

# Unique Mining Services [UMS]

## 2007 earnings will beat forecast

- ปรับเพิ่มประมาณการ 4Q07 และ 2007
- แนวโน้มผลกำไรใน 2008 ยังคงแข็งแกร่ง
- การก่อสร้างคลังสินค้าคืบหน้าตามแผน
- คงคำแนะนำ “BUY” ที่ราคาเป้าหมาย 30 บาทต่อหุ้น

ปรับเพิ่มประมาณการ 4Q07 และ 2007: เมื่อวานนี้เราเข้าร่วมการเยี่ยมชมโรงงานของ UMS โดยผู้บริหารของบริษัทบอกเราว่ากำไรใน 4Q07 น่าจะสามารถแตะระดับ 140 ล้านบาทซึ่งสูงกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 104 ล้านบาท (+38% q-q และ 235% y-y) เราจึงปรับเพิ่มประมาณการรายได้และกำไรของเราในปี 2007 เป็น 2.5 พันล้านบาท (+80% y-y) และ 361 ล้านบาทตามลำดับ (+108% y-y) โดยปัจจัยหลักที่ผลักดันผลกำไรได้แก่ 1) ค่าสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหญ่จำนวน 400 ล้านบาท 2) ราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่เพิ่มขึ้นในอัตรา 8% และ 3) กำไรที่ได้จากถ่านหินคงคลังราคาถูกซึ่งมีการทำสัญญาซื้อแล้วตั้งแต่ต้นปี 2007

แนวโน้มผลกำไรในปี 2008 ยังคงแข็งแกร่ง: แนวโน้มผลกำไรของ UMS ในปี 2008 ยังคงแข็งแกร่งจากปัจจัยสามประการ ประการแรกปริมาณการขายถ่านหินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 11.8% y-y เป็น 1.5 ล้านตัน ผลักดันโดยปริมาณการขายถ่านหินก่อนที่เพิ่มขึ้นซึ่งเราคาดไว้ที่ 1.8 ล้านตันในปีนี้ ประการที่สองปริมาณการขายถ่านหินยังน่าจะเพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้าที่ขยายตัวเนื่องจากมีหลายบริษัทที่เปลี่ยนจากการใช้เชื้อเพลิงน้ำมันมาเป็นการใช้เชื้อเพลิงถ่านหินเพื่อลดต้นทุนที่อาจมากถึง 60% ประการสุดท้ายคือการที่ต้นทุนการขนส่งของบริษัทคาดว่าจะลดลงหลังเปิดคลังเก็บสินค้าใหม่ (ปริมาณความจุ 360,000 ตัน) ใน 2Q08

การก่อสร้างคลังเก็บสินค้าคืบหน้าตามแผน: การก่อสร้างคลังสินค้าแห่งใหม่ของ UMS บนพื้นที่ 60 ไร่ในจังหวัดสมุทรสาครคืบหน้าตามแผนที่จะเปิดในเดือนเมษายนปีนี้ โดยคลังสินค้าแห่งนี้จะมาพร้อมกับท่าเรือของบริษัทเองทำให้ UMS สามารถลดต้นทุนการขนส่งถ่านหินได้มากถึง 50 บาทต่อตัน

คงคำแนะนำ “BUY” ที่ราคาเป้าหมาย 30 บาทต่อหุ้น: ปัจจุบัน UMS ซื้อขายอยู่ที่ fully-diluted P/E ปี 2008 ที่ 11.3 เท่า แต่เรามั่นใจว่าอัตราการเติบโตของกำไรจะสูงถึง 30% ในปี 2008 ขณะที่ non-diluted P/E จะอยู่ที่ 7.5 เท่า เราจึงคงราคาเป้าหมายของเราที่ 30 บาทอิง fully-diluted P/E ที่ 14 เท่าในปี 2008

### Forecasts and Valuation

Year-end 31 Dec	2004	2005	2006	2007F	2008F*	2009F*
Revenue (THBmn)	963	1,126	1,373	2,466	3,542	4,164
EBITDA (THBmn)	208	228	250	488	633	677
Norm. Profit	135	164	174	361	469	497
Net Profit (THBmn)	135	164	174	361	469	497
EPS (THB)	1.13	1.17	1.24	2.58	2.23	2.37
EPS Growth (%)	44.10	3.93	5.63	107.65	(13.29)	6.00
PER (x)	6.59	6.72	20.34	9.80	11.30	10.66
BV/share (THB)	5.81	6.81	7.38	22.27	25.52	30.09
P/BV (x)	1.28	1.16	3.42	1.13	0.99	0.84
EV/EBITDA (x)	4.62	5.67	15.38	10.91	8.94	8.44
DPS (THB)	0.75	0.50	0.75	1.31	1.07	1.04
Yield (%)	9.38	6.71	9.49	5.21	4.25	4.13
ROE (%)	66.7	43.8	41.1	40.9	33.0	30.1
D/E (x)	0.1	0.7	0.8	0.5	0.6	0.6

\* Fully-diluted basis, assuming that in 2008 all 70m warrants will be exercised since they are deep in the money

## Today Focus

### Stock Rating

Previous	BUY
Fair Price (2008F)	THB30.00
Market Price	THB25.25

Published Date

24 January 2008

Sector

MAI – Coal

Bullish

Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM

Analyst Registration No. 020799

662-285-0060 Ext. 3503

Suwat.sinsadok@th.nomura.com

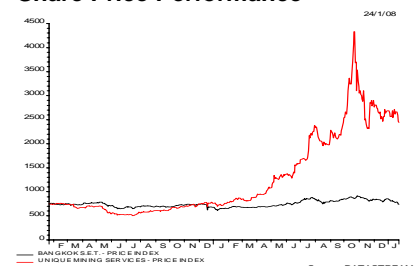
### Key Data

Shares in Issue (mn)	145.02
Market Cap. (THBmn)	3,661.76
12-mth High/Low (THB)	46.50/9.85
3-mo. Avg. Daily T/O (THBmn)	107.87
Foreign Limit/Actual	49%/0.2%
Free Float	39.88%
NVDR	1.46%
Dividend Policy	40%
Par Value (THB)	0.50

### Major Shareholders

1. Mr.Phaiboon Chalerm	38.00%
2. Mr.Chaiwat Cruecha-em	16.00%
3. Mr.Worapoj Chatsatienpon	3.63%

### Share Price Performance



### Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
UMS	-4.7	+11.2	+230.1
Rel. to SECTOR	+7.4	+161	+195.0
Rel. to SET	+4.3	+25.4	+216.2

Breakdown comparison	3Q07	4Q07	%q-q	4Q06	%y-y	2006A	2007F	FY %y-y
Sales	623	802	28.6%	328	144.3%	1,373	2,466	79.6%
COGS	(415)	(535)	29.0%	(221)	141.8%	(953)	(1,699)	78.2%
<b>Gross Profit</b>	<b>209</b>	<b>267</b>	<b>28.0%</b>	<b>107</b>	<b>149.4%</b>	<b>420</b>	<b>767</b>	<b>82.9%</b>
<b>Gross margin</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.3%</b>		<b>32.6%</b>		<b>30.6%</b>	<b>31.1%</b>	
SG&A	(76)	(88)	16.4%	(51)	71.7%	(191)	(296)	55.2%
Other expenses (Btm)	-	-	nm	(0)	nm	-	-	
Other incomes	1	1	32.3%	2	-53.6%	6	6	0.0%
Net gain (loss) on FX	-	-	nm	-	nm	-	-	
<b>Operating Profit</b>	<b>134</b>	<b>180</b>	<b>34.5%</b>	<b>57</b>	<b>212.8%</b>	<b>235</b>	<b>478</b>	<b>102.9%</b>
<b>Operating Profit excl. forex gain (loss)</b>	<b>134</b>	<b>180</b>	<b>34.5%</b>	<b>57</b>	<b>212.8%</b>	<b>235</b>	<b>478</b>	<b>102.9%</b>
<b>Operating profit margin</b>	<b>21.4%</b>	<b>22.4%</b>		<b>17.5%</b>		<b>17.2%</b>	<b>19.4%</b>	
Share of profit (loss) from investment	-	-	nm	-	nm	-	-	nm
<b>EBIT</b>	<b>134</b>	<b>180</b>	<b>34.5%</b>	<b>57</b>	<b>212.8%</b>	<b>235</b>	<b>478</b>	<b>102.9%</b>
Interest expenses	(5)	(5)	3.2%	(5)	13.0%	(17)	(24)	42.2%
Income taxes	(27)	(35)	28.6%	(11)	211.9%	(45)	(93)	107.6%
Profit to minority	-	-	nm	-	nm	-	-	nm
<b>Net Profit</b>	<b>102</b>	<b>140</b>	<b>37.6%</b>	<b>42</b>	<b>235.1%</b>	<b>174</b>	<b>361</b>	<b>107.6%</b>
<b>Net margin</b>	<b>16.3%</b>	<b>17.4%</b>		<b>12.7%</b>		<b>12.7%</b>	<b>14.6%</b>	
<b>Net profit before forex</b>	<b>102</b>	<b>140</b>	<b>37.6%</b>	<b>42</b>	<b>235.1%</b>	<b>174</b>	<b>361</b>	<b>107.6%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.73</b>	<b>0.99</b>	<b>36.7%</b>	<b>0.30</b>	<b>232.7%</b>	<b>1.24</b>	<b>2.58</b>	<b>107.6%</b>

Source: CNS and UMS

<b>Consolidated Profit &amp; Loss Statement</b>						
<b>Fiscal Year-Ended December (THBmn)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007F</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
Sales & Services	963	1,126	1,373	2,466	3,542	4,164
Costs of Sales & Services	(650)	(777)	(953)	(1,699)	(2,504)	(3,010)
<b>Gross Profit</b>	313	349	420	767	1,038	1,154
SG&A	(122)	(144)	(191)	(296)	(425)	(500)
<b>EBIT</b>	199	215	235	478	620	661
Depreciation & Amortization	9	13	14	10	13	16
<b>EBITDA</b>	208	228	250	488	633	677
Interest Expense	(5)	(5)	(17)	(24)	(30)	(36)
Other Income	8	10	6	6	6	6
<b>Pre-Tax Profit (Loss)</b>	194	210	219	454	590	626
Corporate Tax	(59)	(45)	(45)	(93)	(121)	(128)
<b>After-tax profit (Loss)</b>	135	164	174	361	469	497
Forex Gain (Loss)	-	-	-	-	-	-
Other Extraordinary Items	-	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from Affiliates	-	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (Loss)</b>	135	164	174	361	469	497
Normalized Net Profit (Loss)	135	164	174	361	469	497
Reported EPS (THB)	1.13	1.17	1.24	2.58	2.23	2.37

<b>Consolidated Balance Sheet Statement</b>						
<b>Fiscal Year - Ended December (THBmn)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007F</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
Cash & ST Investments	119	85	51	607	534	637
Accounts Receivable	142	152	180	324	465	546
Inventory	54	340	455	817	1,173	1,379
Other Current Assets	20	8	6	6	6	6
<b>Total Current Assets</b>	335	586	691	1,754	2,177	2,568
Fixed Assets	42	131	156	247	283	317
Other Assets	50	9	10	10	10	16
<b>Total Assets</b>	427	726	858	2,011	2,471	2,902
Accounts Payable	-	-	-	-	-	-
Short-term Loan and Overdraft	-	244	345	595	845	995
Current Portion of Long-Term Loans	10	10	10	15	25	28
Other Current Liabilities	47	51	61	61	61	61
<b>Total Current Liabilities</b>	57	306	416	671	931	1,084
LT Loans	24	14	3	15	22	28
Other Liabilities	-	-	0	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	81	320	419	686	953	1,112
Paid-up Capital	70	70	70	105	105	105
Share Premium	134	134	134	694	694	694
Retained Earnings	142	195	228	519	712	984
Other Adjustments	-	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
<b>Total Equity</b>	346	405	439	1,325	1,518	1,790
<b>Total Liabilities and Equity</b>	427	726	858	2,011	2,471	2,902

Source: CNS and UMS

<b>Consolidated Cash Flow Statement</b>						
<b>Fiscal Year - Ended December (THBmn)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007F</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
<b>Net Profit</b>	135	164	174	361	469	497
Forex & Other Extraordinary Adjustment	-	-	-	-	-	-
Depreciation & Amortization	9	13	14	10	13	16
Net Change in WC & Others	(71)	(281)	(128)	(505)	(497)	(288)
<b>Net Operating Cash Flows</b>	72	(103)	60	(135)	(15)	226
Net Capital Expenditure	(31)	(60)	(44)	(100)	(50)	(50)
<b>Free Cash Flow</b>	42	(163)	16	(235)	(65)	176
Other Items	44	235	89	267	267	153
Dividend Paid	-	(105)	(140)	(70)	(276)	(225)
Equity Issued	-	-	-	595	-	-
<b>(Increase)/ Decrease in Net Debt</b>	85	(34)	(35)	557	(74)	103
Net Cash / (Debt) at Beginning	33	119	85	51	607	534
(Increase) / Decrease in Net Debt	85	(34)	(35)	557	(74)	103
<b>Net Cash / (Debt) at Ending</b>	119	85	51	607	534	637

<b>Key Statistics and Financial Ratios</b>						
<b>Fiscal Year - Ended December</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007F</b>	<b>2008F</b>	<b>2009F</b>
<b>Per Share Data (THB)</b>						
EPS	1.13	1.17	1.24	2.58	2.23	2.37
DPS	0.75	0.50	0.75	1.31	1.07	1.04
BV	5.81	6.81	7.38	22.27	25.52	30.09
EV	8.05	9.21	27.44	38.00	26.95	27.22
<b>Multiplier (X)</b>						
PE	6.59	6.72	20.34	9.80	11.30	10.66
P/BV	1.28	1.16	3.42	1.13	0.99	0.84
EV/EBITDA	4.62	5.67	15.38	10.91	8.94	8.44
Dividend yield (%)	9.38	6.71	9.49	5.21	4.25	4.13
<b>Percentage Growth (%)</b>						
Sales Growth	46.95	16.93	21.97	79.64	43.62	17.56
EBITDA Growth	173.03	9.67	9.76	95.23	29.81	6.93
Normalized Profit Growth	182.51	22.27	5.63	107.65	30.06	6.00
Net Profit Growth	182.51	22.27	5.63	107.65	30.06	6.00
EPS Growth	44.10	3.93	5.63	107.65	(13.29)	6.00
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin	32.53	31.00	30.57	31.11	29.31	27.72
EBITDA Margin	21.56	20.22	18.19	19.77	17.87	16.26
EBIT Margin	20.63	19.07	17.15	19.37	17.49	15.88
Net Margin	13.98	14.61	12.66	14.63	13.25	11.94
ROE	66.74	43.78	41.14	40.90	33.01	30.07
ROA	61.53	37.27	29.74	33.32	27.66	24.61
ROCE	68.87	40.75	32.01	34.80	28.43	25.18
<b>Asset Utilization (X)</b>						
Fixed Asset Turnover	29.87	13.05	9.56	12.24	13.37	13.87
Receivable Turnover	9.23	7.65	8.26	9.79	8.99	8.24
Inventory Turnover	14.07	3.94	2.40	2.67	2.52	2.36
Payable Turnover	na	na	na	na	na	na
<b>Liquidity Ratio (X)</b>						
Current ratio	5.89	1.91	1.66	2.61	2.34	2.37
Quick ratio	2.09	0.28	0.12	0.91	0.57	0.59
<b>Leverage Ratios (X)</b>						
Liabilities / Equity	0.23	0.79	0.95	0.52	0.63	0.62
Interest-Bearing Debt / Equity	0.10	0.66	0.81	0.47	0.59	0.59
Interest Coverage	8.68	6.15	7.14	7.20	9.80	14.13
Debt Service Coverage	2.45	0.86	2.01	1.74	2.22	3.56

Source: CNS and UMS

**คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน**

Strong Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%  
 Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%  
 Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10%  
 Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%  
 Sell หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

**คำจำกัดความ**

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่  
 Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ  
 Bullish หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม  
 Neutral หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม  
 Bearish หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม  
 Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ  
 Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน  
 Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้  
 Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน  
 Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน  
 Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)  
 EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)  
 EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)  
 PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)  
 P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)  
 EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)  
 EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)  
 EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)  
 DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)  
 Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนา จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และ ไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างเต็มที่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์