

UAC GLOBAL – ยูเอซี โกลบอล (UAC)



ถือ

ราคาเป้าหมาย	5.30 บาท
Upside/Downside	+6%
Median Consensus	N.A.
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	5.00 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.90/3.60 บาท
มูลค่าตลาด	3,338 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	667.6 ล้านหุ้น
Free Float	31.69%
Foreign Limit/Available	49%/48.95%
NVDR in hand (% of share)	0.90%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	612.02
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	15/03/21	0.14
01/01/20-30/09/20	25/11/20	0.06
01/01/19-31/12/19	16/03/20	0.135



เอกรินทร์ วงษ์เกียรติ, CFA
 เลขหมายบัตรประชาชน: 055680
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

UAC รายงานกำไร 57 ล้านบาท อ่อนตัวลงจากส่วนแบ่งกำไร

- คงคำแนะนำ ถือ และคงราคาเป้าหมายที่ 5.30 บาท PE Ratio ที่ 13 เท่า เทียบเท่า Avg PE-0.5 SD
- UAC รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 57 ล้านบาท +115% YoY, -26% QoQ QoQ โดยลดลงมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Equity Income ลดลง
- รายได้รวมของบริษัทปรับดีขึ้นมาเป็น 375 ล้านบาท +6% YoY, +12% QoQ จากปริมาณขายให้กับกลุ่มลูกค้าที่เป็นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีเพิ่มมากขึ้น
- Upside จากประมวลโรงไฟฟ้าชุมชน บริษัทได้ผ่านข้อเสนอทางเทคนิคโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานรากจำนวน 2 โครงการ คาดว่าจะทราบผลข้อเสนอราคาใน 2 ก.ย. 64
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 276 ล้านบาท +9% YoY โดยกำไรใน 1H64 คิดเป็น 49% ของประมาณการของเรา แนวโน้มธุรกิจ Trading เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นจากกลุ่มลูกค้า โรงงานปิโตรเคมีและโรงกลั่น

Result review:

UAC รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 57 ล้านบาท +115% YoY, -26% QoQ ผลการดำเนินงานที่สำคัญมีดังนี้

1. ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Equity Income (บางจากไบโอฟูเอล “BBF”) อยู่ที่ 43 ล้านบาท +156% YoY, -27% QoQ โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จาก 2Q63 มีผลกระทบจากการระบาด COVID-19 เป็นครั้งแรก ในขณะที่ลดลง QoQ จากน้ำมันปาล์มที่เริ่มปรับตัวลงตามผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น และปริมาณการใช้ B100 ซึ่งนำไปผสมน้ำมันดีเซลลดลงเพราะปริมาณขายน้ำมันดีเซลในประเทศปรับลดลง ส่งผลให้ Margin ปรับลดลง
2. รายได้รวมของบริษัทปรับดีขึ้นมาเป็น 375 ล้านบาท +6% YoY, +12% QoQ จากปริมาณขายให้กับกลุ่มลูกค้าที่เป็นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีเพิ่มมากขึ้น โดยโรงงานปิโตรเคมีและโรงกลั่นซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัทเริ่มกลับมา มี Operating rate ที่ดีขึ้นตามส่วนต่างปิโตรเคมีหลายชนิดที่ปรับดีขึ้น
3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาเป็น 50 ล้านบาท (2Q63=46 ล้านบาท, 1Q64=46 ล้านบาท) ซึ่งเพิ่มขึ้นตามยอดขายที่ปรับดีขึ้น ซึ่งเมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายอยู่ที่ 13.2% ปรับดีขึ้น (2Q63=14.2%, 1Q64=13.5%)

Upside จากประมวลโรงไฟฟ้าชุมชน

เมื่อวันที่ 9 ก.ค. 64 บริษัทได้ผ่านข้อเสนอทางเทคนิคโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานรากจำนวน 2 โครงการจากทั้งหมด 6 โครงการที่บริษัทได้ยื่นไป โดย 4 โครงการที่ไม่ผ่านข้อเสนอทางเทคนิคนั้นอยู่ระหว่างการยื่นอุทธรณ์ และคาดว่าจะทราบผลข้อเสนอราคาใน 2 ก.ย. 64 และสามารถลงนามสัญญา PPA ได้ภายใน 24 ธ.ค. 64

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	2,553	2,872	1,269	1,423	1,485
EBITDA(Bt mn)	305	321	418	447	402
Net Profit (Bt mn)	140	164	271	276	233
EPS (Bt)	0.21	0.25	0.41	0.41	0.35
EV/EBITDA (x)	17.49	13.96	10.52	9.35	9.89
PER(x)	24.15	20.57	12.43	12.22	14.48
PBV(x)	2.66	2.42	2.19	1.98	1.83
DPS(Bt)	0.22	0.06	0.14	0.17	0.14
Div Yield (%)	4%	1%	3%	3%	3%
ROE (%)	11%	11%	17%	15%	12%

Source: Company Data, Trinity Research

แนวโน้มผลส่วนแบ่งกำไรจาก BBF นำเริ่มฟื้นตัวใน 3Q64 จาก seasonal

เราประเมินแนวโน้มธุรกิจไบโอดีเซลของ BBF น่าจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นใน 3Q64 หลังจากหมดช่วงของผลผลิตปาล์มออกสู่ตลาด ดังนั้นเรายังคงประมาณส่วนแบ่งรายได้ปี 2564 ที่ 240 (บนสมมติฐานราคาปาล์ม 5-6 บาทต่อกก และ CPO discount 10-15%) ล้านบาท สำหรับปี 2565 เราคาดว่าราคาปาล์มน่าจะเริ่มปรับลดลงจาก supply มาเลเซียที่จะเพิ่มมากขึ้น เราจึงประมาณการส่วนแบ่งรายได้ไว้ราว 180 ล้านบาท (บนสมมติฐานราคาปาล์ม 4-5 บาทต่อกก และ CPO discount 15%)

คงประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 276 ล้านบาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 276 ล้านบาท +9% YoY โดยกำไรใน 1H64 คิดเป็น 49% ของประมาณการของเรา แนวโน้มธุรกิจ Trading เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นจากกลุ่มลูกค้าโรงงานปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่ Operating rate ที่ดี

คงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 5.30 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ ถือ และคงราคาเป้าหมายที่ 5.30 บาท PE Ratio ที่ 13 เท่า เทียบเท่า Avg PE-0.5 SD ด้วยมุมมองที่ conservative ซึ่งเราประเมินว่าธุรกิจ Trading น่าจะเริ่มกลับมาฟื้นตัว +10% YoY แต่ยังมี upside จากโรงไฟฟ้าชุมชนที่รอผลประกาศในเดือน ก.ย. 64

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก lock down, การเลื่อนประมูลโรงไฟฟ้า และความผันผวนของค่าเงินบาท

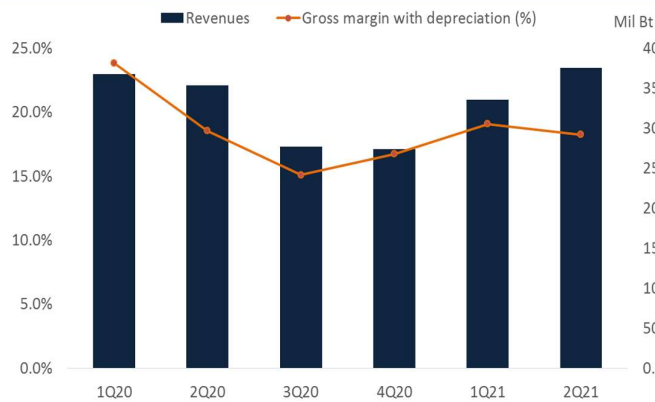
Figure 1 : UAC Quarterly Result

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QoQ	YoY
Revenues								
Sales	366.8	353.0	276.4	273.1	334.9	374.9	12%	6%
COGS	(279.5)	(287.6)	(234.7)	(227.5)	(271.1)	(306.6)		
Gross margin	87.3	65.4	41.7	45.6	63.8	68.3	7%	5%
General administrative expenses	(52.9)	(50.1)	(45.8)	(58.9)	(45.4)	(49.5)	-9%	1%
EBITDA	65.2	46.1	26.5	16.7	48.0	47.8	0%	4%
Depreciation & Amortization	(30.8)	(30.8)	(30.7)	(30.0)	(29.6)	(28.9)		
EBIT	34.4	15.3	(4.2)	(13.3)	18.4	18.9	3%	24%
Interest income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Interest expense	(15.1)	(15.8)	(13.7)	(12.2)	(12.3)	(12.4)		
Other income (expenses)	8.6	2.5	8.9	4.1	5.3	8.8		
Pretax profit	27.8	2.0	(9.0)	(21.4)	11.4	15.2	34%	649%
Tax	(4.0)	(2.5)	1.1	1.9	(2.9)	(3.8)		
Net Profit before equity sharing	23.8	(0.4)	(7.9)	(19.5)	8.4	11.4	36%	2710%
Equity sharing	79.3	21.7	38.0	124.1	66.1	43.2		
Net Profit before minority	103.1	21.3	30.1	104.6	74.6	54.6	-27%	156%
Less Minority Interest	(0.0)	(5.1)	(2.1)	(4.9)	(2.5)	(2.2)		
Extraordinary Loss (Hedging)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Reported Net Profit	103.1	26.4	32.2	109.4	77.1	56.8	-26%	115%
Gross margin with depreciation (%)	23.8%	18.5%	15.1%	16.7%	19.0%	18.2%		
EBITDA margin (%)	17.8%	13.1%	9.6%	6.1%	14.3%	12.7%		
EBIT margin (%)	9.4%	4.3%	-1.5%	-4.9%	5.5%	5.0%		
Net profit margin before extra items (%)	28.1%	6.0%	10.9%	38.3%	22.3%	14.6%		
Net profit margin (%)	28.1%	7.5%	11.7%	40.1%	23.0%	15.1%		

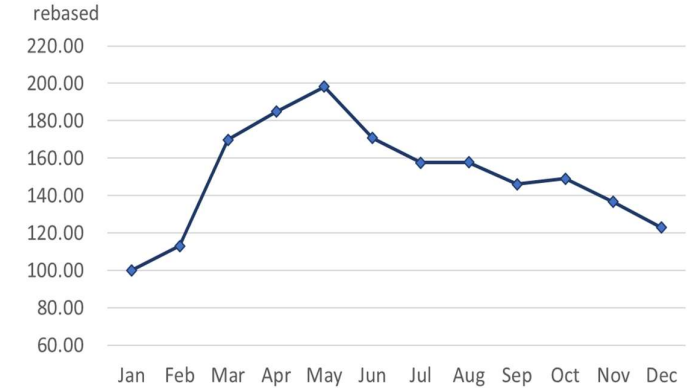
Source: Company Data, Trinity Research

Figure 2: Revenues and Gross Margin



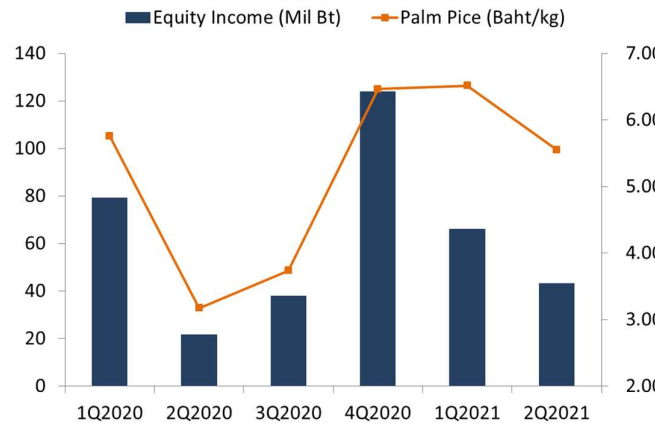
Source: Company

Figure 3: Rebased 4-year (2017-2020) average Palm Oil Production



Rebased as Jan = 100
Source: BOT

Figure 4: Revenues and Gross Margin



Source: Company and Department of Internal Trade

Figure 5: Quarterly Equity Income Sensitivity Analysis

Palm Price (Baht/kg)	B100 price discount		
	-5%	-10%	-15%
3.0	96	66	35
4.0	113	75	37
5.0	130	84	38
6.0	147	93	40

Source: Trinity Research

Figure 6: Community Power Plants for Local Economy Timeline

PPM PROJECT

เตรียมเข้าร่วมโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานราก Capacity **3 MW.** (Electricity)

29 เม.ย. 2564 กลุ่ม UAC ยื่นข้อเสนอจำนวน 6 โครงการ

9 ก.ค. 2564 ประกาศรายชื่อผู้ผ่านข้อเสนอทางเทคนิค
• PPM
• ECP4
* อยู่ระหว่างยื่นอุทธรณ์ 4 โครงการ

2 ก.ย. 2564 กทพ. พิจารณาข้อเสนอด้วยราคาและประกาศรายชื่อผู้ผ่านการคัดเลือก

ภายใน 24 ส.ค. 2564 ลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

Source: Company

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	2,553	2,872	1,269	1,423	1,485
Cost of good sold	(2,084)	(2,370)	(907)	(1,021)	(1,070)
Gross Profit	469	502	362	402	416
SG&A	(223)	(254)	(208)	(185)	(193)
EBITDA	305	321	418	447	402
Depreciation & Amortization	(119)	(116)	(122)	(122)	(122)
EBIT	186	205	295	325	280
Equity Shares	59	73	263	230	180
Financial Costs	(83)	(62)	(57)	(67)	(64)
Other Income	56	32	24	30	30
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	159	175	262	287	246
Tax	(22)	(21)	(3)	(11)	(13)
Net Profit before minority	137	154	259	276	233
Less Minority Interest	3	10	12	0	0
Net Profit before Extra.	140	164	271	276	233
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	140	164	271	276	233
EPS (Bt)	0.21	0.25	0.41	0.41	0.35
Core (EPS)	0.21	0.25	0.41	0.41	0.35

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	80	40	77	236	386
Short term investment	2	2	0	0	0
Accounts receivable -net	389	316	228	234	244
Inventories	1,115	165	150	168	176
Other current assets	36	10	11	12	13
Total Current Assets	1,622	534	466	650	819
Investments	258	351	471	502	534
Property, Plant & Equipment	1,710	1,625	1,643	1,551	1,459
Good will	270	270	270	270	270
Intangible assets	101	220	235	231	227
Deferred tax assets	27	32	33	33	33
Others	44	14	12	12	12
Total Assets	4,033	3,045	3,130	3,249	3,353
Loans and O/D from banks	812	112	101	111	123
Account payable-trade	418	279	251	252	264
Current portion 1 yr L/T loans	286	757	277	249	224
Other current liabilities	110	13	1	1	1
Total Current Liabilities	1,626	1,161	630	613	611
Long-term debt	943	279	719	683	649
Other	160	162	158	164	164
Total Liabilities	2,729	1,601	1,507	1,460	1,424
Paid-up share capital	334	334	334	334	334
Premium on share capital	587	587	587	587	587
Legal reserve	40	40	40	40	40
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	308	432	572	737	877
Others	0	(0)	3	3	3
Total Equity before MI	1,269	1,393	1,536	1,702	1,841
Minority Interest	35	51	87	87	87
Total Equity	1,304	1,444	1,624	1,789	1,929
Total Liabilities & Equity	4,033	3,045	3,130	3,249	3,353

Assumption

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Grow th	108%	20%	-62%	10%	5%
Margin	15%	13%	21%	22%	22%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	245	247	331	355	310
Depreciation	119	116	122	122	122
Chg in working capital	(22)	(21)	(3)	(11)	(13)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(616)	842	65	(20)	(5)
CF from Operating	(274)	1,183	515	445	414
Capital expenditure	(44)	(150)	(155)	(26)	(26)
Change in investments	(45)	(97)	(119)	(31)	(31)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(89)	(247)	(275)	(57)	(57)
Capital Increase	4	0	0	0	0
Debt Financing	652	(894)	(51)	(53)	(48)
Dividend (incl. tax)	(147)	(40)	(130)	(110)	(93)
Other financing activities	(85)	(42)	(24)	(65)	(66)
CF from Financing	424	(976)	(205)	(228)	(207)
Change in Cash	61	(40)	36	160	150
Beginning Cash	19	80	40	77	236
Ending Cash	80	40	77	236	386

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.21	0.25	0.41	0.41	0.35
DPS	0.22	0.06	0.14	0.17	0.14
BV	1.90	2.09	2.30	2.55	2.76
CF	-0.41	1.77	0.77	0.67	0.62
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.00	0.46	0.74	1.06	1.34
Quick Ratio	0.31	0.32	0.50	0.79	1.05
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	13.70%	13.45%	18.91%	19.64%	19.75%
EBITDA Margin	11.94%	11.17%	32.90%	31.40%	27.10%
EBIT Margin	7.28%	7.14%	23.26%	22.81%	18.86%
Net Margin	5.47%	5.71%	21.37%	19.38%	15.67%
ROE	10.70%	11.35%	16.70%	15.42%	12.07%
Efficiency Ratio					
ROA	3.46%	5.38%	8.66%	8.49%	6.94%
ROFA	8.16%	10.08%	16.50%	17.78%	15.96%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.61	0.82	0.71	0.61	0.54
Net Debt to Equity	1.54	0.79	0.66	0.47	0.33
Interest Coverage Ratio	2.24	3.33	5.20	4.82	4.36
Growth					
Sales Growth	56.92%	12.50%	-55.81%	12.13%	4.37%
EBITDA Growth	20.88%	5.22%	30.17%	7.02%	-9.93%
Net Profit Growth	39.03%	17.41%	65.47%	1.70%	-15.59%
EPS Growth	39.03%	17.41%	65.47%	1.70%	-15.59%
Valuation					
PER (x)	24.15	20.57	12.43	12.22	14.48
P/BV (x)	2.66	2.42	2.19	1.98	1.83
EV/EBITDA (x)	17.49	13.96	10.52	9.35	9.89
P/CF (x)	-12.31	2.85	6.54	7.57	8.15
Dividend Yield (%)	4.36%	1.19%	2.77%	3.27%	2.76%
Dividend Payout Ratio (%)	105%	24%	34%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือปฏิบัติเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

