

Fair Value (FY2009)	<b>Bt14.00</b>
Stock Rating	<b>BUY</b>

Profit & Loss Statement	Q4/50	Q3/51	Q4/51	2551	2550	Chg.yoy
Sales	804	953	924	3,425	2,469	53%
Costs of Sales	(536)	(623)	(667)	(2,370)	(1,715)	50%
Gross Profit	268	330	256	1,055	754	58%
SG&A	(84)	(121)	(112)	(402)	(287)	60%
EBIT	184	209	145	653	467	57%
Depreciation Expense	(5)	(8)	(21)	(42)	(18)	81%
EBITDA	189	217	166	695	485	58%
Interest Expense	(6)	(12)	(16)	(45)	(22)	134%
Other Income (Exp.)	(1)	(23)	(95)	(71)	8	n.m.
Pre-tax Profit	177	175	33	537	454	32%
Corporate Tax	36	49	31	136	94	80%
After Tax Profit	144	153	8	403	361	51%
Forex Gain (Loss)	3	27	6	2	2	n.m.
Extraordinary Items	-	-	-	-	-	n.m.
<b>Net Profit</b>	<b>144</b>	<b>153</b>	<b>8</b>	<b>403</b>	<b>361</b>	<b>51%</b>
Norm.Net Profit	141	126	2	401	359	19%
Reported EPS (Bt)	1.03	0.80	0.04	2.72	2.578	10%

**Key Financial Ratios**

Gross Margin (%)	33.3%	34.6%	27.8%	30.80%	30.53%
EBIT Margin (%)	22.8%	21.9%	15.7%	19.1%	18.9%
EBITDA Margin (%)	23.5%	22.8%	17.9%	20.3%	19.6%
Net Margin (%), excl. fx	17.6%	13.2%	0.2%	11.7%	14.5%

Source: Company Report / SCRI

- **ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินค้านำคลัง ส่งผล UMS ประกาศกำไรสุทธิเพียง 8 ล้านบาท:** แม้ปริมาณขายใน Q4/51 จะยังทรงตัวสูงกว่า 3.2 แสนตันต่อไตรมาส แต่การปรับลดราคาขายลงตามราคาก่อนหน้า BJI ที่ลดลงอย่างรวดเร็วจากระดับ \$135 ต่อตันในช่วงต้นเดือนก.ค. 2551 มาสู่จุดต่ำสุดที่ \$74.8 ต่อตัน ทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายกับต้นทุนนำเข้าเริ่มปรับลดลง อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ใน Q4/51 จึงลดลงจาก 33.3% ใน Q4/50 เป็น 27.8% นอกจากนี้ ราคาก่อนหน้าจำนวน 4-5 แสนตันที่บริษัทซื้อเข้ามาช่วงปลายปีมีราคาสูงกว่าราคาแท้จริง ส่งผลให้เกิดการบันทึกการด้อยค่าของสินค้านำคลังจำนวน 92 ล้านบาท กำไรสุทธิใน Q4/51 จึงลดลง 94% yoy เป็น 8 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาทั้งปี 2551 พบว่า ราคาขายก่อนหน้าที่ยังสูงขึ้นกว่า 20-25% yoy จากระดับ 2,000-2,500 บาท/ตันในปี 2550 ส่งผลให้ GPM และกำไรสุทธิปี 2551 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 30.5% และ 361 ล้านบาท ในปี 2550 เป็น 30.8 และ 403 ล้านบาท ตามลำดับ
- **แรงกดดันด้านราคาขายและกำลังซื้อที่ลดลง ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2552 ลดลง 10% yoy:** แม้คาดการณ์ก่อนหน้า (BJI) จะอยู่ในระดับต่ำสุดแล้วที่ \$78/ตัน อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมในประเทศ อาทิ ซีเมนต์ กระจก ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 40-50% นอกจากนี้จะทำให้ปริมาณขายก่อนหน้าของบริษัทลดลง 3-5% จากเฉลี่ยเดือนละ 1 แสนตัน ยังทำให้ผู้ซื้อกลับมามีอำนาจต่อรองด้านราคามากขึ้น ดังนั้นแนวโน้มรายได้และ GPM ของบริษัทปี 2552 คาดจะปรับลง 6% yoy เป็น 3,236 ล้านบาท และเท่ากับ 27.25% ตามลำดับ ส่งผลต่อเนื่องให้กำไรสุทธิปี 2552 ลดลงเป็น 363 ล้านบาท
- **คงค้างหนี้ “ซื้อ” จากการเติบโตสมำเสมอของกำไรในช่วง 2552-2555 ที่ระดับ 6% CAGR:** แม้คาดการณ์ราคาหุ้น UMS จะยังคงได้รับแรงกดดันจากผลการดำเนินงานที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม ภายหลังด้านราคาหุ้นที่คาดว่าจะถูกใช้หมดไปในช่วง 1H/52 ประกอบกับ ต้นทุนการขนส่งที่ลดลงจากท่าเรือแห่งใหม่ คาดจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในอีก 3 ปีข้างหน้ากลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง และสภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูงและมี EBITDA ไม่ต่ำกว่าปีละ 551 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้สมำเสมอ โดยคาดการณ์เงินปันผลปี 2552 เท่ากับ 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 8.67% ต่อปี ดังนั้น SCRI แนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเหมาะสมปี 2552 เท่ากับ 14 บาท ภายใต้ วิธี Forward PEG 6.9 เท่า (หมายเหตุ: UMS ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H/51 เท่ากับ 0.25 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 12/03/2552)

Analyst : Nat Panassutrakorn  
Analyst Registration : 17840  
Tel : (662) 624 - 8914  
Email : natp@scis.co.th  
Report No. : UMS 02/2009

ฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีน้ำหนัก เชื่อถือได้ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม สถาบันวิจัยเศรษฐกิจไทย (SCRI) มิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความ ที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไขเพิ่มเติมความคิดเห็นหรือประมาณการต่างๆ ในเอกสารฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคาร ดิ ออฟฟิศเตส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ชั้น 9 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2624-8888 โทรสาร 0-2624-8899	<b>สินธร</b> 130-132 ชั้น 4 อาคารสินธรทาวเวอร์1 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2689-6300 โทรสาร 0-2689-6329
<b>สวนมะลิ</b> 2 ถ.เฉลิมเขตร์ 4 แขวงวัดเทพศิรินทร์ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพฯ 10100 โทรศัพท์ 0-2621-9255 โทรสาร 0-2621-9256	<b>วงศ์สว่าง</b> 888/29 ชั้น 2 ศูนย์การค้าบีทีซี วงศ์สว่าง ถ.วงศ์สว่าง แขวงบางซื่อ กรุงเทพฯ 10800 โทรศัพท์ 0-2831-7999 โทรสาร 0-2831-7900
<b>สิงห์บุรี</b> 882/6 ถ.ขุนสรรค์ ต.บางพุทรา อ.เมืองสิงห์บุรี จ.สิงห์บุรี 16000 โทรศัพท์ 0-3653-0904-6 โทรสาร 0-3653-0232	<b>สมุทรสาคร</b> 1400/37 ชั้น 3 ถ.เอกชัย ต.มหาชัย อ.เมือง จ.สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ 0-3442-5595 โทรสาร 0-3442-5596
<b>ชลบุรี</b> 203/27 หมู่ 4 ถ.สุขุมวิท ต.บ้านสวน อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี 20000 โทรศัพท์ 0-3879-9957-9 โทรสาร 0-3879-9960	<b>สุพรรณบุรี</b> 99/1 ถ.พระพันวษา ต.ท่าพี่เลี้ยง อ.เมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72140 โทรศัพท์ 0-3550-1606-8 โทรสาร 0-3550-1609
<b>เชียงใหม่</b> 836/21 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 57000 โทรศัพท์ 0-5374-8560 โทรสาร 0-5374-8561	<b>ศรีราชา</b> 184/5 ถ.สุศักดิ์ 1 ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110 โทรศัพท์ 0-3877-3115-6 โทรสาร 0-3877-3446
<b>เชียงใหม่</b> 5 ถ.ท่าแพ ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ 0-5382-0518-22 โทรสาร 0-5382-0523	<b>ช่วงสิงห์</b> 77/11 ถ.โชตนา ต.ช้างเผือก อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ 0-5341-2450 โทรสาร 0-5341-2544
<b>แพร่</b> 360/3 ถ.เจริญเมือง ต.โนนเวียง อ.เมืองแพร่ จ.แพร่ 54000 โทรศัพท์ 0-5462-7608-9 โทรสาร 0-5462-7347	<b>แม่สอด</b> 477 ถ.อินทรี ต.แม่สอด อ.แม่สอด จ.ตาก 63110 โทรศัพท์ 0-5554-5002-6 โทรสาร 0-5554-4005
<b>นครสวรรค์</b> 22 ถ.เวสสุวรรณ ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000 โทรศัพท์ 0-5631-3938-39 โทรสาร 0-5631-3940	<b>พิษณุโลก</b> 88/9-10 ถ.เอกาทศรถ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ 0-5522-5303-4 โทรสาร 0-5522-5474
<b>หาดใหญ่</b> 25 ชั้น 2 ถ.ธรรมานุวัติ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ 0-7435-4333 โทรสาร 0-7435-4345	<b>ภูเก็ต</b> 41/38 ถ.มนตรี ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 83000 โทรศัพท์ 0-7623-3488-90 โทรสาร 0-7623-3487
<b>ตรัง</b> 35 ถ.ราชดำเนิน ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 92000 โทรศัพท์ 0-7522-3104 โทรสาร 0-7522-3107	<b>สุราษฎร์ธานี</b> 159 ถ.ชนเกษม ต.ตลาด อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 84000 โทรศัพท์ 0-7721-7116-8 โทรสาร 0-7721-7119
<b>ขอนแก่น</b> 48/1 ถ.ศรีจันทร์ ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ 0-4338-9328 โทรสาร 0-4338-9331	<b>สุรินทร์</b> 233 ถ.ธนสาร ต.ในเมือง อ.เมืองสุรินทร์ จ.สุรินทร์ 32000 โทรศัพท์ 0-4453-9042, 9067 โทรสาร 0-4453-9353

ทีมสถาบันวิจัยนครหลวงไทย			
รายชื่อ	โทรศัพท์	อีเมล	ตำแหน่ง
<b>EQUITY &amp; STRATEGY</b>			
สุกิจ อุดมศิริกุล	0-2624-8960	sukitu@scis.co.th	Head of Research
ธรีศา ชัยสุนทรโยธิน	0-2624-8910	tarisac@scis.co.th	นักวิเคราะห์
ณัฐ พนัสสุทราก	0-2624-8914	natp@scis.co.th	นักวิเคราะห์
ศิริวรรณ นภาวราพันธ์	0-2624-8912	siriwann@scis.co.th	นักวิเคราะห์
วิมล เจียมพูนทรัพย์	0-2624-8913	wimolj@scis.co.th	นักวิเคราะห์
ศุภะอรธ วงศ์สุคนธ์	0-2624-8916	supaautw@scis.co.th	นักวิเคราะห์
เติมพร ตันติวิวัฒน์	0-2624-8915	termpont@scis.co.th	นักวิเคราะห์
สุชาติ ธีรวรรณรัตน์	0-2624-8821	suchott@scis.co.th	นักวิเคราะห์
สุศักดิ์ ธรรมโม			นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ
กิตติพงษ์ กังวานเกียรติชัย			นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ
ธีระพล ลาซโรจน์			ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
<b>TECHNICAL</b>			
อภิศักดิ์ ลิ้มป้ารงกุล	0-2624-8917	apisakl@scis.co.th	นักวิเคราะห์ด้านเทคนิค
กชกร ภูษณชาคร			ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ด้านเทคนิค
<b>DATABASE</b>			
เสาวนีย์ ชัดศรี			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
สรินดา วิลัยพัฒน์			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
<b>SUPPORT</b>			
สุกัญญา สมิตินันทน์			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
ธมน เสริณัฐสกุล			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล