

Thailand Company Focus

บมจ.โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป

Bloomberg: MODERN TB | Reuters: MODE.BK

DBS Group Research . Equity

17 Aug 2010

BUY Bt43.50 SET: 860.55

Price Target : 12-month Bt50.77

Reason for Report : Analyst meeting

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	7.5%	6.9%	10.6%	10.7%
P/E (X)	8.96	10.74	6.58	6.55
P/BVS (X)	1.37	1.26	0.97	0.93
EV/EBITDA (X)	7.96	9.50	6.33	5.17
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%
ROA	12.49%	9.61%	12.15%	11.46%
Earnings Rev (%)			+4.2	None
Consensus EPS (Bt):			4.71	4.93

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)	3,621 / 114
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)	173

กำไรสุทธิ 2Q53 ออกมาดีตามคาด

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 2Q53 เท่ากับ 86 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48%YoY เป็นไปตามคาด โดยการขยายตัวก้าวกระโดดมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 21%YoY (ยอดขายเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยเติบโตดีมาก ซึ่งเป็นไปตามยอดขายและยอดโอนที่พักอาศัยที่เพิ่มขึ้น) และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงเป็น 25.4% จาก 28.0% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น 2Q53 เท่ากับ 35% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 34.5% ใน 2Q52

มีส่วนแบ่งกำไรใน 2Q53 เท่ากับ 30 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22%YoY โดยมาจาก TPAC (MODERN ถือหุ้น 48%) 12 ล้านบาท, บ.อินเตอร์เฟส โมเดิร์นฟอร์ม (ถือหุ้น 30%) 12 ล้านบาท และ MFEC (ถือหุ้น 28%) 6 ล้านบาท

ลูกหนี้การค้า ณ สิ้นมิ.ย.53 เพิ่มขึ้นเพราะมีงานรอส่งมอบสูงขึ้น โดยสิ้น 2Q53 บริษัทมีลูกหนี้ค้างชำระ 3-6 เดือนเพิ่ม 87 ล้านบาทจากสิ้นปี 52 เนื่องจากมีงานที่รอส่งมอบให้กับลูกค้าโครงการซึ่งลูกค้าจะจ่ายเงินเมื่อส่งมอบทั้ง 100% ดังนั้นจึงต้องบันทึกรายได้ที่ส่งมอบไปบางส่วนแล้วเป็นลูกหนี้การค้า ซึ่งส่วนนี้ก็ไม่น่ากังวล สำหรับลูกหนี้การค้ารายเก่ารายหนึ่งที่บริษัทตั้งสำรองไปแล้ว 75% หรือ 23 ล้านบาท (มูลหนี้การค้าทั้งหมด 30 ล้านบาท) มีความคิดเห็นว่าชำระเงินได้บางส่วน บริษัทจึงไม่ได้ตั้งสำรองเพิ่มเติม

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2H53 จะแข็งแกร่งขึ้นอีก กำไรสุทธิ 1H53 เท่ากับ 171 ล้านบาท เติบโต 50%YoY และคิดเป็น 45% ของกำไรสุทธิทั้งปี 53 ที่เราคาดการณ์ไว้ แต่เราไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิ เนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิ 2H53 จะเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ HoH เพราะบริษัทมี Backlog ที่รอส่งมอบถึง 1 พันล้านบาทที่รอส่งมอบใน 2H53-ปี 54 ซึ่งใน 2Q53 ผลิตและส่งมอบล่าช้าไปบางส่วนเนื่องจากมีปัญหาการเมืองรุนแรงในประเทศ เราคาดการณ์ว่ายอดขายปี 53 จะเติบโตได้ 21% เป็น 2.7 พันล้านบาท ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน 2H53 เมื่อมีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น และประเมินว่าทั้งปี 53 จะอยู่ที่ 37% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 36.3%

แนวโน้มปี 54 ยังไปได้ดี โดยคาดว่ายอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานจะขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น เพราะการลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวหลังปัญหาการเมืองคลี่คลาย ยังผลให้ยอดสั่งซื้อเฟอร์นิเจอร์สำนักงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และเห็นชัดเจนในปี 54 นอกจากนั้น คาดว่าธุรกิจ Trading จะทำรายได้และกำไรได้ดีขึ้น ซึ่งปัจจุบันธุรกิจนี้คิดเป็น 25% ของยอดขายรวม

Company Focus

บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

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

บริษัทมีโครงการซื้อหุ้นคืนในครั้งที่ 3 โดยจะซื้อหุ้นคืนทั้งหมด 8.323 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 10 บาท หรือ 10% ของทุนเรียกชำระ ใช้เงินสูงสุด 350 ล้านบาท ระยะเวลาซื้อคืน 1 มิ.ย.53 – 30 พ.ย.53 และมีระยะเวลาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในช่วง 1 มิ.ย.54 – 30 พ.ย.57 (ภายหลังซื้อคืนเสร็จ 6 เดือนแต่ไม่เกิน 3 ปี) ทั้งนี้หุ้นที่บริษัทซื้อคืนจะไม่มีสิทธิรับเงินปันผล ทั้งนี้ ณ สิ้นมิ.ย. 53 บริษัทมีหุ้นที่ซื้อคืนแล้ว 14.374 ล้านหุ้น ทำให้หุ้นที่เรียกชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล ณ สิ้นมิ.ย.53 จะอยู่ที่ 68.861 ล้านหุ้น (จากหุ้นเรียกชำระแล้วทั้งหมด 83.235 ล้านหุ้น)

ฐานะการเงินดี ณ สิ้นมิ.ย.53 เป็นเงินสดสุทธิ 22 ล้านบาท ลดลงจากสิ้น 1Q53 ที่ 278 ล้านบาท เพราะบริษัทมีการซื้อหุ้นคืน ประกอบกับสินค้าคงคลังและลูกหนี้ค้างชำระเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าสินค้าคงคลังใน 2H53 จะลดลงจากการที่ส่งมอบงานให้กับลูกค้ามากขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 53 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 53 ขึ้น 4.2% สะท้อนถึงกำไรที่ได้จากการขายหุ้น IMC ของบริษัท

แนะนำซื้อ โดยให้ราคาตามพื้นฐาน 50.77 บาท (Sum-of-parts) หรือเทียบเท่ากับ P/E ปี 54 เท่ากับ 7.6 เท่า จุดเด่นของบริษัท คือ เป็นผู้นำในธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและครัว มีแบรนด์เป็นที่นิยมของผู้บริโภค บริษัทมีแผนขยายธุรกิจ Trading อย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และจ่ายปันผลสูงอย่างสม่ำเสมอ คาดการณ์ Dividend Yield ปี 53-54 ปีละ 11% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

MODERN : Quarterly Result

Unit : Btm	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	%chg.YoY	%chg.QoQ
Sales	508	528	574	654	605	638	21%	6%
Gross profit	188	182	203	250	223	223	22%	0%
SG&A Exp	-154	-148	-164	-150	-177	-162	10%	-9%
Operating profit	33	35	39	100	45	62	78%	36%
EBITDA	60	61	65	127	73	88	45%	21%
Rental income	17	17	16	16	16	17	-4%	0%
Other income	5	9	6	31	35	18	98%	-47%
Other exp	-1	-1	-1	-3	-4	-7	484%	65%
Interest expense	-2	-1	-1	-1	-2	-1	-14%	-36%
Director' remuneration	-12	-12	-12	-22	-12	-15	24%	23%
Equity income	26	24	28	34	27	30	27%	9%
EBT	67	71	75	154	107	105	48%	-2%
Tax expense	-11	-13	-11	-30	-23	-18	45%	-19%
Net profit	56	58	64	121	85	86	48%	2%
Gross margin	36.95%	34.54%	35.35%	38.14%	36.82%	35.02%		

Company Focus

บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

Operating margin	6.58%	6.58%	6.72%	15.22%	7.50%	9.67%
EBITDA margin	11.73%	11.50%	11.28%	19.37%	12.05%	13.82%
Net profit margin	11.02%	11.00%	11.17%	18.54%	14.02%	13.52%
SG&A/Sales	-30.38%	-27.96%	-28.64%	-22.92%	-29.31%	-25.35%
Tax rate	-16.45%	-17.76%	-14.85%	-19.48%	-21.27%	-17.47%

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); Thomson (www.thomson.com/financial); Factsset (www.factsset.com); Reuters (www.rbr.reuters.com); Capital IQ (www.capitaliq.com) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์หรือรับรองว่าความคิดเห็นที่เกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์หรือรับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าจะเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อลดภาระทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทางบริษัทก่อน

Company Focus

บริษัท โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

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