

บมจ. โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป (MODERN)

ชื่อ (มูลค่าพื้นฐาน 55.80 บาท)

คาดการณ์กำไร 53 ทำสถิติสูงสุดใหม่ ปีผลจะยอดเยี่ยมมาก (ดีกว่าคาด)

มุมมองเป็นบวกมาก (ยิ่งขึ้น)

ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 53 ที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ทั้งยอดขาย และกำไร รวมทั้งเงินปันผล (มีแนวโน้มจะมากกว่าที่คาดไว้มาก) และโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2 ที่จะช่วยหนุนผลการดำเนินงานต่อหุ้นในปี 54 ของ MODERN ดีกว่าปกติ 12% (เราอิงจำนวนหุ้นสุทธิหุ้นซื้อคืนในประมาณการปี 54 แล้ว) ซึ่งเป็นอีกโครงการในการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 53 เติบโต 29.5%YoY เป็น 387 ล้านบาท (ปรับเพิ่มจากเดิม 13%) และจะเพิ่มอีก 4%YoY เป็น 400 ล้านบาทในปี 54 แต่กำไรต่อหุ้นปี 54 เติบโต 15%YoY เป็น 5.57 บาท/หุ้น ทำให้เราชื่นชอบ MODERN มากยิ่งขึ้น และเลือกให้เป็นหุ้นที่เหมาะสมอย่างยิ่งในการลงทุนระยะยาว จึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" (เดิมถือ) ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 54 เท่ากับ 55.80 บาท (PER ปี 54 ที่ 10 เท่า) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside อีก 36% จากมูลค่าพื้นฐาน

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q53 โต 64%YoY และ 12%QoQ

เราคาดว่า MODERN จะมีกำไรสุทธิ 95 ล้านบาทใน 2Q53 (หรือ 1.19 บาท/หุ้น) เติบโต 64%YoY และ 12%QoQ จากการเติบโตของยอดขาย และอัตรากำไรขั้นต้น 36% ใน 2Q53 (จาก 36.82% ใน 1Q53 แต่ดีขึ้นจาก 34.52% ใน 2Q52)

คาดปันผล 1.80 บาท สำหรับ 1H53 (จะดีกว่าคาด)

แนวโน้มกำไร 1H53 ที่สดใส และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง จึงคาดว่าจะปันผล 1.80 บาท/หุ้น สำหรับ 1H53 (สมมติฐานอัตราปันผลจ่าย 80% ของกำไรสุทธิ) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตรารับผลตอบแทน 4.4%

แนวโน้ม 2H53 คาดยอดขายและกำไรโตสูงมาก และจะดีกว่า 1H53

ด้วยมูลค่างานในมือที่สูง 1 พันล้านบาท ที่บริษัทจะต้องทยอยส่งมอบหลายโครงการใน 2H53 เช่น งานชุดครัวที่ต้องส่งมอบเพิ่มกว่า 2 เท่า จาก 1H53 จึงคาดว่ายอดขาย อัตรากำไร และกำไรสุทธิจะสดใสมากใน 2H53 โดยเบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรสุทธิ 207 ล้านบาท เพิ่ม 15% จาก 1H53 และ +11%YoY

แนวโน้มธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สไตล์ มีโมเมตัมดีต่อเนื่องใน 1-2 ปีข้างหน้า

ด้วยแนวโน้มตลาดที่อยู่อาศัยที่คาดว่าจะสดใสใน 1-2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะการเปิดตัวคอนโดมิเนียมใหม่ (พร้อมเฟอร์นิเจอร์) ทำให้ MODERN มีคำสั่งซื้อเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มว่าธุรกิจของ MODERN จะสดใสยิ่งขึ้นหากเฟอร์นิเจอร์สำนักงานเริ่มฟื้นตัวขึ้นในกลางปี 54 ตามรอบการลงทุนใหม่จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

Financial and Valuation

FY Ended 31 Dec	2007	2008	2009	2010F	2011F
Revenues (Btm)	2,446	2,676	2,264	2,932	3,207
Net profit (Btm)	303	383	300	387	400
EPS (Bt)	3.75	4.60	3.74	4.83	5.57
EPS growth (%)	-12.4%	22.5%	-18.7%	29.1%	15.5%
Dividend (Bt)	3.00	3.68	3.00	3.86	4.46
BV (Bt)	29.19	30.14	30.58	33.20	37.15
FY Ended 31 Dec	2007	2008	2009	2010F	2011F
PER (x)	11.76	8.81	11.26	8.39	7.27
PBV (x)	1.39	1.34	1.28	1.22	1.09
Dividend yield (%)	7.4%	9.1%	7.4%	9.5%	11.0%
ROE (%)	12.8%	15.4%	11.9%	14.9%	15.0%
Net gearing (%)	-8.9%	-2.9%	-9.5%	-0.9%	2.0%

ข้อมูลพื้นฐาน

หมวด	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
ราคาปิด (บาท) (27/07/2553)	40.50
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	83.24
ราคาพาร์ (บาท)	10.00
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	3/105
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	42.00/19.49
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	43.25/25.25
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	136.71
NVDR (%)	0.70
Estimated free float (%)	41.69
ค่าเบต้า	0.35

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (12/05/2553)

MELLON BANK,N.A.	9.76%
นาง ชวลีวรรณ วิวัฒนาเกษม	4.58%
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES TRUST	4.45%

Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	12.5	47.3	54.3
Relative	5.3	31.7	15.9



	FY10	FY11
Consensus EPS (Bt)	4.26	5.48
KT ZMICO vs consensus	0.0%	-17.7%

ลักษณะธุรกิจ

ผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ออฟฟิศรายใหญ่ของประเทศ ที่มีลูกค้าเป็นกลุ่มตลาดระดับบน

CGR 2009



พรศรี ลายสนิทเสรีกุล no. 17621

phornsri@ktzmico.com

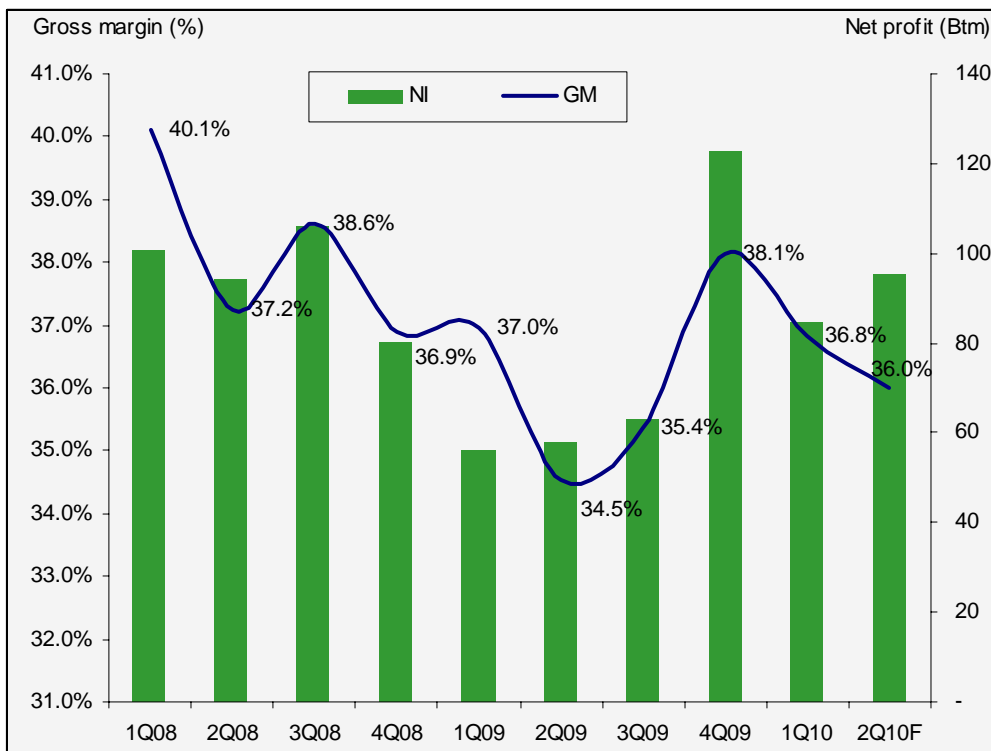
02-673-5327

ประมาณการผลการดำเนินงาน 2Q53

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q53 โต 64%YoY และ 12%QoQ

เราคาดว่า MODERN จะมีกำไรสุทธิ 95 ล้านบาทใน 2Q53 (หรือ 1.19 บาท/หุ้น) เติบโต 64%YoY และ 12%QoQ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเร่งส่งมอบงานให้แก่ลูกค้า โดยเฉพาะเฟอ์ริเจอร์ สำนักงานให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ (อย่าง SCB และ PTTCH) และการทยอยส่งมอบงานเฟอ์ริเจอร์ที่อยู่อาศัยให้แก่โครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ จึงคาดยอดขายโต 22%YoY และ 6%QoQ เป็น 642 ล้านบาท (การรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้ควรจะดีกว่านี้ หากไม่ได้รับผลกระทบจากความวุ่นวายทางการเมืองช่วงกลางไตรมาส) แม้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 36% ใน 2Q53 (ผลกระทบจากการชุมนุมทางการเมือง ทำให้การผลิตไม่เต็มอัตรา ขณะที่ต้องเร่งส่งมอบงาน 2 โครงการให้ SCB และ PTTCH ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่ม) จาก 36.82% ใน 1Q53 แต่ดีขึ้นจาก 34.52% ใน 2Q52

ทั้งนี้หากกำไรสุทธิ 2Q53 เป็นไปตามคาด จะทำให้ 1H53 มีกำไรสุทธิ 180 ล้านบาท หรือ 2.25บาท/หุ้น (เติบโต 58% YoY เพราะยอดขายที่โต 20% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 36.4% จาก 35.7% ใน 1H52) คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี 53 ของเราก่อนหน้านี้ (ปกติกำไรสุทธิใน 1H ของปี จะคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้ประมาณการกำไรทั้งปี 53 มีศักยภาพเชิงบวกในการปรับเพิ่มขึ้น) ทั้งนี้คาดว่าบริษัทจะแจ้งงบการเงินราว 9-11 ส.ค. นี้



ที่มา ข้อมูลบริษัทและประมาณการโดย KTZMICO

แนวโน้มปันผล 1.80 บาท สำหรับ 1H53 (จะดีกว่าคาด)

แนวโน้มกำไร 1H53 ที่สดใส และฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก รวมทั้งกระแสเงินสดที่ล้นเหลือ จึงคาด MODERN จะปันผล 1.80 บาท/หุ้น สำหรับ 1H53 ภายใต้สมมติฐานอัตรำปันผลจ่าย 80% ของกำไรสุทธิ (ปันผลจ่ายเพิ่มจาก 1 บาท/หุ้นใน 1H52) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตรำปันผลตอบแทน 4.4%

แนวโน้มธุรกิจและกำไรปี 53-54

แนวโน้มธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สไตล มีโมเมนต์ต่อเนื่องใน 1-2 ปีข้างหน้า

นับจากปลายปี 52 บริษัทมีคำสั่งซื้อเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามแนวโน้มธุรกิจที่อยู่อาศัยที่สไตลขึ้น (ข้อมูลจาก AREA มีปริมาณที่อยู่อาศัยใหม่เพิ่ม 88%YoY เป็น 43,788 หน่วย และขายได้ทั้งสิ้น 42,488 หน่วย เพิ่มขึ้น 57%YoY) โดยเฉพาะการเปิดขายโครงการที่อยู่อาศัยพร้อมเฟอร์นิเจอร์ครบชุดที่เป็นแนวโน้มใหม่ของตลาดที่อยู่อาศัย ดังจะเห็นได้จากการเปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่ต่างประสบความสำเร็จในการขายอย่างรวดเร็ว และยังมีแนวโน้มที่สไตลในระยะเวลา 1-2 ปีข้างหน้า ทำให้ MODERN ซึ่งเป็นผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ระดับบนที่มีชื่อเสียงมาก ได้รับคำสั่งซื้อจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่หลายบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยผู้บริหารคาดว่าโมเมนต์นี้จะนำไปได้ดีต่อเนื่องจนถึง 2H54

นอกจากนี้ธุรกิจเฟอร์นิเจอร์จะมีแนวโน้มที่สไตลยิ่งขึ้นหากเฟอร์นิเจอร์สำนักงานจะเริ่มเข้าสู่วงจรการฟื้นตัวขึ้นในกลางปี 54 ตามรอบการลงทุนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในประเทศ ด้วยแรงหนุนจากแนวโน้มธุรกิจรถยนต์ที่สไตล การส่งออกที่ดีขึ้น การเริ่มย้ายฐานผลิตกลับมาที่ไทย (จากจีนที่เริ่มมีต้นทุนสูงขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงค่าเงินหยวน) และการลงทุนตามโครงการไทยเข้มแข็งของภาครัฐ (บริษัทมียอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานให้ อบต. ด้วย) ล้วนหนุนให้ธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สำนักงานฟื้นตัว ดังนั้น MODERN ในฐานะผู้นำเฟอร์นิเจอร์สำนักงาน (บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ที่ 30% ของตลาดรวม) จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการฟื้นตัวของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์อย่างต่อเนื่องในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า

มูลค่างานในมือสูงถึง 1.0 พันล้านบาท งานล้นมือไปถึงต้นปี 54

ปัจจุบัน MODERN มี Backlog อยู่ในมือสูงถึง 1 พันล้านบาท (สูงกว่าปกติที่ 300-400 ล้านบาท และเพิ่มจาก 700 ล้านบาทเมื่อก.พ. 53) ต่อเนื่องมาได้ราว 2-3 เดือนแล้ว โดยราว 80% เป็นคำสั่งซื้อเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัย (ชุดครัวและบ้าน) ที่เหลือเป็นเฟอร์นิเจอร์สำนักงาน โดยบริษัทมีคำสั่งซื้อที่เร่งตัวขึ้นจำนวนมาก (คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นมากกว่าส่งมอบจริงใน 1H53) จากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์หลายรายใน SET (ทั้ง LH, AP, QH, SIRI, PS, SPALI และกลุ่มมอโนดา เป็นต้น) ที่ต่างประสบความสำเร็จในการเปิดขายโครงการที่อยู่อาศัยใหม่พร้อมเฟอร์นิเจอร์ครบชุด นอกจากนี้ยังได้งานเฟอร์นิเจอร์บ้านบีโอไอโครงการใหญ่จำนวนมากว่า 2 พันยูนิต มูลค่างานกว่า 100 ล้านบาท รวมทั้งธุรกิจการท่องเที่ยวที่เริ่มฟื้นตัวขึ้น ส่งผลให้ MODERN ได้งานโครงการ (รีสอร์ท) จากลูกค้าที่ภูเก็ตเพิ่มขึ้น ทำให้ MODERN มีงานที่จะต้องเร่งส่งมอบจำนวนมากทั้งใน 2H53 และต่อเนื่องไปถึงต้นปี 54 ด้วยยอดขายเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยที่สไตลขึ้น ทำให้ MODERN มีสัดส่วนยอดขายเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัย : สำนักงาน เพิ่มขึ้นเป็น 50:50 (จากเดิม 35:65) และมีแนวโน้มต่อเนื่องในปี 54

แนวโน้ม 2H53 คาดยอดขายและกำไรสไตลขึ้นมาก และจะดีกว่า 1H53

ด้วยมูลค่างานในมือที่สูง 1 พันล้านบาท ทำให้ MODERN มีงานเต็มมือ ส่งผลให้โรงงานมีอัตราการใช้กำลังผลิตเต็มที่ และบริษัทต้องบริหารจัดการด้วยการเลือกที่จะจ้างบริษัทภายนอกผลิตบางส่วน (ลูกค้ารับทราบและยอมรับการจัดการของ MODERN) เพื่อให้ทันส่งมอบงาน อาทิ บริษัทมีงานชุดครัวที่จะต้องส่งมอบใน 2H53 จำนวนมาก (เพิ่มกว่า 2 เท่า จาก 1H53) ให้แก่โครงการคอนโดมิเนียม ด้วยการบริหารจัดการที่ดี จึงคาดว่ายอดขาย อัตรากำไร และกำไรสุทธิจะสไตลขึ้นมากใน 2H53 (ดีกว่า 1H53) โดยเบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิ 207 ล้านบาท เพิ่ม 15% จาก 1H53 และ +11%YoY

ปรับประมาณการกำไรปี 53 เพิ่มจากเดิม 13% เป็น 387 ล้านบาท (+29%YoY)

ด้วยแนวโน้มยอดขายที่แข็งแกร่ง จากคำสั่งซื้อในมือที่ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ MODERN ที่ระดับ 1 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้การรับรู้รายได้ของบริษัทเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มจะสไตลยิ่งขึ้นใน 2H53 และอัตรากำไรที่มีแนวโน้มจะดีขึ้นใน 2H53 (จากราคาขายที่เพิ่มตามความต้องการที่สูงขึ้น ทำให้ MODERN สามารถรับงานโครงการในราคาที่ดีขึ้น) เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 53 เพิ่มจากเดิม 13% เป็น 387 ล้านบาท หรือ 4.83 บาท/หุ้น โดยคาดยอดขายโต

29.5%YoY เป็น 2.93 พันล้านบาท (ยอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานเพิ่ม 5-10% และ ยอดขายเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยเติบโตราว 20-50% ใน 1H53) และคาดอัตรากำไรขั้นต้น 36.5% (เดิมคาด 36%) ดีขึ้นจาก 35.5% ในปี 52 รวมกับส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม(ทั้งจาก TPAC และ MFEC ที่ MODERN ถือหุ้น 48% และ 30% ตามลำดับ) ที่ทรงตัวระดับสูงราว 117 ล้านบาทในปี 53 (+5%YoY) และคิดเป็น 30% ของประมาณการกำไรทั้งปี 53 ที่เราคาดไว้ที่ 387 ล้านบาท เติบโต 29%YoY ซึ่งถือว่าปี 53 เป็นปีทองของ MODERN ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ทั้ง Backlog ยอดขาย และกำไรสุทธิ

คาดปันผลตอบแทนจากรูจกปี 53 สูงถึง 9.4%

ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง คาดมีเงินสดสุทธิต่อเนื่อง และแนวโน้มกำไรปี 53 ที่สดใสขึ้น จึงคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลสูงขึ้นไปเป็น 3.86 บาท/หุ้น สำหรับผลกำไรปกติทั้งปี 53 ภายใต้สมมติฐานอัตราปันผลจ่าย 80% ของกำไร (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้ปันผลตอบแทน 9.4%

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 54 เพิ่ม 4%YoY แต่กำไรต่อหุ้นจะโต 15%YoY

สำหรับปี 54 เราคาดบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่ม 4%YoY เป็น 400 ล้านบาท (ปรับเพิ่มจากเดิม 10% เพื่อสะท้อนแนวโน้มยอดขายที่คาดว่าจะไปได้ดีต่อเนื่อง) แต่คาดกำไรต่อหุ้นจะเติบโต 15%YoY เป็น 5.57 บาท/หุ้น ด้วยฐานจำนวนหุ้นสุทธิจากหุ้นซื้อคืนที่ 71.82 ล้านหุ้น (หลังหักโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2) และคาดปันผลจ่ายจะเพิ่มเป็น 4.46 บาท/หุ้น สำหรับปี 54 ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตรากำไรปันผลตอบแทน 11%

ฐานะเงินสดสุทธิ มองหาช่องทางลงทุนด้วยการซื้อหุ้นที่มีแนวโน้มดี

ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก ปลอดภัยระยะยาว และมีกระแสเงินสดล้นเหลือ ทำให้บริษัทมีฐานะเงินสดสุทธิ ในขณะที่ MODERN ไม่มีแผนขยายการผลิตหรือลงทุนขนาดใหญ่ ทำให้บริษัทมองหาช่องทางการลงทุนเพิ่ม โดยสนใจที่จะเข้าซื้อหุ้นในกิจการที่มีแนวโน้มดีและเกี่ยวข้องกับธุรกิจปัจจุบันของ MODERN เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกลับสู่บริษัทและผู้ถือหุ้นในอนาคตอย่างต่อเนื่อง

โครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2

ซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2 เดินหน้าต่อตามเป้าหมาย เพิ่มความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น

ด้วยฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งผลกำไรยังสดใส ทำให้บริษัทมีเงินสดสุทธิต่อเนื่อง ดังนั้น MODERN จึงอยู่ระหว่างดำเนินการซื้อหุ้นคืนโครงการที่ 2 จำนวน 8.32 ล้านหุ้น หรือ 10% ของทุน ที่ชำระแล้ว 83.24 ล้านหุ้น ด้วยวงเงินสูงสุด 300 ล้านบาท เป็นเวลา 6 เดือน (ครบกำหนด 30 พ.ย. 53)

โดยข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 23 ก.ค. 53 บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้แล้วรวม 7.23 ล้านหุ้น หรือ 8.687% ของทุนชำระแล้ว มูลค่ารวม 297.54 ล้านบาท คิดเป็นต้นทุนการซื้อหุ้นคืนเฉลี่ย 41.1472 บาท/หุ้น แม้การใช้เงินซื้อหุ้นคืนจะเต็มวงเงิน 300 ล้านบาทแล้ว แต่ MODERN ยังมีเป้าหมายที่จะซื้อหุ้นคืนอีกเกือบ 8 แสนหุ้น ให้ครบตามโครงการ ด้วยการขอร้องเงินดำเนินการเพิ่ม นี่เป็นอีกโครงการดี ๆ ของ MODERN ในการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะด้วยจำนวนหุ้นที่ลดตามโครงการซื้อหุ้นคืนนี้ จะทำให้ผลการดำเนินงานต่อหุ้นของ MODERN ปรับเพิ่มขึ้นอีกราว 12% และรวมถึงเงินปันผลที่จะคืนกลับสู่ผู้ถือหุ้นในมูลค่าต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นตามกำไรและจำนวนหุ้นที่ลด

ดังนั้นหากสมมติให้โครงการซื้อหุ้นคืนสำเร็จตามเป้าหมายของบริษัท จะทำให้ผลการดำเนินงานต่อหุ้นของบริษัทดีขึ้นอย่างเต็มที่ตามจำนวนหุ้นที่ลดไปตั้งแต่ปี 54 รวมถึงเงินปันผลสำหรับ 2H53 ที่จะประกาศราวกลางปี 54 ด้วยจะคงอยู่บนจำนวนหุ้นสุทธิหุ้นซื้อคืน (หลังโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2) ที่ 71.82 ล้านหุ้น (80.14-8.32 ล้านหุ้น) และประมาณการกำไรสุทธิ 2H53 ของเราที่ 207 ล้านบาท คาดว่า MODERN จะให้ปันผลไม่ต่ำกว่า 2.06 บาท/หุ้น (หรือเพิ่มเป็น 2.30 บาท/หุ้น หากอิงจำนวนหุ้นสุทธิหุ้นซื้อคืน) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตรากำไรปันผลตอบแทนอีกอย่างน้อย 5%

ทั้งนี้ MODERN มีหุ้นทุนที่ซื้อคืนมา 3.235 ล้านหุ้น ตามโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 1 (ต้นทุนเฉลี่ย 28.63 บาท/หุ้น) เมื่อปลายปี 52 ที่จะครบระยะเวลาจำหน่ายหุ้นคืนภายใน 24 พ.ค. 55 แต่ผู้บริหารแจ้งว่าบริษัทมีความตั้งใจจะตัดหุ้นที่ซื้อคืนและลดทุนลง เพราะบริษัทอยู่ในฐานะเงินสดเหลือในปัจจุบันและคาดว่าจะมีเงินสดสุทธิต่อเนื่องทำให้จำนวนหุ้นชำระแล้วล่าสุดที่เราใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานต่อหุ้นอยู่ที่ 80.14 ล้านหุ้น

การประเมินมูลค่าพื้นฐานและคำแนะนำ

มุมมองเป็นบวกมาก (ยิ่งขึ้น) หุ้นลงทุนที่ให้อัตราเงินปันผลตอบแทนสูงกว่า 10% ต่อปี

ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 53 ที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ทั้งยอดขาย และกำไร รวมทั้งเงินปันผล (ที่มีแนวโน้มจะมากกว่าที่คาดไว้มาก) และโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2 ที่จะหนุนให้ผลการดำเนินงานต่อหุ้นในปี 54 ของ MODERN ดีขึ้นจากฐานหุ้นเดิมราว 12% (เรารวมในประมาณการปี 54 แล้ว) ซึ่งเป็นอีกโครงการในการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยเราคาดกำไรสุทธิปี 53 เติบโต 29.5%YoY เป็น 387 ล้านบาท และจะเพิ่มอีก 4%YoY เป็น 400 ล้านบาทในปี 54 แต่กำไรต่อหุ้นปี 54 เติบโต 15%YoY เป็น 5.57 บาท/หุ้น ทำให้เราชื่นชอบ MODERN มากยิ่งขึ้น และเลือกให้เป็นหุ้นที่เหมาะสมอย่างยิ่งในการลงทุนระยะยาว จึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” (เดิมถือ) ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 54 เท่ากับ 55.80 บาท (PER ปี 54 ที่ 10 เท่า ซึ่งเป็นค่า PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เทียบกับ PER กลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่ 11.2 เท่า) ณ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside อีก 36% จากมูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 54

อย่างไรก็ตามด้วยราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาในช่วงก่อนหน้านี้ ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2 ของบริษัท ที่ใกล้จะครบตามเป้าหมายแล้ว (เหลือต้องซื้ออีกเพียงเกือบ 8 แสนหุ้น) อาจทำให้ราคาหุ้นอ่อนตัวลงหลังจากนี้ ซึ่งจะเป็นจังหวะที่ดีในการเข้าซื้อของนักลงทุนเพื่อลงทุนระยะยาวเพื่อรองรับแนวโน้มการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่คาดว่าจะสดใสขึ้นต่อเนื่อง และรับอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงกว่า 10% ต่อปี

Income statement (Bt m)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Revenue	3,026	2,577	2,446	2,676	2,264	2,932	3,207
Gross profit	1,003	980	909	1,024	823	1,070	1,161
Less SG&A	(665)	(681)	(694)	(707)	(616)	(792)	(866)
Other income	77	73	65	60	43	100	100
EBIT	415	372	279	377	249	379	395
Less interest exp	(15)	(9)	(6)	(14)	(5)	(2)	(4)
EBT	400	363	274	363	244	377	391
Less tax	(113)	(91)	(87)	(100)	(65)	(107)	(111)
Earnings bef extra items	314	342	290	383	288	387	400
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0
Extra items	8	0	13	0	11	0	0
Net profit	322	342	303	383	300	387	400
Norm. profit	314	342	290	383	288	387	400
EBITDA	553	460	376	481	355	499	520
Norm. EPS (Bt)	3.93	4.28	3.59	4.60	3.60	4.83	5.57
BV (Bt)	26.75	28.03	29.19	30.14	30.58	33.20	37.15
Growth Rate and Ratio Analysis	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Sales Growth	8.76	(14.83)	(5.07)	9.41	(15.40)	29.50	9.39
EBIDA Growth	17.20	(16.73)	(18.24)	27.84	(26.25)	40.64	4.15
Norm. earnings growth	12.37	8.85	(15.33)	32.12	(24.62)	34.11	3.51
Gross profit margin	33.16	38.04	37.16	38.24	36.33	36.50	36.20
EBITDA margin	18.27	17.86	15.38	17.97	15.67	17.02	16.20
Interest coverage	36.82	50.28	66.13	nm	nm	nm	nm
ROE (%)	15.37	15.52	12.84	15.42	11.85	14.86	15.02
ROA (%)	11.04	11.71	10.07	12.49	9.61	11.94	11.91
ROCE (%)	22.37	19.04	14.80	18.62	12.20	17.98	18.25
FCF yield (%)	8.52	6.93	11.96	5.08	13.17	0.00	0.00
Balance Sheet (Bt m)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
A/R	567	585	479	465	497	733	802
Inventory	720	760	761	829	749	931	1,023
Total Current Assets	1,401	1,470	1,505	1,458	1,552	1,758	1,912
PPE	991	932	915	884	824	752	703
Non Current Asset	492	553	637	723	795	796	797
Total Assets	2,884	2,954	3,058	3,065	3,171	3,307	3,412
A/P	245	243	249	220	260	274	301
Current Liabilities	734	690	600	551	613	632	729
LT Debt	0	0	0	0	0	0	0
Total Liabilities	734	690	600	551	613	632	729
MI	4	2	5	6	13	13	14
Issued Share Capital	802	807	840	832	832	801	718
Premium on Share	631	642	734	734	734	734	734
Retained Earnings	589	691	752	830	861	1,008	1,099
Shareholders' Equity	2,146	2,262	2,453	2,509	2,545	2,660	2,668
Cashflow Statement (Bt m)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Net earnings	322	342	303	383	300	387	400
DD&A	137	88	97	104	105	120	124
Change in WC	16	(47)	167	(147)	136	(404)	(134)
Other non-cash charges	(28)	(60)	(118)	(96)	(108)	(117)	(120)
CFO	341	284	444	240	430	128	391
Less CAPEX	(73)	(85)	(80)	(73)	(57)	(73)	(75)
CFI	(64)	(57)	(37)	(68)	14	(73)	(75)
Capital increase	7	16	125	(8)	0	(31)	(83)
Debt financing	(132)	(53)	(153)	32	(32)	5	70
Dividend paid	(220)	(240)	(243)	(271)	(220)	(240)	(309)
CFF	(242)	(214)	(268)	(283)	(308)	(266)	(323)
FCF	277	226	407	171	444	54	315
FCF per share (Bt)	3.45	2.81	4.85	2.06	5.33	0.68	4.39

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ถือ: คาดให้ผลตอบแทนบวก 15% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หลีกเลี่ยง: คาดว่าหุ้นจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานในอนาคต แต่ผลกระทบดังกล่าวอาจยังไม่สะท้อนในประมาณการปัจจุบัน

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า