5.5	6.0	7.9
ROA (%)	24.9	15.8	12.4	12.3
ROE (%)	52.1	48.8	27.9	20.1
Net D/E (x)	0.6	1.6	1.1	0.6
EBITDA/shr (Bt)	3.5	4.2	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	3.4	4.3	6.1	5.7
PER (x)	3.0	2.9	4.6	4.9
PBV (x)	1.6	1.4	1.3	1.0
Dividend yield (%)	25.6	16.0	8.7	8.2
No. of shares	140.0	163.1	186.2	210.0
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 (03/03/2009)	7.80
SET index	413.09
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Paid up shares (mn)	75.00
Free float (%)	39.88
Market cap (Bt mn)	1,272
Avg daily T/O (Bt mn) (12 Mths)	19.7
hi, avg.,lo (Bt) (12 Mths)	33.25,7.65,21.8

Contact person:

Research: Pornsook Amonvadekul

Analyst Register No.: 004973

Tel: 0-2646-9964

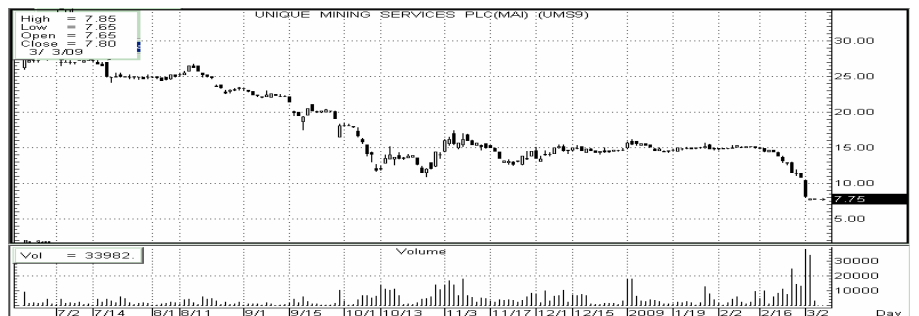
email: pornsooka@syrus.co.th

WWW.syrus.co.th

ราคาหุ้นปรับลงมามาก รับความผิดหวัง และความกังวล

→ ราคาหุ้นในช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับลงถึง 42% คาดว่าจากประเด็นหลักๆ (1) การประกาศผลการดำเนินงาน 4Q51 และการประกาศจ่ายปันผลในกลางสัปดาห์ก่อนที่ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดมาก โดย 4Q51 กำไรเพียง 10 ล้านบาท จากคาดระดับ 90-120 ล้านบาท เนื่องจากเกิด Stock Loss จำนวน 93 ล้านบาท และจ่ายปันผลงวด 2H51 หุ้นละ 0.25 บาท น้อยกว่าคาดหุ้นละ 0.75-1.00 บาท (2) ราคาถ่านหินที่ลดลงต่อ ทำให้มีความกังวลกันว่า 1Q52 จะมี Stock Loss อีก และ (3) มีข่าวลือว่าผู้บริหารคือ คุณชัยวัฒน์ จะขายหุ้นทิ้งจากปัจจุบันถืออยู่ประมาณ 18.9% โดยก่อนงบบข ออกในสัปดาห์ที่แล้ว ได้ขายหุ้นบางส่วนออกมา แม้เป็นสัดส่วนน้อย แต่เป็นผลเชิงลบด้าน Corporate Governance (CG) พอสมควร ซึ่งประเด็นนี้ บริษัทยืนยันกับเราว่าเป็นไปไม่ได้ที่คุณชัยวัฒน์จะขายหุ้นทิ้ง

→ เพื่อสะท้อนแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ไม่สดใส จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศและการส่งออกที่ชะลอตัวลง กระทั่งต่อการใช้กำลังผลิตของกลุ่มลูกค้าโรงงานต่างๆ ของบริษัท (มีสัดส่วนการส่งออก 20-30%) และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในการหาลูกค้าใหม่ๆ และโอกาส Stock Loss อีกแม้อาจไม่มากเท่า 4Q51 จึงปรับสมมุติฐานของ Base-case ให้ Conservative มากขึ้น โดยคาดอัตราขยายตัวของปริมาณขายถ่านหินในปี 52 เป็น 0% จากเดิมที่ 5% และ Gross margin ลดลงเหลือ 25% จากคาดเดิมที่ 31% และปีก่อนที่ 28% ทำให้มีการปรับประมาณการกำไรปี 52 ลงจากเดิม 63% เป็น 316 ล้านบาท และอิง P/E เพียง 5x จากเดิม 6.5x จะได้ราคาเป้าหมายปี 52 ใหม่ที่ 8.50 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนลด 9% และ Dividend yield 8.7% และหากกรณีแยกกว่านั้น คือปริมาณขายลดลง 5-10% และ Gross margin ลดลงเป็น 23% ราคาหุ้นปัจจุบัน จะคิดเป็น P/E 5x และราคาเป้าหมายจะเป็น 6.30-6.70 บาท จะมี Downside เฉลี่ย 16% ในทางกลับกัน หากกรณีดีกว่านั้น คือปริมาณขายเพิ่ม 5% และ Gross margin 23-27% ราคาเป้าหมายจะเป็น 7.40-10.50 บาท ซึ่งจะมี Upside เฉลี่ยใกล้เคียงกัน 15% ดังนั้น จึงเชื่อว่าราคาหุ้นปรับลงมามาก รับปัจจัยดังกล่าวค่อนข้างมากแล้ว แม้การ Rebound ระยะสั้นอาจไม่แรงนัก เนื่องจากยังมีปัจจัยเชิงบวกกระตุ้น



Source: REUTERS

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

นำเข้าและจำหน่ายถ่านหิน (Trading) แก่ลูกค้าโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ มุ่งเน้นโรงงานขนาดกลางและเล็ก

ปัจจัยความเสี่ยง

- 1) ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์
- 2) ต้นทุนขนส่งซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันดีเซลและค่าระวางเรือ

S

Y

R

U

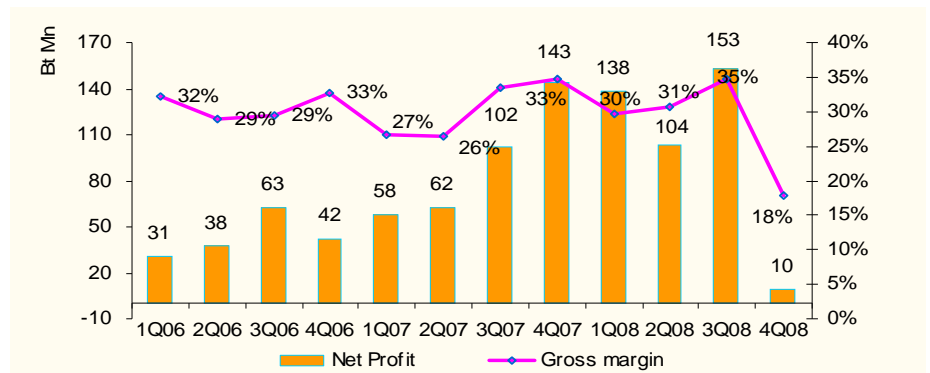
S

Sensitivity: คาดการณ์กำไรปี 52/ ราคาเป้าหมาย (TP) ที่ PE 5x

		Gross margin		
		23%	25%	27%
	-10%	234/6.30	284/7.64	334/8.97
	-5%	247/6.66	301/8.06	352/9.46
Sale volume growth	0%	261/7.02	316/8.50	371/9.95
	5%	275/7.38	332/8.91	389/10.50

Source: Syrus estimates

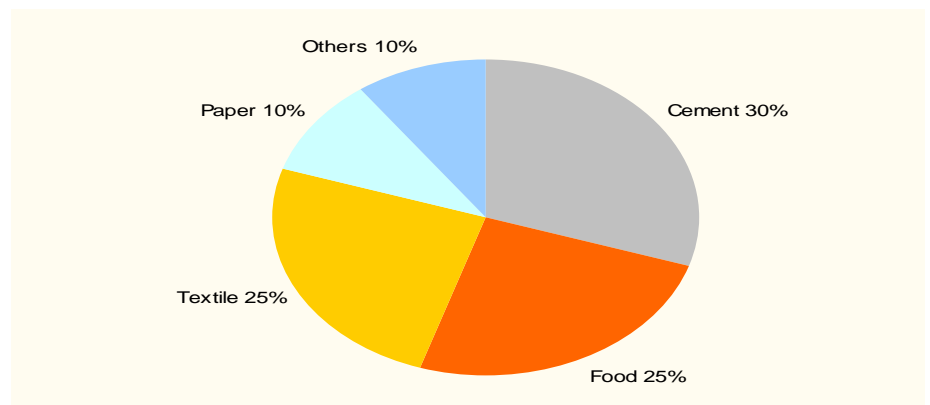
Net Profit & Gross margin



* รวมผลกระทบจาก Stock Loss 93 ล้านบาทใน 4Q51

Source: Company, Syrus estimates

สัดส่วนลูกค้าแยกตามอุตสาหกรรมต่าง ๆ



Source: Company, Syrus estimates

S

Y

R

U

S

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2007	2008	2009E	2010E
Revenues	2,469	3,425	3,413	3,559
Cost	(1,715)	(2,462)	(2,563)	(2,676)
Gross profit	754	963	850	884
SG&A	(287)	(402)	(409)	(427)
Operating profit	467	539	395	418
EBIT	477	583	464	485
Depreciation	18	42	31	31
EBITDA	495	626	495	516
Interest expense	(22)	(45)	(69)	(67)
EBT	456	539	395	418
Corporate tax	94	136	79	84
Normalize profit	361	403	316	335
Extra	3	0	0	0
NP	364	403	316	335

Balance Sheet Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2007	2008	2009E	2010E
Cash	141	180	178	103
Account receivable	400	397	467	488
Inventory	415	964	841	878
Other current assets	10	50	58	58
Total current assets	966	1,591	1,543	1,526
PP&E	479	950	999	1,179
Other assets	12	12	13	13
Total assets	1,457	2,553	2,556	2,718
Liabilities & Equities				
S-T	540	1,408	1,298	1,025
Current portion	12	23	23	23
Other current	177	165	300	300
Total current liabilities	729	1,596	1,622	1,348
Long-term loan	19	132	124	113
Paid-up capital	70	75	93	105
Premium (discount)	134	221	134	134
Retained earnings	487	522	526	861
Total equity	698	825	1,131	1,667

Source: Company data, SYRUS estimates

Key ratio and Assumptions

(Bt mn)	2007	2008	2009E	2010E
Growth (%)				
Revenue	79.8	38.7	(0.3)	4.3
Gross profit	79.6	27.7	(11.7)	4.0
SG&A	50.4	40.2	1.7	4.4
Operating profit	103.9	15.5	(26.7)	5.9
EBIT	103.1	22.2	(20.4)	4.5
EBITDA	97.1	26.4	(20.8)	4.2
Interest expense	28.5	103.8	55.7	(3.5)
NP	109.5	10.7	(21.6)	5.9
Normalize profit	108.3	11.6	(21.6)	5.9
Profitability (%)				
ROA	24.9	15.8	12.4	12.3
ROE	52.1	48.8	27.9	20.1
Gross profit margin	30.5	28.1	24.9	24.8
Operating profit margin	18.9	15.7	11.6	11.7
EBIT margin	18.5	15.7	11.6	11.7
EBITDA margin	20.0	18.3	14.5	14.5
NP bef.Extra margin	14.6	11.8	9.3	9.4
NP margin	14.7	11.8	9.3	9.4
SG&A/sales	11.6	11.7	12.0	12.0
Financial stability (x)				
Net D/E (x)	0.58	1.60	1.08	0.62
Per share Data (Bt)				
EBITDA /share	3.54	4.22	2.66	2.46
EPS	2.60	2.72	1.70	1.59
Norm EPS	2.58	2.72	1.70	1.59
BV/share	4.99	5.47	6.07	7.94
Dividend/share	2.00	1.25	0.68	0.64
# shares (mn)	140.00	148.22	186.20	210.00
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2007	2008	2009E	2010E
Net Profit	364	403	316	335
+(-) in Working cap.	(83)	(818)	77	(27)
Cashflow from operating	281	(68)	393	308
Cashflow from investing	(318)	(492)	(150)	(150)
Free cashflow	(37)	(560)	243	158
Cashflow from financing	127	599	(245)	(233)
Net Cashflow	90	40	(2)	(75)

The Innovative Premium Broker

บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

ชั้น 9, 12, 14, 15, 17 อาคารอัลมาลิ่งค์
25 ซิตลม ปรุมาวัน 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

สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า

ชั้น 14 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลปิ่นเกล้า
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

จิตรรา	อมรธรรม	สื่อสาร/ สื่อและสิ่งพิมพ์	0-2646-9966	jitraa@syrus.co.th
พรสุข	อมรวิฑูล	พลังงาน/ ปิโตรเคมี	0-2646-9964	pornsooka@syrus.co.th
ธัญญ์	เล่ารุ่งโรจน์	ธุรกิจเกษตร/ อาหารและเครื่องดื่ม/ อิเลคทรอนิกส์ / พาณิชยกรรม	0-2646-9713	tanatl@syrus.co.th
ลลิตา	งามวิริยะพงศ์	โรงพยาบาล/ โรงแรม/ขนส่ง	0-2646-9972	lalidan@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