

ตารางผลประกอบการรายไตรมาส UMS (หน่วย : ล้านบาท)

Profit & Loss Statement	Q4/51	Q3/52	Q4/52	2008	2009	Chg.yoy
Sales	924	599	645	3,425	2,618	-30%
Costs of Sales	(667)	(480)	(533)	(2,370)	(2,073)	-20%
Gross Profit	256	119	112	1,055	545	-56%
SG&A	(112)	(86)	(93)	(402)	(324)	-17%
EBIT	145	32	19	653	221	-87%
Depreciation Expense	(21)	(18)	(18)	(42)	(71)	-13%
EBITDA	166	51	38	695	293	-77%
Interest Expense	(16)	(14)	(16)	(45)	(62)	-2%
Other Income (Exp.)	(95)	1	3	20	23	n.m.
Pre-tax Profit	33	20	6	628	182	-95%
Corporate Tax	31	6	(7)	121	28	n.m.
After Tax Profit	8	17	(120)	417	88	n.m.
Forex Gain (Ls)	6	3	(4)	2	1	n.m.
Extra Items	(92)	(0)	(130)	(92)	(67)	41%
Minority Interest	-	-	-	-	-	n.m.
Net Profit	8	17	(120)	417	88	-89%
Norm.Net Profit	94	14	14	507	155	-89%
Reported EPS (Bt)	0.04	0.11	(0.80)	2.80	0.58	-89%

Key Financial Ratios

Gross Profit Margin (%)	27.8%	19.9%	17.4%	30.80%	20.81%
EBIT Margin (%)	15.7%	5.4%	3.0%	19.1%	8.4%
EBITDA Margin (%)	17.9%	8.5%	5.8%	20.3%	11.2%
Net Margin (%), excl. fx	10.2%	2.4%	2.1%	14.8%	5.9%

Source: Company Report / SCRI

Fair Value (FY2010) **Bt16.00**

Mkt. price (12/02/10) **Bt18.00**

Stock Rating **SELL**

- ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินค้าคงคลัง ส่งผลให้ UMS รายงานผลขาดทุนสุทธิใน Q4/52 เท่ากับ 120 ล้านบาท: ภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว ทำให้ยอดสั่งซื้อถ่านหินเริ่มปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผู้ผลิตซีเมนต์ที่เป็นลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท ส่งผลให้รายได้ใน Q4/52 กลับมาขยายตัว 8% yoy เป็น 645 ล้านบาท เช่นเดียวกับราคาถ่านหิน (BJI) ใน Q4/52 ขยับขึ้นจากราคาใน Q3/52 ที่ \$72.03 ต่อตัน เป็น \$76.72 ต่อตัน อย่างไรก็ตาม การแข่งขันด้านราคาที่มีอย่างต่อเนื่อง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน Q4/52 ปรับลดลงเป็น 17.4% ประกอบกับ นโยบายการทำสัญญาสั่งซื้อถ่านหินต่อเนื่อง ทำให้ UMS มีมูลค่าถ่านหินรวม ณ สิ้นปี 2552 สูงถึง 1,546 ล้านบาท โดยข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบประมู ปริมาณถ่านหินที่เตรียมไว้ขายให้กับกลุ่มปูนซีเมนต์และมีสัดส่วนสูงกว่า 50% ของสินค้าคงคลังทั้งหมด ยังมีราคาเฉลี่ยสูงกว่าระดับราคาปัจจุบัน ซึ่งทำให้บริษัทต้องบันทึกการด้อยค่าของสินค้าคงคลังจำนวนทั้งสิ้น 130 ล้านบาท และส่งผลต่อเนื่องให้ UMS รายงานผลขาดทุนสุทธิใน Q4/52 เท่ากับ 120 ล้านบาท และหากพิจารณาผลการดำเนินงานปี 2552 พบว่ามีกำไรสุทธิลดลง 79% yoy จาก 417 ล้านบาทในปี 2551 เป็น 88 ล้านบาท
- คาดการณ์ถ่านหินผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ประกอบกับการฟื้นตัวเศรษฐกิจ หนุนผลประกอบการปี 2553 กลับมาเติบโต: การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2553 ทำให้การใช้ถ่านหินโลกยังอยู่สูงกว่าปีละ 700 ล้านตัน ปัจจัยดังกล่าว คาดจะทำให้ราคาถ่านหิน (BJI) ปี 2553 ยืนสูงกว่า \$85/ตัน ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ปริมาณการใช้ถ่านหินในประเทศขยับสูงขึ้นและทำให้รายได้ปี 53 ของ UMS กลับมาเติบโต 34% yoy เป็น 3,465 ล้านบาท นอกจากนี้ GPM ของบริษัทที่คาดว่าจะกลับมาอยู่ระดับเหมาะสมที่ 24-25% จากผลบวกของต้นทุนค่าขนส่งที่คาดว่าจะลดลงตามราคาในตลาดและการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โดยหันมาผลิตถ่านอัดก้อนมากขึ้น ช่วยผลักดันกำไรสุทธิปี 2553 กลับมาฟื้นตัวอีกครั้งเป็น 314 ล้านบาท
- ราคาปัจจุบันอยู่เหนือราคาเหมาะสมปี 2553 ดังนั้น แนะนำ "ขาย": แม้ผลประกอบการของ UMS มีแนวโน้มฟื้นตัวตามการเติบโตของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่สูงเกินกว่ามูลค่าที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2553 ที่ 16 บาท/หุ้น (DDM, Re 9.3% Payout Ratio 55%) ดังนั้น SCRI ยังคงคำแนะนำ "ขาย"

Analyst : Nat Panassutrakorn

Analyst Registration : 17840

Tel : (662) 624 - 8914

Email : natp@scis.co.th

Report No. : UMS 01/2010

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคาร ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ชั้น 9 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2624-8888 โทรสาร 0-2624-8899	สินธร 130-132 ชั้น 4 อาคารสินธรทาวเวอร์1 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2689-6300 โทรสาร 0-2689-6329
สวนมะลิ 2 ถ.เฉลิมเขตร์ 4 แขวงวัดเทพศิรินทร์ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพฯ 10100 โทรศัพท์ 0-2621-9255 โทรสาร 0-2621-9256	วงศ์สว่าง 888/29 ชั้น 2 ศูนย์การค้าบีทีซี วงศ์สว่าง ถ.วงศ์สว่าง แขวงบางซื่อ กรุงเทพฯ 10800 โทรศัพท์ 0-2831-7999 โทรสาร 0-2831-7900
สิงห์บุรี 882/6 ถ.ขุนสรุรงค์ ต.บางพุทรา อ.เมืองสิงห์บุรี จ.สิงห์บุรี 16000 โทรศัพท์ 0-3653-0904-6 โทรสาร 0-3653-0232	สมุทรสาคร 1400/37 ชั้น 3 ถ.เอกชัย ต.มหาชัย อ.เมือง จ.สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ 0-3442-5595 โทรสาร 0-3442-5596
ชลบุรี 203/27 หมู่ 4 ถ.สุขุมวิท ต.บ้านสวน อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี 20000 โทรศัพท์ 0-3879-9957-9 โทรสาร 0-3879-9960	สุพรรณบุรี 99/1 ถ.พระพันวษา ต.ท่าพี่เลี้ยง อ.เมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000 โทรศัพท์ 0-3550-1606-8 โทรสาร 0-3550-1609
เชียงใหม่ 836/21 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 57000 โทรศัพท์ 0-5374-8560 โทรสาร 0-5374-8561	ศรีราชา 184/5 ถ.สุศักดิ์ 1 ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110 โทรศัพท์ 0-3877-3115-6 โทรสาร 0-3877-3446
เชียงใหม่ 5 ถ.ท่าแพ ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100 โทรศัพท์ 0-5382-0518-22 โทรสาร 0-5382-0523	ช่วงสิงห์ 77/11 หมู่ 3 ถ.โชตนา ต.ช้างเผือก อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ 0-5341-2450 โทรสาร 0-5341-2544
แพร่ 360/3 ถ.เจริญเมือง ต.โนนเวียง อ.เมืองแพร่ จ.แพร่ 54000 โทรศัพท์ 0-5462-7608-9 โทรสาร 0-5462-7347	แม่สอด 477 ถ.อินทรี ต.แม่สอด อ.แม่สอด จ.ตาก 63110 โทรศัพท์ 0-5554-5002-6 โทรสาร 0-5554-5005
นครสวรรค์ 22 ถ.เวสสุวรรณ ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000 โทรศัพท์ 0-5631-3938-39 โทรสาร 0-5631-3940	พิษณุโลก 88/9-10 ถ.เอกาทศรถ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ 0-5522-5303-4 โทรสาร 0-5522-5474
หาดใหญ่ 25 ชั้น 2 ถ.ธรรมนุญวิถี ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทรศัพท์ 0-7435-4333 โทรสาร 0-7435-4345	ภูเก็ต 41/38 ถ.มนตรี ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 83000 โทรศัพท์ 0-7623-3488-90 โทรสาร 0-7623-3487
ตรัง 35 ถ.ราชดำเนิน ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 92000 โทรศัพท์ 0-7522-3104 โทรสาร 0-7522-3107	สุราษฎร์ธานี 159 ถ.ชนเกษม ต.ตลาด อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 84000 โทรศัพท์ 0-7721-7116-8 โทรสาร 0-7721-7119
ขอนแก่น 48/1 ถ.ศรีจันทร์ ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ 0-4338-9328 โทรสาร 0-4338-9331	สุรินทร์ 233 ถ.ธนสาร ต.ในเมือง อ.เมืองสุรินทร์ จ.สุรินทร์ 32000 โทรศัพท์ 0-4453-9042, 9067 โทรสาร 0-4453-9353
ถนนหน้าเมือง - ขอนแก่น 125, 125/1-2 ถ.หน้าเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ 0-4332-2909 โทรสาร 0-4332-2908	

ทีมสถาบันวิจัยนครหลวงไทย

รายชื่อ	โทรศัพท์	อีเมล	ตำแหน่ง
EQUITY & STRATEGY			
สุกิจ อุดมศิริกุล	0-2624-8960	sukitu@scis.co.th	Head of Research
ธรีศา ชัยสุนทรโยธิน	0-2624-8910	tarisac@scis.co.th	นักวิเคราะห์
ณัฐ พนัสสุทธากร	0-2624-8914	natp@scis.co.th	นักวิเคราะห์
ศิริวรรณ นวาวรานนท์	0-2624-8912	siriwann@scis.co.th	นักวิเคราะห์
เดิมาพร ตันติวิวัฒน์	0-2624-8915	termpront@scis.co.th	นักวิเคราะห์
สุโชติ ธีรวรรณรัตน์	0-2624-8821	suchott@scis.co.th	นักวิเคราะห์
สุรศักดิ์ ธรรมโม			นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ
กิตติพงษ์ กังวานเกียรติชัย	0-2624-8918	kittiphongk@scis.co.th	นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ
TECHNICAL			
อภิศักดิ์ ลิ้มปรีธารกุล	0-2624-8917	apisakl@scis.co.th	นักวิเคราะห์ด้านเทคนิค
DATABASE			
เสาวนีย์ ชัดศรี			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
สรินดา วิลัยพัฒน์			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
SUPPORT			
สุกัญญา สมิตินันท์			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล
ธมน เสริญสุขสกุล			เจ้าหน้าที่รวบรวมข้อมูล