

ยังเป็นผู้นำเข้าถ่านรายใหญ่สุด...คาดปี 2553 กลับมาเติบโตอีกครั้ง

■ เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินรายใหญ่สุดในประเทศ...มีการขยายตัวครบวงจร

UMS ประกอบธุรกิจการนำเข้าถ่านหินถ่านหินคุณภาพดีจากอินโดนีเซียมาปรับปรุงคุณภาพให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าเพื่อจำหน่ายให้กับลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ UMS มีความได้เปรียบด้านต้นทุนที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่นเพราะมีท่าเทียบเรือ และคลังเก็บถ่านหินอยู่ในบริเวณเดียวกัน ทำให้สามารถประหยัดต้นทุนค่าขนส่งถ่านหินจากท่าเรือเข้าคลังสินค้าได้ จึงทำให้ Margin ของ UMS อยู่ในระดับสูงกว่าคู่แข่งรายอื่นๆ นอกจากนี้ UMS ยังกระจายสายธุรกิจให้ครบวงจรเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจหลักให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อาทิ การขนส่งทางบก และทางเรือ

■ คาดหวังการเติบโตในปี 2553 ได้ จากเศรษฐกิจที่เริ่มทยอยฟื้นตัว

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรในปี 2553 จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง แม้ประมาณการกำไรในปี 2552 จะลดลงเล็กน้อย 4%yoy ตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ในปี 2553 คาดความต้องการใช้จะกลับสู่ระดับปกติจากสัญญาณในปัจจุบันที่ผู้ประกอบการต่างเริ่มหันกลับมาเดินเครื่องผลิตมากขึ้น อีกทั้งถ่านหินยังถือเป็นเชื้อเพลิงพื้นฐานที่สำคัญในสภาวะการมีปัจจุบันที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง ทำให้มั่นใจได้ศักยภาพการทำการกำไรต่อเนื่อง

■ ยังมี Upside จาก Fair Value สูงถึง 28%...แนะนำซื้อลงทุน

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อลงทุน โดยมีมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2552 ภายใต้อัตรา PER ที่ 10 เท่า เท่ากับ 17.40 บาทต่อหุ้น ราคาตลาดปัจจุบันยังมี Upside สูงถึง 28% นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังสูงเฉลี่ย 9% p.a. อีกทั้งยังคาดหวังได้สำหรับศักยภาพในการขยายตัวในระยะยาวจากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง และการเป็นผู้นำในธุรกิจ Trading ถ่านหิน

คำแนะนำการลงทุน : **ซื้อ**

Fair Value : 17.40 บาท

ราคาปิด : 12.80 บาท

ดัชนีตลาด MAI : 192.26

ทุนเรียกชำระ 76 ล้านบาท

พาร์ 0.50 บาท

มูลค่าตลาด 1,944 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2551



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

1 Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY49A	FY50A	FY51A	FY52F	FY53F
ยอดขาย	1,373	2,438	3,412	3,336	3,780
กำไรสุทธิ	174	361	403	365	412
Norm Profit	174	361	403	365	412
EPS (บาท)	2.5	2.6	1.9	1.7	2.0
PER (x)	5.2	5.0	6.7	7.4	6.5
DPS (บาท)	0.00	1.50	1.25	1.25	1.37
Dividend Yield (%)	0.0	11.7	9.8	9.8	10.7
BVS (บาท)	6.27	4.99	5.47	6.59	7.91
PBV (x)	2.0	2.6	2.3	1.9	1.6
ROE (%)	41.1	63.5	52.9	40.2	37.7

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

nalinrat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินรายใหญ่สุดในประเทศ

บริษัทยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน) (UMS) จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 17 มี.ค. 2537 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท และเมื่อเดือน มี.ค. 2547 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 70 ล้านบาท จาก 50 ล้านบาท โดยเป็นการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 20 ล้านหุ้น มูลค่าตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายต่อประชาชน และแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาด MAI เมื่อวันที่ 16 ก.ค. 2547 หลังจากนั้นเมื่อวันที่ 30 มี.ค. 2550 ได้เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จาก 1 บาท เป็น 0.50 บาทต่อหุ้น ทำให้ทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 140 ล้านหุ้น จากเดิม 70 ล้านหุ้น นอกจากนี้ได้เสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทจำนวน 70 ล้านหน่วย โดยไม่คิดมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตรา 2 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ มีราคาใช้สิทธิที่ 8.50 บาทต่อหุ้น โดยผู้ถือใบสำคัญสามารถ行使สิทธิตามใบสำคัญได้ในวันที่ทำการสุดท้ายของเดือน มี.ค. มิ.ย. ก.ย. และ ธ.ค. ของแต่ละปี จนถึงวันครบกำหนดที่ 5 พ.ย. 2553 ทำให้ทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 210 ล้านหุ้น แต่ปัจจุบันมีจำนวนทุนที่เรียกชำระแล้วเท่ากับ 151.89 ล้านหุ้น

จดทะเบียนในตลาด MAI เมื่อ ก.ค. 2547 โดยปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 210 ล้านหุ้น มูลค่าตราไว้ที่ 0.5 บาทต่อหุ้น

2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ UMS

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ถือ (หุ้น)	ร้อยละ	
		ก่อน IPO	หลัง IPO
1. นายไพบูลย์ เฉลิมทรัพย์ากร และบุคคลตามมาตรา 258	26,429,270	52.86	37.76
2. นายสมบุญธรรม สิริไพบูลย์พงษ์ และบุคคลตามมาตรา 258	12,550,490	25.10	17.93
3. นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม และบุคคลตามมาตรา 258	11,020,200	22.04	15.74
4. ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ	40	0.00	28.57
รวม	50,000,000	100.00	100.00

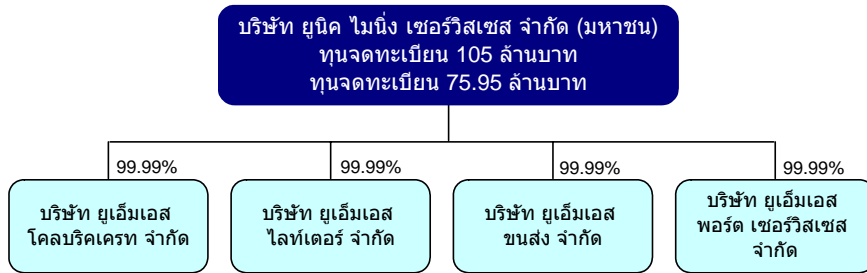
หมายเหตุ กลุ่มผู้ถือหุ้นที่จัดอยู่ในกลุ่มเดียวกันและออกเสียงไปในทางเดียวกัน ได้แก่ ลำดับที่ 2 และ 3

ที่มา : UMS

UMS ประกอบธุรกิจการนำเข้าถ่านหินถ่านหินคุณภาพดี มีค่าพลังงานความร้อนสูงเฉลี่ย 4,200-5,000 kcal/kg จากประเทศอินโดนีเซียเพื่อจัดจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นลูกค้าหลักได้แก่ อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมกระดาษ และอุตสาหกรรมสิ่งทอ โดย UMS มีกลยุทธ์นำถ่านหินที่นำเข้ามาทำการคัดเลือก และปรับปรุงคุณภาพเพื่อให้ถ่านหินมีคุณภาพตรงกับคุณสมบัติเชิงวิศวกรรมของหม้อไอน้ำ (Boiler) ของแต่ละโรงงาน นอกจากนี้ UMS ยังเข้าร่วมประมูลขายถ่านหินให้กับบริษัทเอกชนในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ และอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าที่มีการประมูลจัดซื้อถ่านหินอีกด้วย ซึ่งถือเป็นจุดเด่นเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจประเภทนำเข้า และจัดจำหน่ายถ่านหินรายอื่น ๆ เพราะการประมูลแต่ละครั้งจะทำได้ปริมาณที่สูงหากเทียบกับขายโรงงานอุตสาหกรรมรายย่อยทั่วไป

นำเข้าถ่านหินคุณภาพสูง มาปรับปรุงคุณภาพให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าเพื่อจัดจำหน่ายให้โรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก

3 โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อย



ที่มา : UMS

นอกจากนี้ UMS ยังถือหุ้นใน 4 บริษัทย่อย เพื่อกระจายฐานธุรกิจให้ครบวงจรและต่อเนื่องได้แก่

1. บริษัท ยูเอ็มเอส โคลบริคเครท จำกัด – ดำเนินการผลิตถ่านหินอัดก้อนให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมที่ใช้ไอน้ำในกระบวนการผลิต โดยนำถ่านหินที่มีขนาดเล็กมากราคาค่ามาเพิ่มมูลค่าโดยการอัดเป็นก้อนเพื่อขายได้ราคาที่สูงขึ้น ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการพัฒนาผลิตภัณฑ์
2. บริษัท ยูเอ็มเอส ไลท์เตอร์ จำกัด – ดำเนินธุรกิจด้านขนส่งและขนถ่ายทางน้ำ เพื่อลดต้นทุนการขนส่งถ่านหินทางน้ำของบริษัทฯลง และรับจ้างงานขนส่งของบริษัทอื่นๆ ปัจจุบันมีเรือทั้งสิ้น 17 ลำ โดยเป็นเรือลำเดียวของบริษัท 12 ลำ และเป็นเรือเช่าจำนวน 5 ลำ
3. บริษัท ยูเอ็มเอส ขนส่ง จำกัด – ดำเนินธุรกิจด้านขนส่งและขนถ่ายทางบก ปัจจุบันมีรถบรรทุกจำนวน 26 คัน โดยจะรับงานขนส่งของบริษัทฯเป็นหลักเพื่อลดต้นทุน แต่สามารถรับงานขนส่งของบริษัทอื่นๆเช่นกัน
4. บริษัท ยูเอ็มเอส พอร์ต เซอร์วิสเชส จำกัด – ดำเนินธุรกิจท่าเทียบเรือที่ อ.นครหลวง จ. อโยธยา โดยรายได้จะเป็นค่าบริการผ่านทาง

ขยายสายธุรกิจครบวงจรมากขึ้น อาทิ ขนส่งทางบก ขนส่งโดยเรือ เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต

มีแผนขยายฐานลูกค้าไปยังอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็กมากขึ้น

กลุ่มลูกค้าในปัจจุบันของ UMS แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) โรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ประมาณ 8 ราย คิดเป็นสัดส่วน 40% ของรายได้รวม (ปูนซีเมนต์ 30% และ กระดาษ 10%) และ 2) โรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็กประมาณ 400 ราย คิดเป็นสัดส่วน 60% ของรายได้รวม โดย UMS มีนโยบายในการขยายฐานลูกค้าไปยังอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็กมากขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงในเรื่องการกระจุกตัวของกลุ่มลูกค้า อีกทั้งยังช่วยลดการแข่งขันด้านราคากับผู้จัดจำหน่ายถ่านหินรายใหญ่ในประเทศ อาทิ BANPU และ LANNA นอกจากนี้ยังอัตรากำไรขั้นต้นที่ขายให้กับกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็ก ยังสูงกว่าการขายถ่านหินให้กับกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่

ปัจจุบันกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่ของ UMS คือกลุ่มปูนซีเมนต์ สัดส่วนสูงถึง 30% ของปริมาณขายทั้งหมด

4 กลุ่มลูกค้าของ UMS

กลุ่มอุตสาหกรรม	ร้อยละของรายได้ปี 2551
ปูนซีเมนต์	32
สิ่งทอ	25
กระดาษ	17
อาหารและเครื่องดื่ม	16
อื่นๆ	10
รวม	100

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ UMS ยังมีโครงการที่จะนำไปเสนอทางเลือกให้กับลูกค้ารายใหม่ๆ เพื่อขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติม โดยนำเสนอถึงประโยชน์ที่ลูกค้าจะได้รับจากการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงแทนน้ำมันเตา และค่าใช้จ่ายที่จะประหยัดได้โดยปกติแล้วจะใช้ระยะเวลาการคืนทุนประมาณ 9-24 เดือน ซึ่งต้นทุนการลงทุนในเครื่องจักรผลิตไอน้ำ (Boilers) จะแตกต่างกันไปแสดงดังตาราง

5 ต้นทุนการลงทุน Boilers ชนิดถ่านหินและน้ำมันเตา

เชื้อเพลิง	ปริมาณไอน้ำ (ตันไอน้ำ)	ต้นทุนการลงทุน (ล้านบาท)
ถ่านหิน	1	1
ถ่านหิน	10	10
ถ่านหิน	15	15
น้ำมันเตา	1	0.6
น้ำมันเตา	10	6
น้ำมันเตา	15	9

ที่มา : UMS

6 ต้นทุนในการผลิตไอน้ำ สำหรับการใช้เชื้อเพลิงขนาดต่าง ๆ

ชนิด Boilers	ค่าความร้อน	ต้นทุนเชื้อเพลิง	ประสิทธิภาพ Boilers
น้ำมันเตา	9,700 kcal / kg	13 บาท / kg	90%
ถ่านหิน	5,000 kcal / kg	2.5 บาท / kg	60%

ที่มา : UMS

โดยการผลิตไอน้ำ 1 ตัน หากใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงจะมีต้นทุน 1.33 บาทต่อหน่วย ขณะที่ใช้น้ำมันเตาเป็นเชื้อเพลิงจะมีต้นทุน 2.02 บาทต่อหน่วย (ภายใต้ค่าความร้อน 10,000 kcal/kg) ซึ่งจะเห็นได้ว่าถ่านหินจะมีต้นทุนในการผลิตไอน้ำที่ต่ำกว่าน้ำมันเตาราว 52% ทำให้แนวโน้มการปรับเปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงถ่านหินแทนน้ำมันเตาของผู้ประกอบการต่างๆ จะมีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง UMS คาดจะสามารถขยายฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้นจากจุดเด่นของราคาถ่านหินที่ต่ำกว่าดังกล่าว รวมถึงบริษัทฯ ได้ให้ความรู้กับลูกค้าเพื่อปรับเปลี่ยนทัศนคติที่ไม่ถูกต้องเกี่ยวกับถ่านหินในเรื่องของการก่อให้เกิดมลภาวะกับสิ่งแวดล้อม ทำให้ลูกค้าหันมานิยมใช้ถ่านหินกันมากขึ้น

7 ปริมาณการใช้และต้นทุนเชื้อเพลิงในการผลิตไอน้ำ 1 ตัน ภายใต้ประสิทธิภาพ 100%

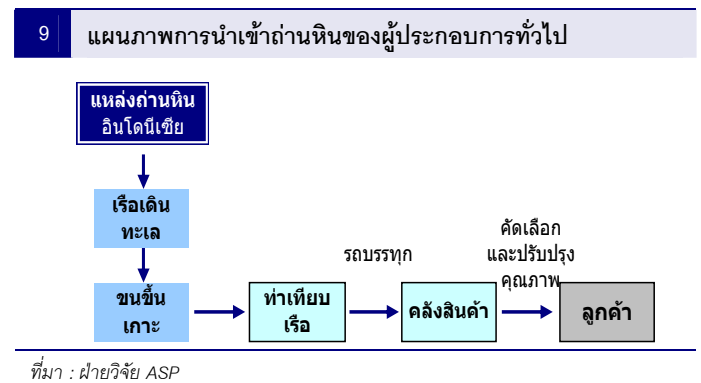
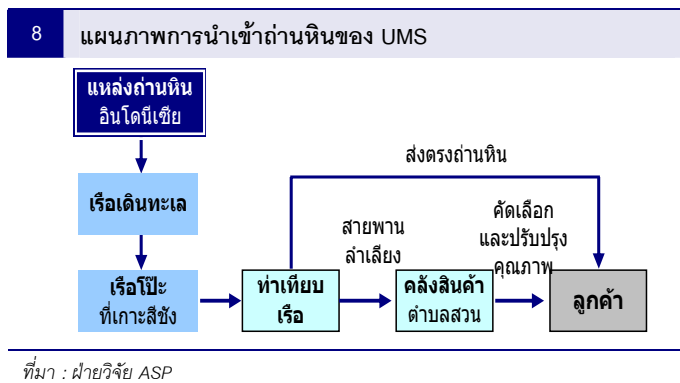
ชนิด Boilers	ค่าความร้อน	ปริมาณการใช้เชื้อเพลิง	ต้นทุน (บาท)
ถ่านหิน	5,000 kcal / kg	0.16 kg	0.67
	10,000 kcal / kg	0.32 kg	1.33
	15,000 kcal / kg	0.48 kg	2.00
น้ำมันเตา	10,000 kcal / kg	0.4 kg	2.02
	15,000 kcal / kg	0.6 kg	3.03

ที่มา : UMS / ฝ่ายวิจัย ASP

ได้เปรียบด้านต้นทุนเทียบกับคู่แข่งประเภทเดียวกัน

โดยปกติแล้วต้นทุนราคาถ่านหินที่นำเข้ามาเพื่อมาจัดจำหน่ายในประเทศของผู้ประกอบการทั่วไปจะประกอบไปด้วย 1.ราคาถ่านหิน 2.ค่าระวางเรือ 3.ค่าขนส่งจากท่าเรือเข้าโรงงานหรือคลังสินค้า 4.ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการผลิต 5. อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสำหรับ UMS นั้นมีความได้เปรียบด้านต้นทุนที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่นเพราะมีท่าเทียบเรือ และคลังเก็บถ่านหินอยู่ในบริเวณเดียวกัน คือ อ.สวนส้ม จ.สมุทรสาคร และ อ.นครหลวง จ.อยุธยา ทำให้ประหยัดต้นทุนค่าขนส่งถ่านหินจากท่าเรือเข้าโรงงานประมาณ 1.5-2 เหรียญต่อตัน และเนื่องจากปัจจุบัน UMS มีลูกค้าเป็นจำนวนมากทำให้สามารถนำเข้าถ่านหินด้วยเรือขนาดใหญ่ ส่งผลให้ UMS มีค่าระวางเรือที่ถูกลงกว่าค่าระวางเรือในกรณีที่นำเข้าถ่านหินจำนวนน้อย รวมถึงมีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพจากประสบการณ์ที่มีมานาน จึงทำให้ Margin ของ UMS อยู่ระดับสูงกว่าคู่แข่งอื่นๆ

UMS มีท่าเทียบเรือ และคลังสินค้าในบริเวณเดียวกัน ทำให้ประหยัดต้นทุนค่าขนส่งได้น้อย 1.5-2 เหรียญต่อตัน



ขณะที่ราคาถ่านหิน ค่าระวางเรือ และอัตราแลกเปลี่ยนจะมีราคาผันแปรไปตามราคาตลาดโลก เช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ ซึ่งราคาถ่านหินและค่าระวางเรือจะมีการปรับตัวขึ้นลงตามปัจจัยด้านอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก

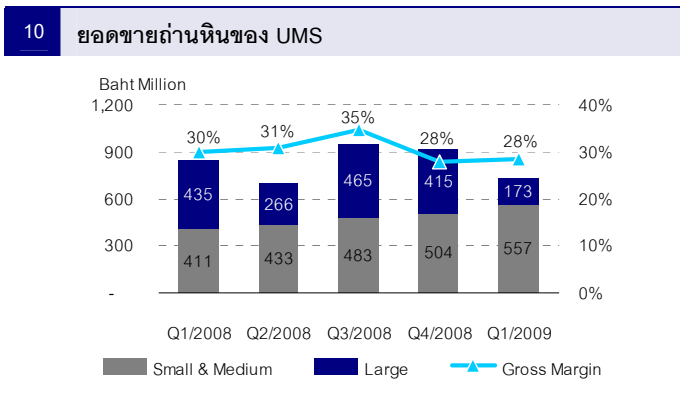
ได้ทำสัญญาล่วงหน้าสำหรับปัจจัยที่มีความผันแปรตามราคาตลาดโลกทั้ง ราคาถ่านหิน ค่าระวางเรือ และอัตราแลกเปลี่ยน

สำหรับการซื้อถ่านหิน UMS จะทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับผู้ผลิตในประเทศอินโดนีเซียเป็นระยะเวลา 3 ปี แต่จะมีการกำหนดราคาใหม่ปีต่อปี โดยอ้างอิงราคาในตลาดโลก ในส่วนของค่าระวางเรือนั้น UMS ได้ทำสัญญากับบริษัทเดินเรือเช่นกัน โดยจะตกลงกำหนดราคาล่วงหน้าอ้างอิงราคาในตลาดโลกประมาณ 5-10 เทียบ ซึ่งการทำสัญญาดังกล่าวจะทำให้ UMS สามารถบริหารต้นทุนสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยจะมีทีมงานติดตามข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาอย่างใกล้ชิด และเนื่องการต้นทุนการสั่งซื้อถ่านหินส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่รายได้ที่ทำการจัดจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศไทยเป็นสกุลเงินบาท ทำให้บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง เพราะจะทำให้มีต้นทุนสูงขึ้นทาง UMS จึงได้มีการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนโดยการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) ของราคาถ่านหินและค่าระวางเรือที่นำเข้าทั้งหมด

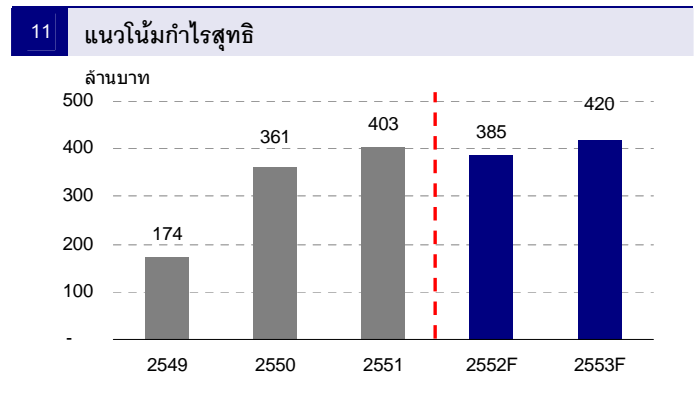
ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว...แนวโน้มกำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2553

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานในปี 2552 เท่ากับ 365 ล้านบาท หรือลดลงราว 4.3%yoy เนื่องจากผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้ลูกค้ามีการปรับลดกำลังการผลิต รวมถึงการประมูลการรับซื้อถ่านหินจากอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ก็หดหายไปตามความต้องการที่หดตัว โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าจากอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 30% ของปริมาณขายทั้งหมดของ UMS โดยจะเริ่มเห็นผลในงวด 2Q52 ที่ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มปรับตัวลดลงกว่างวด 1Q52 ที่มีปริมาณถ่านหินยกยอดมาจากปลายปี 2551 แต่ทั้งนี้จากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกและในประเทศ ที่เริ่มกระเตื้องขึ้นทำให้คาดหวังได้ว่าภาคอุตสาหกรรมจะกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังอีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลต่อเนื้อให้ความต้องการใช้ถ่านหินกลับมา อย่างไรก็ตาม โดยรวมในปี 2552 ฝ่ายวิจัยคาดปริมาณการขายถ่านหินจะปรับตัวลดลงจาก 1.2-1.5 ล้านตัน มาเฉลี่ยอยู่เพียง 1-1.1 ล้านตัน อีกทั้งคาด Gross margin จะปรับตัวลดลงจากเดิม 3-5% มาเฉลี่ยอยู่ที่ 25-27% ตามสถานการณ์ธุรกิจในช่วง 1H52 ที่เป็นช่วงปรับฐาน ก่อนที่จะเริ่มทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H52

คาดการณ์ปี 2552 อ่อนตัวลงเล็กน้อย ตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ปี 2553 มีแนวโน้มกลับมาเติบโตอีกครั้ง



ที่มา : UMS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามคาดการณ์ปริมาณขายในปี 2553 น่าจะกลับสู่ระดับปกติได้จากลูกค้าอุตสาหกรรมต่างๆที่เริ่มกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มที่ตามสภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มทยอยฟื้นตัว อีกทั้งยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยยะและต่อเนื่อง ซึ่งนักพยากรณ์หลายสำนักต่างคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 1Q52 ทำให้ผู้ประกอบการต่างๆเริ่มหันมาให้ความสนใจกับการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงมากขึ้น อีกทั้งราคาถ่านหินซึ่งมีการปรับตัวตามจากจุดต่ำสุดมาอยู่ที่ 75 เหรียญต่อตัน (BJI) ส่งสัญญาณว่าความต้องการใช้ถ่านหินเริ่มกลับมาสนับสนุนแนวโน้มการกลับมาเติบโตอีกครั้ง

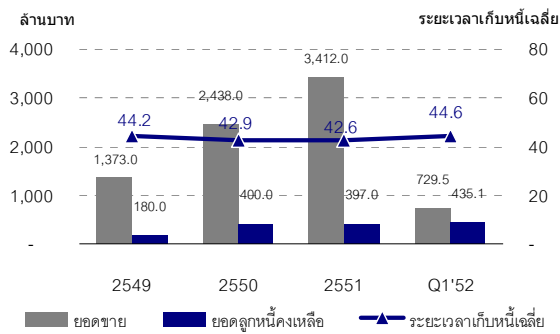
สำหรับในส่วนของสภาพคล่องนั้นยังสามารถรักษาสัดส่วนระยะเวลาการเก็บหนี้ และการเก็บสต็อกสินค้าได้ในระดับใกล้เคียงกับอุตสาหกรรม ซึ่งระยะเวลาการเก็บสต็อกสินค้าส่วนใหญ่จะเท่ากับ 3 เดือน ทำให้ไม่น่ากังวล อีกทั้งหากพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 1.5 เท่า นั้นพบว่ายังอยู่ในระดับต่ำกว่าคู่แข่งในธุรกิจประเภทเดียวกันที่อยู่สูงถึง 2-3 เท่า แสดงถึงการบริหารการเงินที่มีประสิทธิภาพ

12 อัตราส่วนทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้

UMS	1Q51	2Q51	3Q51	4Q51	1Q52	2551	2552F	2553F
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (วัน)	98	89	91	107	110	96	100	95
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (วัน)	47	43	42	46	45	43	45	42
อัตราส่วนหนี้สินต่อเจ้าหนี้การค้า (วัน)	2	2	12	2	13	2	2	2
Cash cycle (วัน)	143	130	120	150	141	136	143	135
เงินสดคงเหลือ (ล้านบาท)	163	183	117	180	78	180	712	1,309
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	65	116	(6)	(282)	210	(107)	433	496
เงินทุนระยะสั้น (ล้านบาท)	810	925	1,002	1,408	1,121	1,408	1,374	1,354
D/E (X)	1.7	1.5	1.9	2.1	1.7	2.1	1.7	1.4
Current Ratio (X)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
Quick Ratio (X)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Dividend Payout Ratio						47.00%	40.00%	40.00%

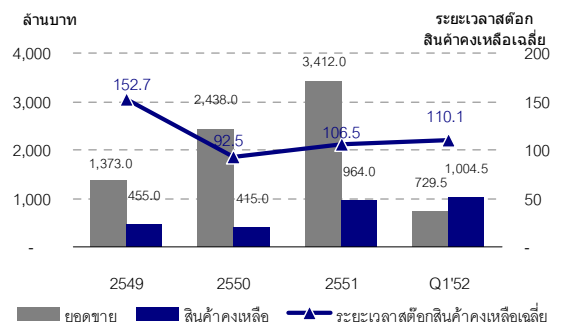
ที่มา : UMS / ฝ่ายวิจัย ASP

13 เปรียบเทียบยอดขายกับลูกหนี้คงเหลือและระยะเวลาการเก็บหนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

14 เปรียบเทียบยอดขายกับสินค้าคงเหลือและระยะเวลาสินค้าคงเหลือ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำซื้อ...อิง PER 10 เท่า มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 17.40 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2552 อิง PER ที่ 10 เท่า (ค่าเฉลี่ยของกลุ่มพลังงาน และตลาด MAI) เท่ากับ 17.40 บาทต่อหุ้น (โดยใช้จำนวนหุ้นที่จดทะเบียนทั้งหมดซึ่งรองรับการแปลงสภาพ Warrants) ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะเริ่มทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H52 และกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2553 อีกทั้งยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากทิศทางราคาน้ำมันที่มีแต่จะผันผวนในทิศทางขาขึ้นนับจากนี้ไป ทำให้ผู้ประกอบการภาคอุตสาหกรรมต่างๆ หันมาให้ความสนใจเชื่อเพลิงถ่านหินกันมากขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าน้ำมันเกือบเท่าตัว ส่งผลให้แนวโน้มความต้องการใช้ถ่านหินในประเทศไทย ยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังคาดหวังเงินปันผลจ่ายสม่ำเสมอ Dividend Yield เฉลี่ยสูงถึง 9.5%p.a.

ภายใต้ PER ที่ 10 เท่า มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 18.35 บาทต่อหุ้น ...ศักยภาพยังเติบโตได้ต่อเนื่อง

ความเสี่ยงในธุรกิจ

1. การเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินถือเป็นการประกอบธุรกิจในลักษณะ Trading Company ทำให้ผลการดำเนินงานค่อนข้างมีความผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจ อีกทั้งยังไม่มีธุรกิจขั้นต้นรองรับ
2. การแข่งขันค่อนข้างสูงเนื่องจากการซื้อขายส่วนใหญ่จะไม่มีการทำสัญญาล่วงหน้าระยะยาว ลูกค้าสามารถซื้อจากผู้จำหน่ายรายใดก็ได้ที่ให้ราคาที่ถูกกว่า ทำให้ยังมีส่วนเปิดความเสี่ยงอยู่มาก

งบการเงินและสัดส่วนที่สำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551	2552F	2553F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	2,438	3,412	3,336	3,780	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,715	2,370	2,464	2,692	กำไรสุทธิ	361	403	365	412
กำไรขั้นต้น	723	1,042	872	1,087	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	18	42	34	29
ค่าใช้จ่ายในการขาย	287	402	400	454	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	(2)	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	22	45	50	56	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	363	58	567	597
รายได้อื่น	10	22	20	20	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	305	(68)	433	496
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	477	583	519	669					
ภาษีเงินได้	94	136	104	201	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	361	403	365	412	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(316)	(489)	(200)	(200)
กำไรสุทธิ	361	403	365	412	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(318)	(492)	(200)	(200)
EPS	2.58	1.92	1.74	1.96					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้				
การเติบโตของยอดขาย	78%	40%	-2%	13%	ลด จ่ายปันผล	(105)	(368)	(189)	(189)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	108%	12%	-9%	13%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	102	599	299	300
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30%	31%	26%	29%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	90	40	532	596
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	12%	11%	11%	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	141	180	712	1,309
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q50	3Q50	4Q50	1Q51	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	510	613	800	847	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	141	180	712	1,309
ต้นทุนขาย	372	408	530	594	ลูกหนี้การค้า	400	397	400	454
กำไรขั้นต้น	138	205	270	253	สินค้าคงเหลือ	415	964	982	939
ค่าใช้จ่ายในการขาย	62	73	87	41	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	11	50	(237)	(507)
ดอกเบี้ยจ่าย	5	5	6	7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	479	950	775	607
รายได้อื่น	19	12	5	11	สินทรัพย์รวม	1,460	2,553	2,646	2,814
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	76	129	177	173	เจ้าหนี้การค้า	14	24	25	27
ภาษีเงินได้	16	27	36	37	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34	45	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	81	134	182	180	หนี้สินรวม	761	1,728	1,651	1,621
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	70	75	75	75
กำไรสุทธิ	61	102	140	136	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	134	221	221	221
					กำไรสะสม	487	522	691	890
การเติบโตของยอดขาย	-1%	20%	30%	6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	698	825	995	1,193
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5%	68%	37%	-3%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27%	33%	34%	30%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,460	2,553	2,646	2,814
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12%	17%	18%	16%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551	2552F	2553F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551	2552F	2553F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	1.00	1.21	1.45	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.50	33.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.16	0.12	0.12	0.12					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.25	0.41	0.40	0.35					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0	0	0	0	Sale Volume (Ton/Year)	1,000,000	1,250,000	1,150,000	1,299,500
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.09	2.09	1.66	1.36	Gross Margin (%)	30%	30%	26%	29%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	25%	16%	14%	15%	SG&A / Sale (%)	12%	12%	12%	12%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	52%	49%	37%	35%	Effective tax rate (%)	20%	23%	20%	30%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP