

Stock Rating

BUY

(Previous Rating : BUY)

08 Fair Price..... **Bt 39.00**

Current Price..... **Bt 31.5**

Upside/(Downside).....23.8%

Consensus (median).....**35.50**

Diff from Consensus.....9.9%

Sector

MAI

Sector Rating

N.A.

Analyst

Patcharin Karsemarnuntana

Analyst Registration No. 17834

Tel +66 2659-7000

patcharin@ays.co.th

www.ays.co.th

ยูนิต ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส (UMS)

Year to Dec	EBITDA (Bt mn)	Net profit (Bt mn)	EPS (Bt)	BV (Bt)	P/E (X)	P/BV (X)	DPS (Bt)	Yield (%)
2006	243	174	1.24	3.14	25.39	10.04	0.75	2.38%
2007	485	364	2.60	4.99	12.12	6.32	2.00	6.35%
2008E	727	531	3.25	6.30	9.70	5.00	2.44	7.73%
2009E	791	575	3.08	7.35	10.23	4.29	2.31	7.33%

กำไร 1Q51 แข็งแกร่ง และคาดจะเติบโตต่อเนื่องใน 2Q51

รายงานกำไรสุทธิ 138 ล้านบาท ใน 1Q51 เติบโต 139% YoY, -4% QoQ โดยปัจจัยบวกที่สนับสนุนการเติบโตของผลการดำเนินงานไตรมาสนี้ คือ 1) รายได้ขายและบริการทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 848 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65%YoY และ 6% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขายถ่านหิน ตามการขยายตัวของฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 330 ราย ในปัจจุบัน และการปรับขึ้นราคาขายถ่านหิน 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 30% เพิ่มขึ้นจาก 27% ใน 1Q50 แต่เทียบ QoQ ลดลงจาก 33% ใน 4Q50 และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายบริหารต่อยอดขายที่ลดลงต่อเนื่องเป็น 10.3% ในไตรมาสนี้ จาก 12.5% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 10.5% ในไตรมาสก่อน

ปรับกำไรสุทธิปี 51 ขึ้น 22% จากเดิม และปรับขึ้น Fair Price เป็น 39 บาท (จากเดิม 32 บาท) จากผลการดำเนินงาน 1Q51 ที่แข็งแกร่ง และแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q51-3Q51 ที่คาดจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปริมาณการขายถ่านหินที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และการปรับขึ้นราคาขายถ่านหินเป็นระยะ (ในเดือน เม.ย. 51 มีการปรับขึ้นราคาขายอีกครั้ง) เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนถ่านหินนำเข้าที่ปรับสูงขึ้นตามราคา BJI รวมทั้งต้นทุนค่าขนส่งที่คาดว่าจะประหยัดได้ 40-50 บาท/ตัน (ประมาณ 2%) เมื่อโครงการทำเทียบเรือและคลังสินค้าที่สวนส้ม จ. สมุทรสาคร และที่นครหลวง จ. อโยธยา เริ่มในงานได้ใน 2Q51 และ 3Q51 ทำให้เราปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 51 ขึ้น 22% จากเดิม เป็น 531 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 46% YoY (EPS = 3.25 บาท +25% YoY โดยรวมผลกระทบของ Dilution Effect ประมาณ 1 ใน 3 จากการแปลงสภาพของ Warrant ที่มีทั้งหมด 70 ล้านหน่วย) จากการปรับปรุง 1) รายได้ขายและบริการเพิ่มขึ้น 12% จากเดิม เป็น 3,468 ล้านบาท และ 2) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายบริหารต่อยอดขายที่ปรับลดลงเป็น 10.5% จากเดิมที่ 12% จากการประหยัดจากขนาด ผลจากการปรับปรุงประมาณการดังกล่าว ทำให้ Fair Price (ปี 51) ที่ประเมินจากวิธี P/E Approach ที่ 12 เท่า ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 39 บาท จากเดิมที่ 32 บาท

คงคำแนะนำ **ซื้อ**; Fair Price 39 บาท เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อ UMS ในฐานะหุ้นที่เป็น Growth Stock ที่คาดจะมีการเติบโตของกำไรที่ต่อเนื่องในช่วงปี 51-53 จากความสำเร็จในการผลักดันให้ลูกค้าอุตสาหกรรมเปลี่ยนมาใช้ถ่านหินทดแทนน้ำมันเตา รวมทั้งการเปิดตลาดใหม่ของลูกค้าอุตสาหกรรมที่ปัจจุบันใช้ก๊าซ LPG ให้เปลี่ยนมาใช้ถ่านหินทดแทน ภายใต้โครงการ Coal Gasification ที่คาดจะเริ่มรับรู้ผลบวกในปี 52 และโครงการขยายการลงทุนสู่ธุรกิจบำบัดขยะ ซึ่ง 2 โครงการหลัง เป็น Upside Potential ที่เรายังไม่ได้รวมเข้าไปในประมาณการ AYS คงคำแนะนำ **ซื้อ** (Fair Price 39 บาท) จาก Upside Gain ที่สูงถึง 24% และ Dividend Yield ประมาณ 7.7% ในปี 51

Quarterly Results (Bt mn)

Year to Dec	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	% YoY	% QoQ	Comment
Sales and service income	515	526	623	804	848	65%	6%	จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขายถ่านหิน และการปรับขึ้นราคาขาย
Gross profit	138	139	209	268	253	83%	-6%	
EBITDA	78	81	137	189	171	121%	-9%	
SG&A expense	(64)	(62)	(76)	(84)	(87)	36%	4%	SG&A/Sales ลดลงเป็น 10.3% จาก 12.5% ใน 1Q50 และ 10.5% ใน 4Q50
Interest expense	(6)	(5)	(5)	(6)	(7)	20%	32%	
Corporate tax	(16)	(16)	(27)	(36)	(37)	135%	1%	
Share of associate net income	0	0	0	0	0	nm.	nm.	
Normalized profit	58	62	101	141	131	127%	-7%	
Forex gain (loss)	0	0	0	0	7	nm.	nm.	
Non-recurring items	0	0	1	(0)	0	-98%	nm.	
Reported net profit	58	62	102	143	138	139%	-4%	
EPS (Bt)	0.41	0.44	0.73	1.02	0.95	131%	-7%	
Key Financial Ratio								
Gross margin (%)	26.8%	26.4%	33.5%	33.3%	29.8%			เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ
EBITDA margin (%)	15.1%	15.3%	22.1%	23.5%	20.2%			
Interest coverage ratio (x)	12.9	16.2	26.4	33.0	24.7			
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.7	0.8	1.3			
Net debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.5	0.6	1.0			
BV (Bt)	3.3	3.7	4.0	5.0	4.6			

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรีอยุธยา มีอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้น นักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคาร ดี ออฟฟิศเซส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 11-12
ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1100
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

1093/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ม.12 ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

ห้อง 159 ชั้น 1 โชนลิฟท์แก้ว อาคารศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า
พระราม 2 เลขที่ 128 หมู่ 6 ถนนพระราม 2 เขตบางขุนเทียน
กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2872-4400 โทรสาร 0-2872-4445, 0-2872-4454

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1200/7
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2937-0938 โทรสาร 0-2937-0933

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเอนกวิถี ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

Research Team	Name	Sector Coverage	Ext.	E-mail
Central line: 66.2659.7000 Fax : 66.2646.1140	พัชริน เกษมอานันทนะ	Energy, Petrochemical	5004	patcharink@ays.co.th
	กิตติ เหมนิลรัตน์	Strategy, Tourism & Leisure	5001	kitti@ays.co.th
	เรณู บรรดาศักดิ์	Media & Publishing, Transportation, Agribusiness	5010	renu@ays.co.th
	นทณี สวีระสฤษดิ์	Building & Furnishing Materials, Construction	5016	natanee@ays.co.th
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Property & Development, Hotel	5008	chatree@ays.co.th
	ชาญวุฒ เตชอมรธนกิจ	Communication, Electronic	5006	charnvut@ays.co.th
	ธนัท รังษีธนานนท์	Banking, Finance & Securities	5009	thanat@ays.co.th
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Health Care, Small Cap	5003	thakol@ays.co.th
	อดิศักดิ์ ผู้พัฒนศิริกุล	Strategy	5005	adisak@ays.co.th
	นพดล ทิรียวุฒิ	Technical	5007	noppadol@ays.co.th

Sales	Name		Ext.	E-mail
Central line: 66.2659.7000 Fax : 66.2646.1109	สุกิตต์ ตังมณีนิมิตร	Institutional Sales	7117	sukit@ays.co.th
	เกริก เปรียบจริยวัฒน์	Institutional Sales	7119	kirk@ays.co.th
	นิชาภา ภัทรเชียรไท	Institutional Sales	7194	nichapa@ays.co.th