

แนะนำ ชื้อ

Sector MAI
Share Price (16/9/08) 19.90 บาท
Target Price 27.50 บาท
Up Side Gain 23.87%

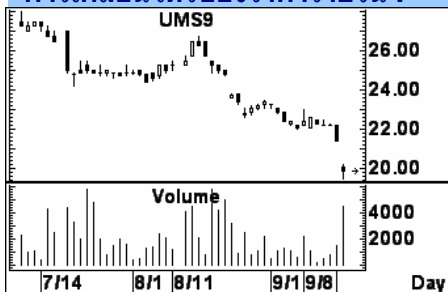
ลักษณะการดำเนินธุรกิจ :

บริษัทประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการนำเข้าถ่านหินคุณภาพดี และมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อย เพื่อจำหน่ายให้กับโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศ โดยถ่านหินนำเข้ามาจากประเทศอินโดนีเซีย แล้วผ่านกระบวนการคัดเลือกคุณภาพและขนาด จากนั้นค่อยส่งต่อไปให้กับลูกค้า โดยลูกค้าส่วนใหญ่จะอยู่ในจังหวัดกรุงเทพฯ และจังหวัดใกล้เคียง

ข้อมูลบริษัท :

Share O/S 140 ล้านหุ้น
Par Value 0.50 บาท
Mkt. Cap 3,223 ลบ.
Market Weight (MAI) 10.30%
Foreign Limit 49.0%
Foreign Holding 0.42%

การเคลื่อนไหวของราคารายวัน :



Price Performance :

	1mth	3mths	12mths
Rel. to SET	86%	88%	119%
Avg. daily turnover /6mths	16.69 ลบ.		
6m high/low (THB)	32.25/21.4		

Major Shareholders :

- นายไพบุลย์ เจริญทรัพย์การ 36.45%
- นายชัยวัฒน์ เครือชเชม 18.79%
- นายธีระ เวชจาร์วัฒน์ 1.94%
- บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 1.73%
- นายสุทัศน์ ชั่งเงิน 1.65%

Analyst วรายุ วัฒนศิริ
Tel: 0-2205-7000 Ext. 4406
Email : varayuwa@asl.co.th

บมจ. ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเชส - UMS

"คาดการณ์ในไตรมาส 3 ทำจุดสูงสุดใหม่"

สรุปประเด็นสำคัญ

- คาดกำไรในไตรมาส 3 ทำจุดสูงสุดใหม่
- ในระยะสั้นได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัยหลัก
- ประเมินการปีหน้ากำไรโตต่อเนื่องแนะนำ "ซื้อ"

♦ คาดกำไรในไตรมาส 3 ทำจุดสูงสุดใหม่

เราประมาณการรายได้ในไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ระดับ 873 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อน 40% และปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ผ่านมา 25% โดยได้รับผลดีจากความต้องการการใช้ถ่านหินของโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศที่เพิ่มขึ้น และการรับรู้คำสั่งซื้อที่เลือกมาจากไตรมาส 2 บางส่วนเนื่องจากความล่าช้าในการส่งมอบส่งผลให้ปริมาณการขายถ่านหินในไตรมาสนี้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นการไตรมาสที่แล้วประมาณ 15% ขณะที่ในส่วนของค่าใช้จ่ายได้รับผลดีจากการเปิดใช้ท่าเรือและคลังสินค้าทั้ง 2 แห่งในที่สวนส้มและที่นครหลวงส่งผลให้ทาง UMS สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายทั้งในส่วนของค่าขนส่งและค่าผ่านท่าซึ่งคิดรวมแล้วเป็นต้นทุนที่สามารถประหยัดได้ประมาณ 50-60 บาทต่อตันส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 32% โดยในส่วนของค่าใช้จ่ายในรายการอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสที่แล้วมากนักส่งผลให้เราประเมินกำไรในไตรมาสที่ 3 นี้จะออกมาที่ระดับ 154 ล้านบาทปรับตัวเพิ่มขึ้น 51% จากปีที่แล้วและเป็นการทำลายสถิติกำไรอีกครั้งหลังจากที่ทำสำเร็จไปในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีที่แล้ว

Interim Results	51-Q3 Plan	50-Q3 Act	%Δ YoY	51-Q2 Act	%Δ QoQ
รายได้จากการขาย	873	623	40%	700	25%
กำไรสุทธิปกติ	154	102	51%	111	39%

♦ ในระยะสั้นได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัยหลัก

ในระยะสั้นเรายังคงมองว่า UMS จะได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัยหลัก 1) การลดลงของราคาถ่านหินตามราคาน้ำมัน 2) ประเด็นในเรื่องของการกำหนดราคาถ่านหินในท้องถิ่นกับดัชนีของอินโดนีเซีย Indonesian Coal Index (ICI) ซึ่งวัตถุประสงค์หลักของการกำหนดราคาถ่านหินนี้เพื่อเป็นการกำหนดราคาขายถ่านหินในตลาดทำให้ภาครัฐมีราคาอ้างอิงเพื่อใช้ในการเก็บภาษี ซึ่งในเบื้องต้นเราประเมินว่าจะส่งผลเสียต่อผู้ซื้อถ่านหินทำให้มีความเสี่ยงในเรื่องของราคาซื้อขายเพิ่มมากขึ้น

♦ ประเมินการปีหน้ากำไรโตต่อเนื่องแนะนำ "ซื้อ"

จากความต้องการใช้ถ่านหินในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและการขยายการลงทุนในระบบการขนส่งเพื่อลดต้นทุนทำให้เราประเมินว่า ในปีหน้า UMS จะสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องโดยเราประมาณการรายได้ในปี 09 ไว้ที่ 3,781 ล้านบาทและกำไรที่ 577 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากประมาณการในปี 08 ของเราที่ 10% เราได้ปรับมูลค่า PE เป้าหมายลดลงมาที่ 10 เท่าซึ่งใกล้เคียงหุ้นในกลุ่มอย่าง BANPU (11) และLANNA(9) เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ UMS อยู่ที่ 27.50 บาทแนะนำ "ซื้อ"

Forecasts and Ratings

	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	BV (Bt)	PER (x)	P/BV (x)	DPS (Bt)
2009F	577	4.12	11.56	5	1.72	1.92
2008F	524	3.74	10.32	5	1.93	1.77
2007	364	2.60	4.99	10	5.29	2.00
2006	174	1.24	6.27	12	2.30	0.75

Source: ASL estimates

◆ **ประมาณการกำไรในไตรมาส 3 ทำจุดสูงสุดใหม่**

UNIQUE MINING SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED

MB

	08-Q3	07-Q3	%YoY	08-Q2	%QoQ
Revenue	873	623	40.0%	700	24.8%
COGS	592	415	42.8%	484	22.4%
Gross Margin	281	209	34.5%	216	30.2%
S&A	96	76	26.5%	82	17.3%
Operating Profit	185	133	39.1%	134	38.1%
Other Income (Loss)	6	1	674.4%	5	11.8%
Interest	10	5	93.3%	9	9.9%
Tax	27	27	0.5%	20	39.0%
Pre Exception Profit	154	102	51.4%	111	39.0%
Extraordinary items	-	-		-	
Gains (losses) on exchange rate	- 3	-		- 7	N/M
Minority interests	-	-		-	
Net Profit	151	102	48.9%	104	45.8%
EPS	1.06	0.73	44.8%	0.71	-36.9%
Normalized Net Profit	154	102	51.4%	111	39.0%
Gross Profit Margin	32.1%	33.5%	-4.0%	30.8%	4.4%
Net Profit Margin	17.3%	16.3%	6.3%	14.8%	16.9%
Normalized Profit Margin	17.6%	16.3%	8.1%	15.8%	11.4%

◆ **ภาพรวมอุตสาหกรรมในปีหน้า**

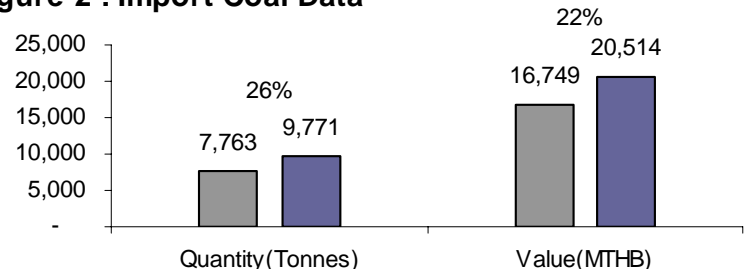
โดยในส่วนของความต้องการ เรายังคงมองว่าประเด็นในเรื่องของต้นทุนของถ่านหินที่มีราคาสูงกว่าราคาน้ำมันเมื่อเทียบค่าความร้อนที่เท่ากัน (Figure:1) จะยังคงประเด็นสำคัญที่ช่วยกระตุ้นความต้องการการใช้ถ่านหินในโรงงานอุตสาหกรรมเพื่อลดต้นทุนการผลิตโดยมูลค่าการนำเข้าในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว 22%(Figure:2) ในขณะที่ฝั่งอุปทานจากแนวโน้มอุตสาหกรรมขายถ่านหินในประเทศที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องส่งผลให้เกิดผู้เล่นใหม่ๆ ในตลาดเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้เกิดการแข่งขันในตลาดเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยผู้ประกอบการในตลาดไม่ว่าจะเป็น UMS AGE SCP(บ.ในเครือของ SCC) และ TTC ต่างก็พยายามช่วงชิงความได้เปรียบกันอย่างเต็มที่ ซึ่งสำหรับ UMS เราประเมินว่าจากความสัมพันธ์อันดีกับทางลูกค้าและการเน้นการลงทุนเพื่อลดต้นทุนค่าขนส่ง ส่งผลให้ทาง UMS มีความได้เปรียบมากกว่าผู้ประกอบการรายอื่นในตลาด

Figure : 1 Price Comparison

	Heating Value	Price	Price/Heat
Oil	9,500	18	0.0019
Coal	5,000	4	0.0008

Source : ASL Estimate Saving 58%

Figure 2 : Import Coal Data



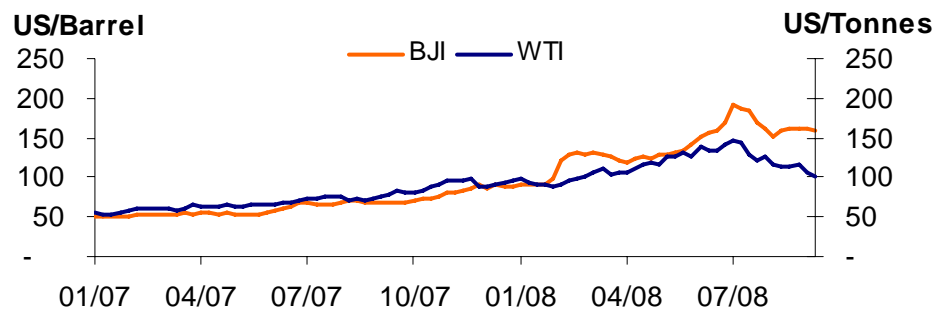
Source : EPPO

■ 7M 2007 ■ 7M 2008

◆ **ในระยะสั้นได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัยหลัก**

- 1) จากรูปด้านล่าง (Figure:3) จะเห็นได้ว่าราคาถ่านหิน BJI และราคาน้ำมัน WTI มีความสัมพันธ์กันสูงถึง 94% เนื่องจากถ่านหินเป็นพลังงานทดแทนที่สามารถใช้ทดแทนพลังงานน้ำมันได้ และจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้เรามองว่าทำให้ในระยะสั้นทาง UMS จะได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวลดลง
- 2) ประเด็นเรื่องของการกำหนดราคาถ่านหินใหม่จากทางรัฐบาลของอินโดนีเซียให้อิงกับดัชนี Indonesian Coal Index (ICI) ซึ่งวัตถุประสงค์หลักของการกำหนดราคาถ่านหินนี้เพื่อเป็นการกำหนดราคาขายถ่านหินในตลาดทำให้ภาครัฐมีราคาอ้างอิงเพื่อใช้ในการเก็บภาษี ซึ่งการกำหนดราคาแบบนี้เราประเมินว่าจะส่งผลเสียต่อทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในเรื่องการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวทำให้กำหนดราคาขายทำลำบากมากขึ้นส่งผลให้ในอนาคตสัญญาการซื้อขายถ่านหินน่าจะมีการกำหนดเพียงระยะเวลาที่จะส่งมอบและปริมาณของถ่านหินเท่านั้นซึ่งจะส่งผลให้ทาง UMS มีความเสี่ยงในเรื่องการตกลงราคาซื้อขายกับทางเหมืองต่างๆ ยกขึ้นอย่างไรก็ตามในปัจจุบันยังไม่มี ความชัดเจนในส่วนนี้มากนักเราจึงมองว่าประเด็นนี้อาจส่งผลกระทบต่อทาง UMS ในระยะสั้นเท่านั้น

Figure : 3 Coal & Oil Price



Source : Bloomberg, BANPU

Figure : 4 Warehouse



◆ **โครงการในอนาคต**

สำหรับโครงการในปีหน้าทาง UMS มีแผนที่จะขยายการลงทุนโดยเน้นในส่วนของจุดแข็งของบริษัทซึ่งได้แก่ระบบการขนส่งเพื่อรองรับการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นในอนาคต โดยล่าสุดทาง UMS มีแผนที่จะขยายการลงทุนในส่วนของคลังสินค้าเพิ่มมากขึ้นซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ที่จะขยายไปยังบริเวณในแถบภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคใต้ภายหลังจากที่ได้เปิดใช้ท่าทางเรือและคลังสินค้าในบริเวณ ตำบลสวนส้มจังหวัดสมุทรสาคร(1) และตำบลนครหลวงในจังหวัดอยุธยา(2) ในช่วงไตรมาส 3 ที่ผ่านมตามารูป (Figure:4) และจากภาวะราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ทาง UMS มีแผนที่จะเปลี่ยนระบบของรถขนส่งจากน้ำมันให้เป็น NGV แทนเพื่อลดต้นทุนการขนส่ง ในส่วนของสินค้าใหม่ปัจจุบัน UMS กำลังอยู่ในระหว่างการทาวิจัยและทำข้อตกลงกับทางผู้ผลิตในสินค้า Coal Gasification ซึ่งเป็นโครงการการแปลงพลังงานถ่านหินให้อยู่ในรูปก๊าซโดยจะเข้ามาทดแทนพลังงานในส่วนของการใช้ก๊าซ LPG และ NGV ในโรงงานทำเซรามิคและแก้ว ซึ่งทาง UMS คาดว่าโครงการ Coal Gasification นี้จะเริ่มให้บริการลูกค้าและรับรายได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 09 โดยเรายังไม่ได้รวมการประมาณการรายได้ในส่วนนี้ในปีหน้าเนื่องจากเรายังเห็นความชัดเจนในโครงการนี้มากนักในปัจจุบัน

◆ **การประเมินมูลค่าเหมาะสม**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ UMS ปี 52 ด้วยวิธี PE Ratio (Fully Dilute) ที่ 10 เท่าจาก 1) หุ้นในกลุ่มใกล้เคียงอย่าง BANPU และ LANNA 2) จากข้อมูล PE ในอดีตซึ่งอยู่ในช่วง 7-14 เท่า เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ UMS อยู่ที่ 27.50 บาท มี upside gain จากราคาหุ้นในปัจจุบันอีก 38% เราแนะนำ **"ซื้อ"**

Figure : 5 Security Data

	PE Ratio	PB Ratio
BANPU	11.4	2.5
LANNA	8.7	1.7

Source : Set Smart

