

December 4, 2012

Alert

Thailand

Non-coverage

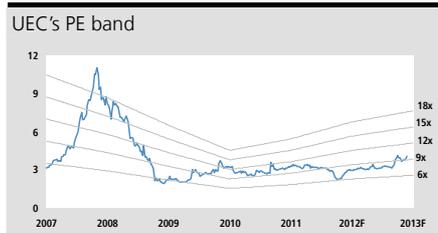
Mkt.price (3 Dec 2012) Bt4.08
 KGI's estimates fair price Bt4.70-5.50
 SAA Consensus target price Bt5.34

Sector **MAI**

Company description: UEC ดำเนินธุรกิจวิศวกรรมด้านการรับจ้างออกแบบ การผลิต และการติดตั้งอุปกรณ์ต่างๆที่ใช้ในกระบวนการผลิตของโรงงานอุตสาหกรรม ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯอยู่ในอุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมี ผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ ภาชนะความดัน (Pressure Vessel) แปรรูปชิ้นส่วนเครื่องจักร (Machinery Parts) ผลิตและติดตั้งโครงสร้างเหล็ก (Steel Structure) และภาชนะบรรจุสารเคมี (Chemical Tank) รวมถึงการติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ (Mechanical Installation) เช่น การวางระบบท่อในโรงงานปิโตรเคมี เป็นต้น

Valuation metric (price per share)				
PER (x)	10	11	12	13
13EPS				
0.30	3.0	3.3	3.6	3.9
0.35	3.5	3.9	4.2	4.6
0.42	4.2	4.7	5.1	5.5
0.45	4.5	5.0	5.4	5.9
0.50	5.0	5.5	6.0	6.5

PE band ของ UEC



Source: SET

Analyst :
Suchot Tirawannarat
 Analyst Registration No. 28668
 Tel : (662) 658-8850
 Email : suchott@kgi.co.th

รายได้ปีหน้าโตจาก Backlog ที่มั่นคง

จากการเข้าพบผู้บริหารวันนี้ UEC มีโอกาสที่จะประกาศเซ็นสัญญางานใหม่กับลูกค้ากลุ่ม PTT มูลค่าราว 300-500 ล้านบาท ภายในเดือนนี้ ทำให้ปริมาณงานในมือ ณ สิ้นเดือนนี้จะเท่ากับ 1.3-1.5 พันล้านบาท (คิดเป็น 70-80% ของรายได้ปีหน้าในประมาณการของเรา) นอกจากนี้ยังมีสัญญาจ้างรับเหมาช่วงต่อจาก TTCL ที่จะยื่นประมูลงานก่อสร้างในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีที่ประเทศพม่า คาดว่าจะรู้ผลใน 1H56 เราประเมินกำไรสุทธิปีหน้าของ UEC เท่ากับ 242 ล้านบาท (EPS 0.42 บาท) ประเมินราคาเหมาะสมในกรอบ 4.7-5.5 (อิง PE 11-13 เท่า)

■ Backlog สิ้นปีนี้ ที่ 1.3-1.5 พันล้านบาท

ปริมาณงานในมือปัจจุบันของ UEC อยู่ที่ประมาณ 1 พันล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 1.3-1.5 พันล้านบาท จากการเซ็นสัญญารับงานของลูกค้ากลุ่ม PTT มูลค่ารวมประมาณ 300-500 ล้านบาท ภายในเดือน ธ.ค. นี้ ซึ่งปริมาณงานในมือ ณ สิ้นปีคิดเป็น 70-80% ของประมาณการรายได้ปี 2555 ของเรา ที่ 1.85 พันล้านบาท

■ สัญญาจ้างรับเหมาช่วงต่อจาก TTCL คาดรู้ผลไตรมาส 1/56

ผู้บริหารเผย UEC มีโอกาสรับงานรับเหมาช่วงต่อจาก TTCL ที่เพิ่งเซ็นสัญญากับกระทรวงไฟฟ้าของพม่า โดย TTCL อยู่ระหว่างยื่นประมูลงานก่อสร้างในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีเพิ่มเติม คาดจะรู้ผลการประมูลภายในไตรมาส 1/56 ประเด็นดังกล่าวถือเป็น Upside risk ต่อประมาณการของเรา ทั้งนี้เรายังไม่สามารถประเมินมูลค่างานที่ UEC จะได้รับเหมาช่วงต่อจาก TTCL อย่างไรก็ดี Upside risk ต่อประมาณการรายได้ปีหน้าของเรามีไม่มาก เพราะกำลังการผลิตต่อปีของ UEC สามารถรับปริมาณงานได้เพียงประมาณ 2 พันล้านบาท ต่อปี ดังนั้นเราเชื่อว่างานของ TTCL จะไปรับรู้ในปี 2557

■ กรอบราคาเหมาะสม 4.7-5.5 บาท

เราประเมินกรอบราคาเหมาะสม 4.7-5.5 บาท อิง PE 11-13 เท่า (0.5 เท่า และ 1.0 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเฉลี่ย PE ในอดีต 5 ปีย้อนหลัง) ด้วยแนวโน้มขาขึ้นของอุตสาหกรรม เราเชื่อว่า UEC ควรที่จะซื้อขายในระดับ PE ที่พรีเมียมกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ประมาณ 10 เท่า ทั้งนี้ UEC จ่ายปันผลระหว่างสำหรับผลการดำเนินงานปีนี้ไปแล้ว 0.10 บาทต่อหุ้น เราประเมินว่า UEC จะจ่ายปันผลส่วนที่เหลือสำหรับผลการดำเนินงานปีนี้อีก 0.12 บาท (อิง Payout ratio 60%) คิดเป็น Dividend yield 3% เรายังไม่ออกบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหุ้น UEC

Year-end 31 Dec	2009	2010	2011	2012F	2013F
Sales (Bt m)	1,350	969	1,221	1,604	1,845
Gross Profit (Bt m)	360	260	331	367	424
Normalized Profit (Bt m)	196	134	177	214	242
Net Profit (Bt m)	205	143	173	214	242
EPS (Bt)	0.36	0.25	0.30	0.37	0.42
EPS (% chg)	(25.1)	(29.9)	20.6	23.8	12.9
DPS (Bt)	0.17	0.14	0.20	0.22	0.25
Dividend Yield (%)	4.2	3.4	4.9	5.5	6.2
P/E (x)	11.4	16.3	13.5	10.9	9.6

Source : Company data and KGI estimates

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Thailand Research	Name	Abbr.	Sector Coverage	Ext.	Email
General line: 66.2658.8888	Itphong Saengtubtim	IS	Head of Research	8840	itphongs@kgi.co.th
	Rakpong Chaisuparakul	RC	Strategist	8845	rakpong@kgi.co.th
	Adisak Kamool	AK	Retail strategist	8843	adisakk@kgi.co.th
	Kingpai Koosakulnirund	KK	Soft commodity, hotel, shipping	8857	kingpaik@kgi.co.th
	Phatipak Navawatana	PN	Telecom, media, healthcare	8847	phatipakn@kgi.co.th
	Nat Panassutrakorn	NP	Construction material, contractor, consumer	8849	natp@kgi.co.th
	Pragrom Pathomboorn	PP	Economist	8846	pragromp@kgi.co.th
	Thaninee Satirareungchai, CFA	TS	Banking	8851	thaninees@kgi.co.th
	Suthep Amrit Singh	SS	Food, land and air transport	8852	suthepa@kgi.co.th
	Pongpat Siripipat	PS	Derivatives	8844	pongpat@kgi.co.th
	Kaweewit Thawilwithayanon	KT	Energy	8856	kaweewitt@kgi.co.th
Suchot Tirawannarat	STi	Automobile, small caps	8850	suchott@kgi.co.th	
ASEAN Sales	Name	Abbr.	Sector Coverage	Ext.	Email
General line: 66.2658.8888	Danny Komolrit	DK	Thailand sales	8090	dannyk@kgi.co.th
	Kannikar Pradiskesorn	KP	Thailand sales	8081	kannikarp@kgi.co.th
	Datenusorn Rungruang	DR	Thailand sales	8082	datenusornr@kgi.co.th

The toll-free line for clients in HK and Singapore: 800.0800.5008

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Locations	China	Taiwan
	Shanghai Room 1907-1909, Tower A, No. 100 Zynyi Road, Shanghai, PRC 200051 Shenzhen Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen PRC 518008	KGI Securities 700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 Facsimile 886.2.8501.1691
	Hong Kong	Thailand
	41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800	KGI Securities (Thailand) Plc. 8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings	Rating	Definition
	Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Underperform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
	Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.
		<i>* Excess return = 12M target price/current price-1</i>
	Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.
	Source	KGI Securities and its subsidiaries and affiliates.

Disclaimer
KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.