

บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN)

ใหม่ : ซื้อลงทุน
เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มธุรกิจการเกษตร

กำไรสุทธิไตรมาส 2/47 ลดลง 32% yoy

ราคา 28.25 บาท บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN) ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 เท่ากับ 121 ล้านบาท ลดลง 32%
ราคาเป้าหมาย 37.00 บาท yoy เนื่องจากปริมาณผลผลิตลดลงจากปีก่อนตามที่ได้คาดการณ์ไว้ตั้งแต่ต้นปี อัตรากำไรขั้นต้นลดลง
จาก 38% เป็น 23% เพราะในช่วงที่ผ่านมาราคาสปาล์มสดปรับตัวขึ้นมาก่อนข้างเร็วและแต่ราคาน้ำมัน
ปาล์มดิบปรับเพิ่มช้ากว่า

ยอดขายปรับตัวสูงขึ้น 19% yoy เป็น 717 ล้านบาท ยอดขายดีขึ้นจากราคาผลผลิตปรับตัวสูงโดยเฉพาะ
ราคาน้ำมันเมล็ดในปาล์มที่ส่งออกไปยังมาเลเซีย และถึงแม้ว่ายอดขายจะปรับตัวขึ้นแต่สัดส่วนค่าใช้จ่าย
ในการขายและบริหารต่อยอดขายกลับลดลงจากไตรมาส 2/46 อยู่ที่ 6.9% มาเป็น 5.1% แสดงให้เห็นการ
ประหยัดจากขนาด (Economy of scale)

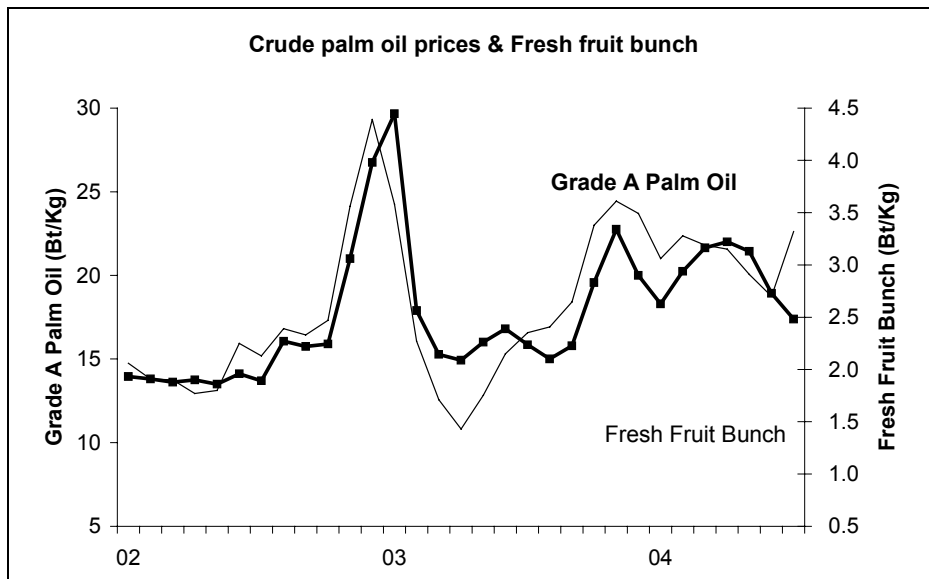
นักวิเคราะห์: ดาวดี ชีรอกิตติกกุล
Tel : 0-2658-6300 Ext. 1470
Daowadee.t@kimeng.co.th

Figure 1: Quarterly income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	1H04/04F	2004F
Sales	717	580	24%	602	19%	1,297	69%	1,887
COG	555	438	27%	373	49%	992	72%	1,386
Gross margin (%)	23%	24%	N.A.	38%	N.A.	23%	N.A.	27%
SG&A	37	36	3%	41	(11%)	73	57%	128
EBITDA	144	126	15%	208	(31%)	270	71%	378
Interest expense	-	-	N.A.	0.83	N.A.	-	-	-
Normalised profit	121	108	12%	177	(32%)	229	61%	378
Net profit	121	108	12%	177	(32%)	229	61%	378
EPS (Bt)	1.29	1.15	12%	2.14	(40%)	2.43	61%	4.02

Source: UVAN and KELIVE Research estimates

สถานการณ์ราคาผลปาล์มสดในเดือน ก.ค. ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จากเดือน มิ.ย. เฉลี่ยอยู่ที่ 2.76 บ./
กก. มาเป็น 3.32 บ./กก. เพิ่มขึ้นถึง 20% และมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นเรื่อย ๆ แต่ราคาน้ำมันปาล์มดิบ
(CPO) ตลาดโลกยังอ่อนตัวลงจากเฉลี่ยในเดือน ก.ค. อยู่ที่ 17.4 บาท แนวโน้มในเดือนต่อ ๆ ไปคาดว่า
ราคา CPO จะปรับตัวขึ้นตามราคาวัตถุดิบปาล์มที่ยังคงสูงต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าบริษัทน่าจะมีรักษาระดับ
ส่วนต่างราคาขายต่อราคาวัตถุดิบไว้ได้



Source: Department of internal trade

อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีความเสี่ยงในเรื่องราคาสินค้าทดแทนอย่างน้ำมันถั่วเหลือง ซึ่งปัจจุบันราคาเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญมาตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นมา ซึ่งอาจจะส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบไม่สามารถปรับขึ้นได้สูงมากนัก

ดังนั้นแม้ว่าผลประกอบการงวด 6 เดือนแรกจะทำกำไรสุทธิไปแล้ว 229 ล้านบาท (2.43 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปีที่เราคาดไว้ แต่เรายังคงไม่ปรับประมาณการใด ๆ เนื่องจากราคาสินค้ายังมีทิศทางที่ไม่ชัดเจน ดังนั้นคงประมาณการกำไรสุทธิปี 47 ไว้ที่ 378 ล้านบาท (4.02 บาท/หุ้น)

UVAN เป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งปราศจากหนี้ และคาดว่าจะสร้างกระแสเงินสดได้ถึง 5.4 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น P/CF เท่ากับ 5.2 เท่า ล่าสุด UVAN ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นเงิน 1.30 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 20 ส.ค. 47 และคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งปีเท่ากับ 2.40 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับที่น่าดึงดูดใจเท่ากับ 8.5%

ราคาหุ้นปัจจุบันนับว่ายังถูกซื้อขายที่ PER ปี 47 ที่ 7 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 4.8 เท่า เรายังคงราคาเหมาะสมเดิมที่ 37 บาท และคงคำแนะนำ “ซื้อลงทุน” สำหรับหุ้น UVAN

Figure 2: Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,443	1,589	1,955	1,887	2,039
EBITDA (Btmn)	277	297	487	473	514
Normalised earnings (Btmn)	207	223	400	378	410
Earnings (Btmn)	207	223	400	378	410
EPS (Bt)	2.50	2.69	4.26	4.02	4.36
PER (x)*	11.3	10.5	6.6	7.0	6.5
EV/EBITDA (x)*	8.2	8.2	4.8	4.8	4.0
Free cash flow (Btmn)	157	217	325	174	460
CF/share (Bt)	3.3	3.8	4.5	5.4	5.4
BVPS (Bt)	9.0	6.7	11.2	11.7	13.7
P/BV (x)*	3.1	4.2	2.5	2.4	2.1
DPS (Bt)	1.75	#4.75	3.50	2.40	2.60
Dividend yield (%)	17.7%	9.7%	12.4%	8.5%	9.2%
Net debt/equity (X)	cash	0.2	cash	cash	cash
ROA (%)	25.4%	27.6%	39.6%	28.3%	28.1%
ROE (%)	28.6%	34.2%	49.9%	35.2%	34.4%
Gross margin (%)	24.4%	22.9%	27.9%	26.5%	26.6%

Source: KELIVE Research estimate

Note : *Based on price Bt28.25

#Bt3 from retained earnings

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดิศยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทนิล

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนนางงาม ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลีการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางา่ง

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแก ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแกเหนือ เขตบางแก
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรีย์ ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาสตราธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลชะเมาใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่คณะผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของงานการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความคิดเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด