

UNIQUE MINING SERVICES : UMS

BUY : Target Price (Bt) 36

Key Information

Close price (Bt)	26.25
Target price yr 2008 (Bt)	36.00
Upside (%)	37%
Issued shares (m)	210
Market Cap (Btm)	5,513

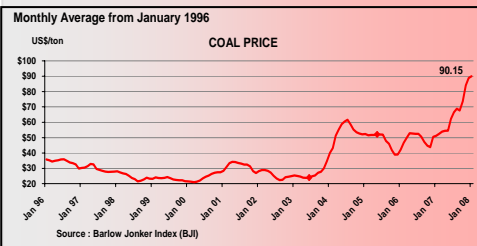
Major Shareholders

(05/11/07)

นายไพโรจน์ เลี่ยมทรัพย์	37.76%
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม	15.91%
นายวรพงษ์ ฉัตรเสถียรพงษ์	3.63%
น.ส.ศลหทัย ลากเจริญ	2.34%
นายฉัตรจักร ลากเจริญ	2.34%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็มเอไอ	2.22%
นายรัชกาล โสธรธัมย์	2.14%
นายรัฐภูมิ โสธรธัมย์	2.14%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.96%
นายประชา ดำรงค์สุทธิพงศ์	1.33%

Source: SET

UMS: ดำเนินธุรกิจหลักเป็นผู้นำเข้าถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซีย และจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมในไทย โดยลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหาร ปูนซีเมนต์ และสิ่งทอ ส่วนบริษัทย่อยประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัท ได้แก่ ผู้ผลิตและจำหน่ายถ่านหินอัดก้อน (coal briquette) ธุรกิจขนส่งทางบกและทางน้ำ



Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
07F	2.59	2.62	13.90	12.48	36.00	32.70
08F	2.40	2.74	15.00	11.93		

Source : Company, US estimates, www.Settrade.com

Contributors

Mukda Hommaung
 0 2207 0038 ext 417
 mukdaho@unitedsec.com

ราคาหุ้นมีโอกาสปรับสูงขึ้น...ตามผลประกอบการปี 50-51 ที่แข็งแกร่ง

- **ราคาหุ้น 4Q50 จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพิ่มขึ้นทั้ง 240%YoY และ 40%QoQ**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 50-51 เพิ่มขึ้น ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 51 ที่ 36 บาท**
- **แนะนำ ซื้อ จากแนวโน้มธุรกิจที่ดีและผลกำไรปี 50-51 ที่แข็งแกร่ง อีกทั้งราคาหุ้นยังมี Upside gain อยู่ 37%**

Investment Theme :

เหตุการณ์ : UMS ผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินอินโดนีเซียให้กับโรงงานขนาดกลางและเล็กในไทย รวมทั้งยังขยายไปสู่ธุรกิจต่อเนื่องในการขนส่งถ่านหินทั้งทางน้ำและทางบก เพื่อลดต้นทุนขนส่ง

- **ราคาถ่านหินโลก (BJI) แข็งแกร่ง ล่าสุดอยู่ที่ 90.15 เหรียญ/ตัน และราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 51 - ปัจจุบัน (YTD) เท่ากับ 90 เหรียญ/ตัน (+39% จากราคาเฉลี่ยปี 50 ที่ 64.87 เหรียญ/ตัน) ซึ่งเป็นผลบวกต่อราคาหุ้นในกลุ่มถ่านหิน รวมถึง UMS แม้ประกอบธุรกิจนำเข้าถ่านหิน โดยไม่มีเหมืองเป็นของตนเอง แต่สามารถปรับราคาขึ้นให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น (ต้นทุนถ่านหิน+ค่าระวางเรือ) อีกทั้งได้รับผลบวกจากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นด้วย**
- **แนวโน้มธุรกิจเติบโตสูง จากความต้องการใช้ถ่านหินในไทยปี 51 ยังเติบโตต่อเนื่องจากปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากโรงงานอุตสาหกรรม อาทิ ปูนซีเมนต์ ฯลฯ (ในอนาคตได้แก่ เซรามิกและเอทานอล) ได้เปลี่ยนมาใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงทดแทนน้ำมันเตาเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากราคาถ่านหินต่ำกว่าราคาน้ำมันเตาที่สูงขึ้น ตามราคาน้ำมันดิบโลก รวมทั้งยังมีความผันผวนน้อยกว่าด้วย**
- **กำไรสุทธิ 4Q50 จะพุ่งขึ้นมาที่ 142 ล้านบาท (+240%YoY และ +40%QoQ) ซึ่งดีกว่าค่าเฉลี่ยไตรมาสก่อนที่ 110 ล้านบาท กำไรที่เพิ่มขึ้นมากสาเหตุหลักมาจากราคาขายที่ปรับขึ้น 5-10% ใน 3Q50 และปริมาณขายให้กับลูกค้ารายใหญ่เพิ่มขึ้น 25%QoQ ทำให้สัดส่วนลูกค้ารายใหญ่เพิ่มเป็น 50%ในไตรมาสแรก จาก 3Q50 ที่ 38% แต่การที่บริษัทสามารถตั้งขายราคาในระดับใกล้เคียงกับลูกค้าขนาดกลาง-เล็ก ส่งผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 144%YoY และ 30%QoQ เป็น 800 ล้านบาท และทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) ในไตรมาสนี้อยู่สูงใกล้เคียงกับ 3Q50 ที่ 33% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขาย และดอกเบี้ยจ่ายทรงตัวจาก 3Q50 ประมาณ 76 และ 5 ล้านบาท ตามลำดับ**
- **โอกาสการเติบโตของกำไร มาจากโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ 1) โครงการผลิตถ่านอัดก้อน (Coal Briquette) ซึ่งเริ่มผลิตในเดือน ม.ค.51 แล้ว คาดจะสร้างรายได้เต็มที่ราว 400 ล้านบาท/ปี 2) โครงการคลังสินค้าและท่าเทียบเรือใหม่ โดยคลังสินค้าและท่าเรือที่สวนส้ม จ.สมุทรสาคร จะทยอยเริ่มดำเนินการใน 2Q51 ส่วนคลังสินค้าที่ จ.อยุธยา จะก่อสร้างเสร็จในสิ้นปีนี้ ซึ่งทำให้ต้นทุนขนส่งลดลง 40-50 บาท/ตัน และ 3) โครงการแปลงถ่านหินเป็นก๊าซ (Coal Gasification) สำหรับโรงงานที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จะก่อสร้างเสร็จและเริ่มผลิตได้ในกลางปี 52**

ผลกระทบ :

- **จากกำไรที่เพิ่มขึ้นมากใน 4Q50 เราจึงปรับกำไรสุทธิปี 50-51 เพิ่มขึ้น 10%-24% เป็น 363-504 ล้านบาท (รวมรายได้ถ่านอัดก้อน 200 ล้านบาท) กำไรต่อหุ้นปี 51 ที่ 2.40 บาท (fully diluted) และให้ราคาเป้าหมายใหม่ ปี 51 ที่ 36 บาท โดยอิงค่า P/E ปี 51 ที่ 15x เพื่อสะท้อนผลกำไรปี 50-51 ที่แข็งแกร่ง**

คำแนะนำ : ซื้อ โดย upside gain อยู่ 37% คาดจ่ายปันผล 2H50 ที่ 1.0 บาท/หุ้น (Div. yield ที่ 3.8%)

ความเสี่ยง : ความผันผวนของราคาถ่านหินโลก ค่าระวางเรือ และค่าเงินบาท

Financial Highlight

	consolidated				
FY ending	12/04A	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F
Sales (Btm)	963	1,126	1,373	2,455	3,005
EBITDA (Btm)	208	228	250	502	683
Core Earnings (Btm)	135	165	174	363	504
Earnings (Btm)	135	165	174	363	504

Per Share Data & Valuation

	(fully diluted)				
Core EPS (Bt)	1.92	2.35	2.48	2.59	2.40
EPS (Bt)	2.26	2.35	2.48	2.59	2.40
DPS (Bt)	1.50	1.00	1.50	1.50	1.45
BV (Bt)	4.94	5.79	6.28	4.73	7.27
EV/EBITDA (x)	11.58	19.24	25.46	12.85	9.44
P/E (x)	11.62	11.16	10.57	10.13	10.94
P/B (x)	5.31	4.53	4.18	5.55	3.61
D/P	6%	4%	6%	6%	6%
ROE (%)	39%	41%	4%	5%	3%
ROCE (%)	35%	38%	22%	33%	25%

Source: Company, US estimates

Quarterly Earnings

	<i>consolidated</i>				
unit: Btm	3Q07	3Q06	% YoY	2Q07	% QoQ
Sales	613	476	29%	527	16%
Cost of Sales	(408)	(337)	21%	(387)	5%
Gross Profits	205	140	47%	139	48%
SG&A	(76)	(57)	33%	(62)	22%
Interest Expenses	(5)	(5)	-6%	(5)	-2%
Income Tax	(27)	(16)	72%	(16)	75%
Net Profit	102	63	62%	62	65%
EPS (Bt)	0.48	0.90	-46%	0.59	-18%

Income Statement

unit: Btm	12/04A	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F
Sales	963	1,126	1,373	2,455	3,005
Cost of Sales	650	777	953	1,698	2,002
Gross Profits	313	349	420	758	1,003
SG&A	123	144	191	300	367
EBITDA	208	228	250	502	683
Depreciation & Amortization	9	13	14	22	26
EBIT	199	215	236	481	656
Interest Expenses	5	5	17	21	19
Income Tax	59	45	45	96	134
Core Profit					
Extraordinary Items					
Net Profit	135	165	174	363	504
EPS (Bt)	2.26	2.35	2.48	2.59	2.40

Balance Sheet

unit: Btm	12/04A	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F
Cash & Equivalent	119	85	46	60	741
Account Receivables	142	152	180	303	370
Inventory	54	340	455	549	384
Current Assets	335	586	686	917	1,502
Fixed Assets	92	140	172	322	636
Total Assets	427	725	858	1,239	2,138
Account Payables	0	244	26	47	55
Current Liabilities	57	306	416	571	611
LT Debt	24	14	3	6	0
Total Liabilities	81	320	419	577	611
Equity	346	405	439	662	1,527
Total Liabilities & Equity	427	726	858	1,239	2,138

Free Cash Flow

unit: Btm	12/04A	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F
EBIT	199	215	236	481	656
Depreciation & Amortization	9	13	14	22	26
EBITDA	208	228	250	502	683
Change in Working Capital	(196)	(52)	(360)	(197)	105
CAPEX	23	102	44	172	340
Free Cashflow fr. Operation	(12)	74	(154)	134	448

Key Financial Ratios

	2004A	2005A	12/06A	2007F	12/08F
Net Profit Growth	n.a.	22%	6%	109%	39%
SG&A/Sales	13%	13%	14%	12%	12%
Gross Margin	33%	31%	31%	31%	33%
EBITDA Margin	22%	20%	18%	20%	23%
Net Margin	14%	15%	13%	15%	17%
Current Ratio (x)	5.9	1.9	1.7	1.6	2.5
Interest Coverage (x)	42	41	14	22	35
Debt/Equity (x)	0.2	0.8	1.0	0.9	0.4
ROA	32%	23%	20%	29%	24%
ROE	39%	41%	40%	55%	33%
ROCE	35%	38%	22%	33%	25%

Source: Company, US Estimates

หมายเหตุ:

- Barlow Jonker Index (BJI) หมายถึง ดัชนีราคาถ่านหินในตลาดโลกที่เป็นตลาดจร (Spot price)

United Securities Plc

4-6/F Thanapoom Tower
 1550 New Petchburi Rd,
 Tel. 0 2207 0038
 Fax. 0 2207 0505
 Rajthevee, Bangkok 10400
 website: www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้