

UNIQUE MINING SERVICES : UMS

BUY : Target Price (Bt) 24

Corporate Governance

CG Rating (2008)



Key Information

close price (Bt)	14.90
target price 2009 (Bt)	24.00
upside (%)	61%
issued shares (m)	210
market cap (Btm)	3,129

Major Shareholders

(25/02/08)

นายไพฑูริย์ เฉลิมทรัพย์การ	36.45%
นายชัยวัฒน์ เครือชะเอม	18.79%
นายสุทัศน์ ชัยเงิน	2.74%
นายธีระ เวชจาวรัตน์	1.94%
บจ.ไทยเอ็นวีดีอาร์	1.73%
น.ส.ภัทรา เฉลิมทรัพย์การ	1.23%
น.ส.กรรณิการ์ โมติเสศ	1.20%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็มเอไอ	1.06%
นายประชา ดำรงค์สุทธิพงศ์	0.76%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	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
09F	2.50	2.84	9.60	7.31	24.00	20.75
10F	-	2.62	-	7.92	-	-

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

Contributors

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

คาดการณ์ 4Q51 อ่อนตัว...และจ่ายปันผล 2H51 ประมาณ 1 บาท/หุ้น

- คาดกำไร 4Q51 ลดลง -22%YoY จากราคาขายที่ปรับลดลงตามราคาถ่านหินโลกเป็นหลัก
- ปรับลดกำไรปี 51-52 จากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวมากกว่าคาดไว้เดิม และการแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้น ส่งผลให้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 52 ลดลงเป็น 24 บาท
- คาดจ่ายปันผล 2H51 ประมาณ 1 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ที่ 6.7%
- แนะนำ ซื้อ ในช่วงที่ราคาปรับลดลง จากกำไร 4Q51 อ่อนตัว แต่บริษัทยังให้ปันผลสูงใจที่ 1 บาท/หุ้น สำหรับ 2H51

Investment Theme :

เหตุการณ์ : UMS ผู้นำเข้าและจำหน่ายถ่านหินอินโดนีเซียให้กับโรงงานขนาดกลางและเล็กในไทย รวมทั้งขยายไปสู่ธุรกิจต่อเนื่องกับการขนส่งถ่านหินทั้งทางน้ำและทางบก เพื่อลดต้นทุนขนส่งในประเทศ

- คาดกำไรสุทธิ 4Q51 อยู่ที่ 112 ล้านบาท (-22%YoY, -27%QoQ) สาเหตุที่กำไรลดลงจากปีก่อนมาจากการปรับลดราคาขายให้กับลูกค้าขนาดใหญ่ที่มีสัดส่วนราว 30~40% ตามแนวโน้มราคาถ่านหินโลกที่ตกลงแรงใน 4Q51 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 29% แม้ยอดขายจะเพิ่มขึ้น 14%YoY เป็น 918 ล้านบาท จากปริมาณขายที่ 3.28 แสนตัน ส่วนด้านรายจ่ายคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นเป็น 110 ล้านบาท (+26%YoY) ตามรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น บวกกับมีการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานเข้ามาในไตรมาสนี้ และดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเป็น 15 ล้านบาท จากปริมาณการเก็บสต็อกถ่านหินที่เพิ่มขึ้น
- แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวใน 2H51-ปี 52 ตามภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลกที่ต่ำกว่าคาดไว้เดิม เราจึงได้ปรับลดกำไรปี 51-52 อย่างระมัดระวังเป็น 505 ล้านบาท (+39%YoY) และปี 52 ที่ 524 ล้านบาท (+4%YoY) กำไรต่อหุ้น 2.50 บาท (fully diluted) โดยกำไรใน 1H52 จะต่ำกว่า 2H52 เป็นผลจากต้นทุนถ่านหินเพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทได้สั่งซื้อถ่านหินล่วงหน้าที่มีราคาสูงใน 2H51 ซึ่งจะทยอยใช้ได้จนถึง 2Q52 ขณะที่ราคาขายปรับลดลง ทำให้ margin แคบลง แต่ margin ที่ลดลงบางส่วนได้ถูกชดเชยกับต้นทุนขนส่งที่ลดลง ตามราคาน้ำมันและผลบวกจากการใช้คลังสินค้าและท่าเทียบเรือใหม่เต็มปีในปีนี้ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 52 ยังอยู่สูงกว่า 30%
- จ่ายปันผลสูงใจ โดยบริษัทน่าจะจ่ายปันผล 2H51 ที่ 1.0 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 6.7% และในปี 52 ที่ 1.50 บาท/หุ้น
- กำไรมีโอกาสเติบโตจากโครงการในอนาคตคือ 1) การแปลงถ่านหินเป็นก๊าซ (Coal Gasification) สำหรับโรงงานเดิมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เป็นกลุ่มกระเบื้องที่ประสบปัญหาความต้องการใช้ลดลงและราคาน้ำมันที่ตกลงมาก ทำให้ระยะเวลาคืนทุนของโครงการนี้ยาวนานขึ้น เราจึงคาดว่าโครงการแปลงถ่านหินเป็นก๊าซจะเริ่มผลิตล่าช้ากว่าแผนเดิมในกลางปีนี้ และ 2) การซื้อเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย เพื่อลดต้นทุนถ่านหินนำเข้าและสร้างหลักประกันในการส่งมอบถ่านหินให้กับลูกค้าได้อย่างสม่ำเสมอ (ซึ่งโครงการใหม่ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา)

ผลกระทบ : จากการปรับลดกำไรสุทธิปี 51-52 ดังกล่าว ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 52 เป็น 24 บาท โดยอิงค่า P/E ปี 52 ที่ 9.5x จากเดิมที่ 30 บาท

คำแนะนำ : ซื้อหุ้น UMS ในช่วงที่ราคาหุ้นอ่อนตัว เพื่อลดความเสี่ยงในช่วงที่ราคาถ่านหินโลกยังผันผวนอยู่ และกำไรปี 52 เติบโตในอัตราลดลง แต่จ่ายปันผลสูง (high dividend yield) ปี 52 ที่ 10%

ความเสี่ยง : ความผันผวนของราคาถ่านหินโลก ค่าระวางเรือ และค่าเงินบาท

Financial Highlight

	consolidated					
FY ending	12/04A	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Sales (Btm)	963	1,126	1,373	2,469	3,279	3,025
EBITDA (Btm)	208	228	250	498	682	711
Core Earnings (Btm)	136	165	174	364	505	524
Earnings (Btm)	135	165	174	364	505	524

Per Share Data & Valuation

	(fully diluted)					
Core EPS (Bt)	1.92	2.35	2.48	1.73	2.40	2.50
EPS (Bt)	2.26	2.35	2.48	2.60	2.40	2.50
DPS (Bt)	1.50	1.00	1.50	2.00	2.00	1.50
BV (Bt)	4.94	5.79	6.28	3.32	4.97	6.68
EV/EBITDA (x)	5.19	4.69	5.61	3.23	3.78	4.96
P/E (x)	6.59	6.34	6.00	5.73	6.20	5.97
P/B (x)	3.02	2.57	2.37	4.48	3.00	1.95
D/P	10%	7%	10%	13%	13%	10%
ROE (%)	39%	41%	40%	52%	48%	33%
ROE (x)	35%	38%	22%	29%	33%	26%

Source: Company, US estimates

Quarterly Earnings

	<i>consolidated</i>				
unit: Btm	3Q08	3Q07	% YoY	2Q08	% QoQ
Sales and services	953	623	53%	700	36%
Cost of Sales	(623)	(415)	50%	(484)	29%
Gross Profits	330	209	58%	216	53%
SG&A	(121)	(73)	66%	(82)	48%
Interest Expenses	(12)	(5)	136%	(9)	34%
Income Tax	(49)	(27)	79%	(20)	149%
Net Profit	153	102	50%	104	48%
EPS (Bt)	0.73	0.49	50%	0.49	48%
Total shares (m)	210	210	0%	210	0%

Income Statement

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Sales	1,126	1,373	2,469	3,279	3,025
Cost of Sales	777	953	1,715	2,261	1,997
Gross Profits	349	420	754	1,017	1,028
SG&A	144	191	287	381	363
EBITDA	228	250	498	682	711
Depreciation & Amortization	13	14	18	26	31
EBIT	215	236	480	656	680
Interest Expenses	5	17	22	20	17
Income Tax	45	45	94	131	139
Core Profit					
Extraordinary Items					
Net Profit	165	174	364	505	524
EPS (Bt)	2.35	2.48	2.60	2.40	2.50

Balance Sheet

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Cash & Equivalent	85	46	141	108	121
Account Receivables	152	180	400	539	497
Inventory	340	455	415	545	492
Current Assets	586	686	966	1,199	1,414
Fixed Assets	140	172	493	546	695
Total Assets	725	858	1,459	1,744	2,109
Account Payables	244	26	14	62	55
Current Liabilities	306	416	742	694	501
LT Debt	14	3	19	6	0
Total Liabilities	320	419	761	700	501
Equity	405	439	698	1,044	1,608
Total Liabilities & Equity	726	858	1,459	1,744	2,109

Free Cash Flow

unit: Btm	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
EBIT	215	236	480	656	680
Depreciation & Amortization	13	14	18	26	31
EBITDA	228	250	498	682	711
Change in Working Capital	(52)	(360)	(193)	(414)	87
CAPEX	102	44	318	400	180
Free Cashflow fr. Operation	74	(154)	(14)	(132)	618

Key Financial Ratios

	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Net Profit Growth	22%	6%	109%	39%	4%
SG&A/Sales	13%	14%	12%	12%	12%
Gross Margin	31%	31%	31%	31%	34%
EBITDA Margin	20%	18%	20%	21%	24%
Net Margin	15%	13%	15%	15%	17%
Current Ratio (x)	1.9	1.7	1.3	1.7	2.8
Interest Coverage (x)	41	14	22	32	40
Debt/Equity (x)	0.8	1.0	1.1	0.7	0.3
ROA	23%	20%	25%	29%	25%
ROE	41%	40%	52%	48%	33%
ROCE	38%	22%	29%	33%	26%

Source: Company, US Estimates

หมายเหตุ:

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

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo
90-100	
80-89	
70-79	
60-69	
50-59	
ต่ำกว่า 50	N/A

United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Phetchaburi Rd,
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit