

Corporate Governance

CG Rating (2006) ▲▲▲

Key Information

Close price (Bt)	11.80
Target price yr 2008 (Bt)	30.00
Upside (%)	154%
Issued shares (m)	210
Market Cap (Btm)	2,478

Major Shareholders

(25/02/08)

นายไพพลัย เจริญทรัพย์	36.45%
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม	18.79%
นายสุทัศน์ ชั่งจัน	2.74%
นายธีระ เวชจาววัฒน์	1.94%
บจ.ไทยเอ็นวีดีอาร์	1.73%
น.ส.ภัทรา เจริญทรัพย์	1.23%
น.ส.กรรณิการ์ ไม้ดีเลิศ	1.20%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็มเอไอ	1.06%
นายประชา ดำรงค์สุทธิพงศ์	0.76%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นเพื่อการลงทุน	0.66%

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
08F	2.48	2.84	12.10	12.25	30.00	34.80
09F	2.98	3.06	10.07	11.37		

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

Contributors

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

UNIQUE MINING SERVICES : UMS

BUY : Target Price (Bt) 30

ราคาหุ้นตกต่ำ....สวนทางกับผลประกอบการ 3Q51 ฟิ้นตัว

- ค่าตัวไร 3Q51 เพิ่มขึ้น 34%YoY และ 31%QoQ จากทั้งปริมาณและราคาขายที่สูงขึ้น
- การเปิดใช้คลังสินค้าและท่าเทียบเรือใหม่ ช่วยลดต้นทุนขนส่งและเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น
- ปรับลดกำไรปี 51-52 จากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัว ตามเศรษฐกิจโลกและการแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้น ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 52 ลดลงเป็น 30 บาท
- แนะนำ ซื้อ จากกำไรปี 51-52 เติบโตเฉลี่ย 30% จ่ายปันผลสูง และมี Upside gain ถึง 154% แต่ราคาหุ้นยังคงถูกกดดันจากแนวโน้มราคาถ่านหินโลกและตลาดหุ้นที่เป็นขาลง

Investment Theme :

เหตุการณ์ : UMS ผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินอินโดนีเซียให้กับโรงงานขนาดกลางและเล็กในไทย รวมทั้งขยายไปสู่ธุรกิจต่อเนื่องกับการขนส่งถ่านหินทั้งทางน้ำและทางบก เพื่อลดต้นทุนขนส่งในประเทศ

- ค่าตัวไรสุทธิ 3Q51 อยู่ที่ 136 ล้านบาท (+34%YoY, +31%QoQ) กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ สาเหตุหลักมาจากยอดขายเพิ่มขึ้น 28%QoQ เป็น 899 ล้านบาท เนื่องจากปริมาณขายเพิ่มขึ้นและการปรับขึ้นราคาขาย 10% จาก 2Q51 รวมทั้งต้นทุนขนส่งในประเทศลดลง จากการเปิดใช้คลังสินค้าและท่าเทียบเรือใหม่ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) 3Q51 เพิ่มขึ้นเป็น 31.5% จาก 2Q51 ที่ 30.8% ส่วนด้านรายจ่ายคาดว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเป็น 93 ล้านบาท (+14%QoQ) และ 10 ล้านบาท(+12%QoQ) ตามลำดับ ตามรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น
- ผลบวกจากการเปิดใช้ท่าเทียบเรือและคลังสินค้าใหม่ 2 แห่งที่สมุทรสาครและอยุธยา ทำให้ต้นทุนขนส่งในประเทศลดลง 40-50 บาท/ตัน หรือประมาณ 30 ล้านบาทใน 2H51 และ 60 ล้านบาทในปีในปี 52 โดยคลังสินค้าใหม่นี้สามารถเก็บสต็อกถ่านหินได้ถึง 3 แสนตัน/ปี เพื่อรองรับการขยายฐานลูกค้าและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการเก็บและการจำหน่ายสินค้าของบริษัทให้มากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวใน 2H51-ปี 52 ตามภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลกและการแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้น เราจึงได้ปรับลดกำไรปี 51-52 อย่างระมัดระวังเป็น 520 ล้านบาท (+43%YoY) และปี 52 ที่ 625 ล้านบาท (+20%YoY) กำไรต่อหุ้น 2.98 บาท (fully diluted)
- จ่ายปันผลสูง คาดว่าบริษัทจ่ายปันผล 2H51 ที่ 1.25 บาท/หุ้น ตามกำไร 2H51 ดีขึ้นกว่า 1H51
- กำไรในอนาคตมีโอกาสดีโตจาก 1) โครงการแปลงถ่านหินเป็นก๊าซ (Coal Gasification) สำหรับโรงงานเดิมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จะก่อสร้างเสร็จและเริ่มผลิตได้ในกลางปี 52 ซึ่งปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างการเจรจาร่วมทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ และ 2) โครงการใหม่ในธุรกิจขนานบดขยี้ชุมชนให้กับเทศบาลในต่างจังหวัด โดยร่วมลงทุนกับบริษัท FABER จากเยอรมนีมาเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ คาดว่า UMS ถือหุ้น 51% ซึ่งจะได้ซื้อสรุปสัดส่วนการถือหุ้นในปีหน้า (โครงการใหม่ดังกล่าวยังไม่รวมอยู่ในประมาณการกำไรของเรา)

ผลกระทบ : จากการปรับลดกำไรสุทธิปี 51-52 ดังกล่าว ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 52 เป็น 30 บาท โดยอิงค่า P/E ปี 52 ที่ 10x เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนในภาวะตลาดและราคาหุ้นมีความผันผวนสูง

คำแนะนำ : ซื้อ หุ้น UMS ที่เป็นทั้ง growth stock บวกกับ high dividend yield อีกทั้งยังมี upside gain ถึง 154% แต่ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงถูกกดดันจากราคาถ่านหินโลกและตลาดหุ้นที่อยู่ในช่วงขาลง

ความเสี่ยง : ความผันผวนของราคาถ่านหินโลก ค่าระวางเรือ และค่าเงินบาท

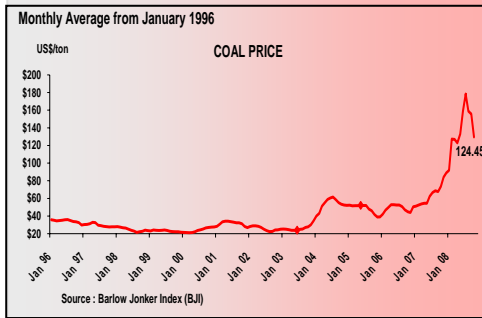
Financial Highlight

FY ending	consolidated					
	12/04A	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Sales (Btm)	963	1,126	1,373	2,469	3,205	3,700
EBITDA (Btm)	208	228	250	498	702	833
Core Earnings (Btm)	135	165	174	364	520	625
Earnings (Btm)	135	165	174	364	520	625

Per Share Data & Valuation

(fully diluted)						
Core EPS (Bt)	1.92	2.35	2.48	1.73	2.48	2.98
EPS (Bt)	2.26	2.35	2.48	2.60	2.48	2.98
DPS (Bt)	1.50	1.00	1.50	2.00	2.25	2.25
BV (Bt)	4.94	5.79	6.28	3.32	4.96	7.76
EV/EBITDA (x)	4.14	3.73	4.74	2.79	3.06	3.28
P/E (x)	5.22	5.02	4.75	4.54	4.76	3.96
P/B (x)	2.39	2.04	1.88	3.55	2.38	1.52
D/P	13%	8%	13%	17%	19%	19%
ROE (%)	39%	41%	40%	52%	50%	38%
ROCE (%)	35%	38%	22%	29%	34%	33%

Source : Company, US estimates



Quarterly Earnings

	<i>consolidated</i>				
unit: Btm	2Q08	2Q07	% YoY	1Q08	% QoQ
Sales and services	700	526	33%	848	-17%
Cost of Sales	(484)	(387)	25%	(595)	-19%
Gross Profits	216	139	55%	253	-15%
SG&A	(82)	(62)	31%	(88)	-7%
Interest Expenses	(9)	(5)	73%	(7)	19%
Income Tax	(20)	(16)	26%	(37)	-47%
Net Profit	104	59	77%	136	-24%
EPS (Bt)	0.49	0.42	18%	0.65	-24%
Total shares (m)	210	140	50%	210	0%

Income Statement

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Sales	1,126	1,373	2,469	3,205	3,700
Cost of Sales	777	953	1,715	2,177	2,474
Gross Profits	349	420	754	1,028	1,226
SG&A	144	191	287	372	444
EBITDA	228	250	498	702	833
Depreciation & Amortization	13	14	18	26	31
EBIT	215	236	480	675	802
Interest Expenses	5	17	22	20	10
Income Tax	45	45	94	135	166
Core Profit					
Extraordinary Items					
Net Profit	165	174	364	520	625
EPS (Bt)	2.35	2.48	2.60	2.48	2.98

Balance Sheet

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Cash & Equivalent	85	46	141	74	83
Account Receivables	152	180	400	527	608
Inventory	340	455	415	525	610
Current Assets	586	686	966	1,132	1,308
Fixed Assets	140	172	493	546	695
Total Assets	725	858	1,459	1,678	2,002
Account Payables	244	26	14	60	68
Current Liabilities	306	416	742	630	374
LT Debt	14	3	19	6	0
Total Liabilities	320	419	761	636	374
Equity	405	439	698	1,042	1,629
Total Liabilities & Equity	726	858	1,459	1,678	2,002

Free Cash Flow

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
EBIT	215	236	480	675	802
Depreciation & Amortization	13	14	18	26	31
EBITDA	228	250	498	702	833
Change in Working Capital	(52)	(360)	(193)	(384)	(158)
CAPEX	102	44	318	400	180
Free Cashflow fr. Operation	74	(154)	(14)	(82)	495

Key Financial Ratios

	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Net Profit Growth	22%	6%	109%	43%	20%
SG&A/Sales	13%	14%	12%	12%	12%
Gross Margin	31%	31%	31%	32%	33%
EBITDA Margin	20%	18%	20%	22%	23%
Net Margin	15%	13%	15%	16%	17%
Current Ratio (x)	1.9	1.7	1.3	1.8	3.5
Interest Coverage (x)	41	14	22	33	76
Debt/Equity (x)	0.8	1.0	1.1	0.6	0.2
ROA	23%	20%	25%	31%	31%
ROE	41%	40%	52%	50%	38%
ROCE	38%	22%	29%	34%	33%

Source: Company, US Estimates

หมายเหตุ:

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

United Securities Plc

5-6/F Thanapoom Tower
1550 New Phetchaburi Rd,
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakompathom Nakornsawan Rangsit

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้โดยมีระยะเวลาที่จำกัดแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้