

บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN)

ใหม่ : ซื้อลงทุน
เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มธุรกิจการเกษตร

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/47 ลดลง 22% yoy

ราคา

29.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

37.00 บาท

เราคาดว่า บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN) จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 92 ล้านบาท (0.98 บาท/หุ้น) ลดลง 22% จากปีก่อน (yoy) และ 24% จากไตรมาสก่อนหน้า (qoq) เนื่องจากผลของฤดูกาลที่ปีนี้มีผลผลิตออกมาน้อยกว่าปีก่อน และโดยปกติช่วงไตรมาส 3 จะให้ผลผลิตน้อยกว่าช่วงไตรมาส 2 ซึ่งเป็นฤดูที่ให้ผลผลิตมากที่สุด อีกทั้งเราคาดว่าอัตราค่าไถ่ที่ดินจะลดลงมาอยู่ที่ 18% จากปีก่อนอยู่ที่ 25% เนื่องจากราคาวัตถุดิบยังปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามที่เราคาดไว้

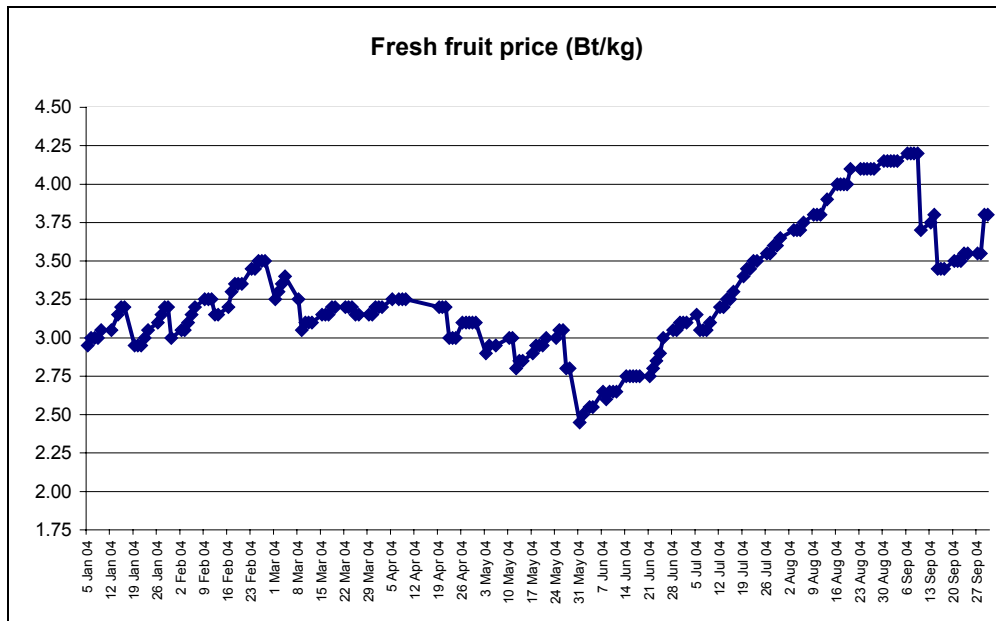
ในไตรมาส 3 ราคาผลปาล์มสดเฉลี่ยอยู่ที่ 3.6-3.8 บาท/กก. ปรับตัวขึ้นราว 23% จากไตรมาสก่อน เนื่องจากปริมาณผลปาล์มสดออกสู่ตลาดน้อยกว่า แต่ความต้องการของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มมีสูงจึงทำให้ราคาผลปาล์มปรับตัวขึ้นมาก ด้านราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวขึ้นเพียง 2% มาอยู่ในระดับ 20.1-20.7 บาท อย่างไรก็ตามนับได้ว่า UVAN มีจุดแข็งที่สามารถส่งออกน้ำมันเมล็ดในปาล์มไปขายยังประเทศมาเลเซีย และอินเดียได้ในราคาที่สูงกว่าราคาในประเทศ

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

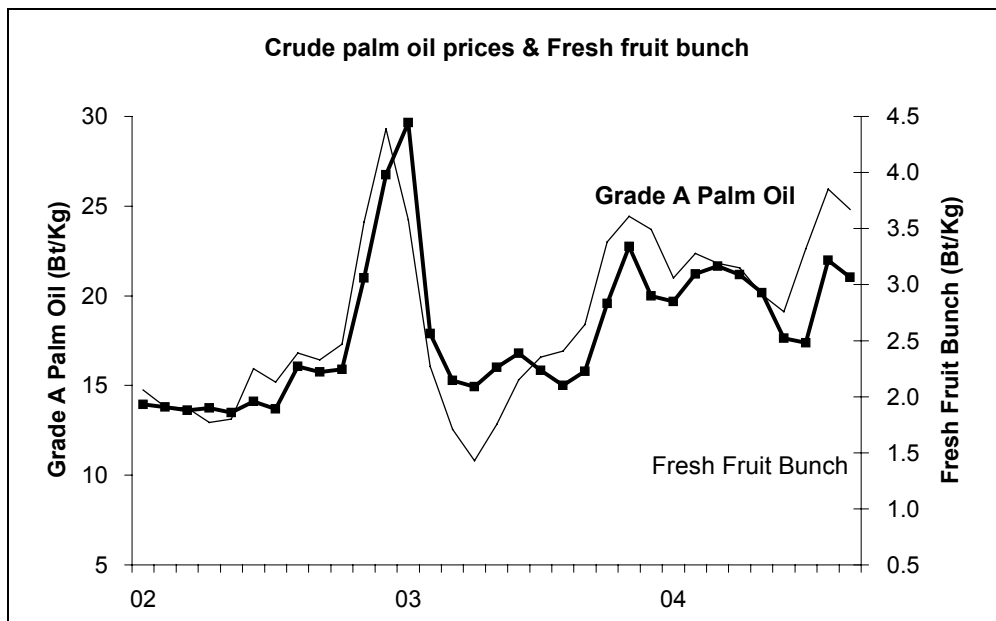
Figure 1: Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M03	9M/FY04F	2004F
Sales	728	717	2%	613	19%	2,025	87%	2,338
COG	597	555	8%	459	30%	1,589	88%	1,803
Gross margin (%)	18%	23%	N.A.	25%	N.A.	22%	N.A.	23%
SG&A	36	37	(1%)	34	9%	109	69%	159
EBITDA	112.8	144.0	(22%)	139.5	(19%)	383	107%	358
Interest expense	-	-	N.A.	0.73	N.A.	-	N.A.	-
Normalised profit	92	121	(24%)	117	(22%)	321	92%	347
Net profit	92	121	(24%)	117	(22%)	321	92%	347
EPS (Bt)	0.98	1.29	(24%)	1.40	(30%)	3.41	92%	3.69

Source: UVAN and KELIVE Research estimates



Source: Department of internal trade



Source: Department of internal trade and Oil world

โรงงานแห่งที่ 3 ซึ่งมีกำลังการผลิต 45 ตันผลปาล์ม/ชั่วโมง ปัจจุบันอยู่ในช่วงทดสอบเดินเครื่องผลิตโดยใช้กำลังการผลิตอยู่ราว 30% ซึ่งผู้บริหารตั้งเป้าว่าในปี 2548 จะใช้กำลังการผลิต 66% ของกำลังการผลิตจากโรงงานใหม่ ดังนั้นปริมาณผลปาล์มสดที่จะต้องรับซื้อจากเกษตรกรรายย่อยจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น

จากประมาณการของเรารวมงวด 9 เดือน UVAN จะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 321 ล้านบาท หรือเท่ากับ 92% ของประมาณกำไรทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองอนุรักษ์นิยม โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2547 และ 2548 ไว้ที่ 347 ล้านบาท (3.69 บาท/หุ้น) และ 376 ล้านบาท (4 บาท/หุ้น)

เรามีมุมมองเป็นบวกกับหุ้น UVAN จากที่บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ และจ่ายเงินปันผลในระดับที่น่าดึงดูดใจ โดยเราคาดหมายว่า UVAN จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวดผลการดำเนินงานปี 47 เท่ากับ 2.60 บาท/หุ้น (บริษัทได้

ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 1.30 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับที่น่าดึงดูดใจเท่ากับ 8.8%

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 47 และ 48 ที่ 5.3 เท่า และ 4.6 เท่า เรายังคงราคาเหมาะสมเดิมที่ 37 บาท แต่ด้วย UVAN เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย ดังนั้นถึงแม้ราคาหุ้นจะมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมของเราถึง 25% เรายังคงแนะนำ “ซื้อลงทุน”

Figure 2: Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,443	1,589	1,955	2,338	2,312
EBITDA (Btmn)	277	297	487	453	481
Normalised earnings (Btmn)	207	223	400	347	376
Earnings (Btmn)	207	223	400	347	376
EPS (Bt)	2.50	2.69	4.26	3.69	4.00
PER (x)*	11.8	11.0	6.9	8.0	7.4
EV/EBITDA (x)*	8.5	8.5	5.0	5.3	4.6
Free cash flow (Btmn)	157	217	325	121	424
CF/share (Bt)	3.3	3.8	4.5	4.8	5.0
BVPS (Bt)	9.0	6.7	11.2	11.4	12.8
P/BV (x)*	3.3	4.4	2.6	2.6	2.3
DPS (Bt)	1.75	#4.75	3.50	2.60	2.82
Dividend yield (%)	16.9%	9.3%	11.9%	8.8%	9.6%
Net debt/equity (X)	cash	0.2	cash	cash	cash
ROA (%)	25.4%	27.6%	39.6%	25.6%	25.3%
ROE (%)	28.6%	34.2%	49.9%	32.8%	33.2%
Gross margin (%)	24.4%	22.9%	27.9%	21.9%	22.9%

Source: UVAN and KELIVE Research estimates

Note : #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 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า 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

สาขาพวนอินทร์

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

สาขาสุมทระครวม

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 อาคารราชนิคมพลาซ่า
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

สาขาทีวีเจอร์ทรี พาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทรี พาร์ค ริงลิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา
ธีรปิตย์ 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 อาคารสามพันสี่ 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
จังหวัดอุบลราชธานี 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
ถนนพลาซ่า ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
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 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทระนคร

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

สาขาสราญร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของงานในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด