

# Thailand Company Focus

## บมจ.โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป

Bloomberg: MODERN TB | Reuters: MODE.BK

DBS Group Research . Equity

28 Sep 2010

**BUY** Bt49.50 SET: 962.47

Price Target : 12-month Bt59.00 (Prev Bt50.77)

Reason for Report : Company update

Analyst

Arparporn Sawaengpak (66) 2657 7829

arparporns@th.dbsvickers.com

### Price Chart



### Forecasts and Valuation

FY Dec (Bt m)	2008A	2009A	2010F	2011F
Sales (Btm)	2,676	2,264	2,742	3,017
Operating profit (Btm)	317	206	254	317
EBITDA	421	313	364	430
Net profit (Btm)	383	300	400	402
EPS (Bt) - Net from treasury stock	4.86	4.05	6.61	6.64
EPS growth	34.8%	-16.6%	63.2%	0.5%
BVS (Bt)	31.86	34.41	45.01	47.03
DPS (Bt)	3.25	3.00	4.63	4.65
Dividend yield	6.6%	6.1%	9.3%	9.4%
P/E (X)	10.19	12.22	7.49	7.46
P/BVS (X)	1.55	1.44	1.10	1.05
EV	3,825	3,421	2,665	2,586
EV/EBITDA (X)	9.08	10.92	7.32	6.02
P/CF (X)	3.04	5.81	4.63	5.57
Gearing (%)	Cash	Cash	Cash	Cash
ROE (%)	15.42%	11.85%	15.18%	14.43%
Earnings Rev (%):			None	None
Consensus EPS (Bt):			4.7	4.9

Sector : Home & Office Products

Principal Business: Furniture manufacturer and packaging.

### Corporate Governance

CG Rating (2009)



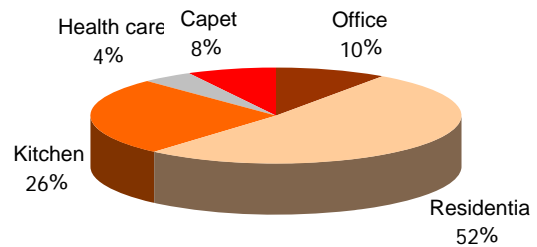
### At A Glance

Issued Capital (m shrs)	83
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	4,120 / 135
Major Shareholders	
Mellon Bank, N.A.	9.8
Chuleewan Wiwatthanakasem	4.6
RBC Dexia Investor Services Trust	4.5
Free Float (%)	41.7
Avg. Daily Vol.('000)	184

### ยอดขายและกำไรสุทธิ 2H53 แข็งแกร่ง...ปันผลสูงใจมาก

คาดยอดขาย 2H53 แข็งแกร่ง เพราะ 1) มีงานที่ส่งมอบล่าช้าใน 2Q53 เพราะปัญหาการเมืองรุนแรงเดือนมาส่งมอบใน 3Q-4Q53, 2) มีการจัดงาน Annual Sales ซึ่งทำรายได้จากงานนี้ประมาณ 100+ ล้านบาทต่อปีมาอย่างต่อเนื่อง และ 3) มีมูลค่างานในมือ (Backlog) สูงถึง 1 พันล้านบาท ซึ่งจะมีการส่งมอบใน 2H53-ปี 54 ทั้งนี้ยอดขายเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยในปี 53 มีการขยายตัวโดดเด่นมาก เพราะมีการซื้อ & โอนที่พักอาศัยกันมาก ประกอบกับผู้ประกอบการมีการใช้แคมเปญ Fully Furnish มากขึ้นด้วย ซึ่งเฟอร์นิเจอร์ชุดครัวของ MODERN ได้รับการยอมรับและความนิยมจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์และผู้บริโภคสูงมาก คาดว่ามูลค่าชุดครัวที่จะส่งมอบใน 2H53 จะเป็น 2 เท่าของที่ส่งมอบไปใน 1H53 ปัจจุบัน MODERN มีส่วนแบ่งการตลาดของชุดครัวสูงถึง 25% โดยลูกค้าโครงการที่ซื้อเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยหลักๆ ได้แก่ SIRI, AP, PF, LH, PRIN, SPALI, Narai Property, BLAND เป็นต้น

### มูลค่างานในมือ (Backlog Order) ณ 16 ส.ค.53



ที่มา : MODERN, DBS Vickers

คาดการณ์เฟอร์นิเจอร์สำนักงานจะขยายตัวดีขึ้นในปี 54 เนื่องจากการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่ฟื้นตัวและเติบโตสูงในปี 53 ผลักดันให้อุปสงค์เฟอร์นิเจอร์สำนักงานจะเพิ่มขึ้นตามมา ซึ่งบริษัทมีลูกค้าหลักที่ซื้อเฟอร์นิเจอร์หมวดนี้อยู่หลายราย เช่น บริษัทในกลุ่ม PTT, ธนาคารไทยพาณิชย์, AIA, กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ, มหาวิทยาลัย & โรงเรียน (สาธิตจุฬาฯ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, มหาวิทยาลัยมหิดล, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์), ธนาคารทีสโก้, เนชั่นกรุ๊ป, โรงแรมดุสิตธานี, โรงพยาบาล เป็นต้น ปัจจุบัน MODERN มีส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สำนักงานสูงถึง 30%

ธุรกิจ Trading เป็นหนึ่งใน Key Growth ของ MODERN ปัจจุบันธุรกิจนี้คิดเป็น 25% ของยอดขายรวม และบริษัทมีนโยบายที่จะขยายธุรกิจมากขึ้นเพื่อขยายฐานรายได้, ฐานลูกค้า และเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ ทั้งนี้ใน 2H53 จะเปิดตัวสินค้าใหม่ 2 รายการ คือ 1) พื้นไม้เอ็นจิเนียริง (ด้านบนเป็นพื้นไม้จริงคุณภาพสูง 3 มม. ด้านล่างเป็นไม้จริงเบญจพรรณ) โดยตั้งเป้ายอดขาย 100 ล้านบาทใน 3 ปีข้างหน้า และ 2) ร่วมกับเครือซีเมนต์ไทย (SCG) จำหน่ายแผ่นกันเสียงสะท้อนของซีเมนต์ ซึ่ง MODERN จะเน้นทำการตลาดตบแต่ง ขณะที่ SCG ทำตลาดก่อสร้าง

จะบันทึกกำไรจากการขายหุ้นในบริษัทร่วมก่อนภาษี 68.6 ล้านบาทใน 4Q53 บริษัทได้ตกลงขายหุ้นที่ถือ 30% (ราว 6 ล้านหุ้น) ในบริษัทอินเตอร์เฟซโมเดิร์นฟอรั่ม (IMC) ให้กับผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ อินเตอร์เฟซโอเวอร์ซีส์ โฮลดิ้งส์ อิงค์ ในราคาหุ้นละ 21.43 บาท และจะบันทึกกำไรจากการขายก่อนภาษี 68.6 ล้านบาทในเดือนพ.ย.53 ทั้งนี้ก่อนการขาย MODERN ได้รับเงินปันผลจาก IMC แล้ว 236.7 ล้านบาทในเดือนก.ค.53 ซึ่งส่วนนี้ไม่บันทึกผ่านงบกำไรขาดทุน โดยจะโอนเข้าในส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นเลย และแม้ว่าบริษัทจะขายหุ้น IMC ทั้งหมดคืนให้กับผู้ถือหุ้นใหญ่เพราะอินเตอร์เฟซฯ ตั้งโรงงานผลิตพรมแผ่นใหม่ที่ประเทศจีน แต่ MODERN ยังเป็นตัวแทนจำหน่ายพรมแผ่นรายเดียวของอินเตอร์เฟซฯ ไปอีก 5 ปี (ต่ออายุได้เมื่อหมดสัญญาฉบับนี้)

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 53 เติบโตก้าวกระโดด 34%YoY เป็น 400 ล้านบาท โดยเป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติ 331 ล้านบาท ซึ่งขยายตัว 10%YoY และมีกำไรจากการขายหุ้นในบริษัทร่วม 69 ล้านบาท สำหรับปี 54 คาดการณ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ 402 ล้านบาท ขยายตัว 21%YoY โดยหลักมาจากยอดขายในธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สำนักงานที่เติบโตเพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัย และ Trading ยังไปได้ดี

ยังคงคำแนะนำซื้อ โดยปรับเพิ่มราคาตามพื้นฐานขึ้นเป็น 59 บาท (Sum-of-parts) โดยขยับ P/E เป้าหมายของ MODERN ให้เป็นปี 54 และปรับมูลค่าตลาดของบริษัทร่วม คือ TPAC และ MFEC ซึ่งราคาเป้าหมายใหม่จะเทียบเท่ากับ P/E ปี 54 ที่ 9.0 เท่า คาดการณ์ Dividend Yield ปี 53-54 ไว้ที่ 4.6 บาท/ปี (คิดจากจำนวนหุ้นเรียกชำระแล้วสุทธิจากการซื้อหุ้นคืน) หรือคิดเป็น Dividend Yield 9% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

DBSV recommendations are based an Absolute Total Return\* Rating system, defined as follows:

**STRONG BUY** (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)

**BUY** (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)

**HOLD** (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)

**FULLY VALUED** (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)

**SELL** (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

*Share price appreciation + dividends*

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers ([www.dbsvresearch.com](http://www.dbsvresearch.com)); Thomson ([www.thomson.com/financial](http://www.thomson.com/financial)); Factset ([www.factset.com](http://www.factset.com)); Reuters ([www.rbr.reuters.com](http://www.rbr.reuters.com)); Capital IQ ([www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

### คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อได้ว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการคำแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดการหน่วยหลักทรัพย์

## Company Focus

### บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

---

และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทางบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด  
989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269