

บริษัท โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

คาดการณ์ไตรมาส 4/48 ทำสถิติสูงสุดใหม่

คาดการณ์ไตรมาส 4/48 เท่ากับ 105 ล้านบาทเติบโต 27% y-o-y และ 12% q-o-q เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้น 20% y-o-y และ 12% q-o-q และความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งปี 2548 คาดว่ากำไรสุทธิเท่ากับ 321 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 15% y-o-y นับว่าบริษัทมีศักยภาพสูงมากสามารถเติบโตได้แม้ว่าในปีที่ผ่านมาเศรษฐกิจโดยรวมโดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะประสบปัญหาชะลอตัวก็ตาม แนวโน้มบริษัทยังคงมีการเติบโตได้จากแนวโน้มความต้องการเฟอร์นิเจอร์สำนักงานที่เพิ่มขึ้นซึ่งส่วนหนึ่งจะได้รับอานิสงส์จากการเปิดใช้สนามบินสุวรรณภูมิทำให้มีบริษัทเปิดสำนักงานใหม่ที่สนามบินแห่งใหม่จำนวนมาก นอกจากนี้ความต้องการเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยยังมีแนวโน้มดีเพราะผู้ประกอบการหลายรายประกาศพัฒนาโครงการเพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา บริษัทยังได้ขายหุ้นบริษัท เดคคอร์ เมทิล บริษัทย่อยที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนช่วยให้บริษัทไม่ต้องแบกรับผลขาดทุนบริษัทนั้น เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2549-50 เพิ่ม 6-7% เพื่อสะท้อนแนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด คาดว่าปี 2549 กำไรสุทธิจะเติบโต 13% เป็น 361 ล้านบาท เรายังแนะนำซื้อ โดยให้ราคาตามปัจจัยพื้นฐานใหม่ 48 บาท (P/E ปี 49 ที่ 12 เท่า) และคาดว่าจะให้ผลตอบแทนเงินปันผล 8.1% ต่อปีสำหรับปี 2548

Buy

Bt37.25

At a Glance

Target Price:
1-year Bt48

Catalysts : ผลประกอบการเติบโตสดใส ปีผลสม่ำเสมออัตราสูง

Stock Code:
Bloomberg: MODERN TB
Reuters: MODE.BK
SET: MODERN

Sector: Household Goods

SET: 735.16

Reason for Report:
Company visit and 4Q05 result preview

Implications:
Positive

Earnings Revision:
FY05 up 3%
FY06 up 6%
FY07 up 7%

Consensus EPS:
FY05 Bt3.79
FY06 Bt4.09
FY07 Bt4.40

DBSV vs Consensus EPS (% variance):
FY05 -6.1%
FY06 -1.8%
FY07 +1.5%

Principal Business
Furniture manufacturer and packaging.

Forecasts and Valuation

FY Dec (Btm)	2004A	2005F	2006F	2007F
Sales (Btm)	2,782	3,101	2,913	3,205
Operating Profit	252	335	350	417
EBITDA	397	486	505	577
Net Profit	280	321	361	402
EPS (Bt)*	3.49	3.56	4.01	4.46
EPS Gth (%)*	7.7	2.0	12.5	11.3
PE (x)	10.7	10.5	9.3	8.4
P/Cash Flow (x)	4.4	4.2	3.9	3.4
EV/EBITDA (x)	8.3	7.3	6.8	5.9
DPS (Bt)	2.75	3.00	3.25	3.50
Div Yield (%)	7.4	8.1	8.7	9.4
Gearing (%)	15.0	8.2	3.5	2.1
ROE (%)	13.9	15.0	15.8	16.8
ROA (%)	10.0	10.7	12.0	13.2
Book Value (Bt)	25.56	24.95	25.96	27.17
P/Book Value (x)	1.5	1.5	1.4	1.4

* Fully Diluted of Warrant & ESOP

Share Price Chart



General Data

Issued Capital (m shrs)	80
Market Capital (Btm/US\$m)	2,987 / 76
Major Shareholders (%)	
Mellon Bank, N.A.	9.4
Thai NVDR	8.9
Free Float (%)	55.6
Avg Daily Vol ('000 shrs)	42

Consensus Analyst Poll

	Avg Rating	Buy	Hold	Sell
3 Mth	0.00	0	0	0
6 Mth	5.00	1	0	0
12 Mth	5.00	2	0	0
Market	3.51			
Sector	4.00			

Source: Bloomberg
Avg Rating: 1 = Sell, 3 = Hold, 5 = Buy

Share Price Performance

	Share Price	Rel SET	Rel Sector
Past 1 mth	2%	4%	2%
Past 3 mths	13%	4%	12%
Past 6 mths	19%	9%	16%
Past 12 mths	1%	1%	21%

ประเด็นสำคัญ

- คาดการณ์ไตรมาส 4/48 ทำสถิติสูงสุดใหม่** คาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/48 เท่ากับ 105 ล้านบาทเติบโต 27% y-o-y และ 12% q-o-q เนื่องจาก 1) ยอดขายเพิ่มขึ้น 20% y-o-y และ 12% q-o-q เนื่องจากการส่งมอบงานในมือจากงานลดราคาประจำปีที่จัดขึ้นในเดือน ส.ค.-ก.ย. 48 ประกอบกับการขยายตัวในการจำหน่ายให้โครงการของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ได้มีการออกโครงการใหม่ ๆ และมีโปรโมชั่นแถมเฟอร์นิเจอร์ และ 2) ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 34% จาก 32% ไตรมาส 4/47 และ 33% ไตรมาส 3/48 ผลจากการขยายตัวของยอดขายทำให้เกิด Economy of Scale รวมทั้งปี 2548 คาดว่ากำไรสุทธิเท่ากับ 321 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 15% y-o-y จากยอดขายและความสามารถในการทำกำไรขึ้น
- MODERN จำหน่ายหุ้นบริษัท เมทัล เดคคอร์ MODERN ทำให้บริษัทไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการบริษัทย่อยดังกล่าว** เมื่อ 11 ม.ค. 49 บริษัทได้ขายหุ้นบริษัท เดคคอร์เมทัล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นวางสินค้าโลหะ จำนวน 219,994 หุ้นหรือคิดเป็น 73.3% ให้กับ บริษัท ไทยมาร์ตินส์เทรตติ้ง จำกัดในราคาทั้งสิ้น 1 บาท (หนึ่งบาทถ้วน) เนื่องจากผลประกอบการของบริษัท เดคคอร์เมทัล จำกัด ขาดทุนมาโดยตลอด โดย ณ 30 ก.ย. 48 บริษัท เดคคอร์เมทัล จำกัด มีขาดทุนสะสม 36.88 ล้านบาท และมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทดังกล่าวในบัญชี MODERN เท่ากับติดลบ 6.88 ล้านบาท การขายเงินลงทุนดังกล่าวทำให้บริษัทไม่ต้องรับรู้ขาดทุนจากการดำเนินงานของบริษัทนี้ ซึ่งที่ผ่านมาปี 2547 ขาดทุน 14 ล้านบาท และ 9 เดือนแรก 2548 ขาดทุน 8 ล้านบาท และสามารถนำขาดทุนจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวมาใช้ในลดภาษีได้ และบริษัทจะสามารถปลดภาระหนี้สินและค่าประกันของบริษัททั้งหมดกับธนาคารพาณิชย์ต่างๆ สำหรับบริษัทดังกล่าว
- แนวโน้มปี 2549 เติบโตต่อเนื่อง** ปัจจุบันบริษัทมีงานในมือ 300 ล้านบาทขณะที่แนวโน้มความต้องการเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและที่พักอาศัยยังขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าโครงการโดยในปีนี้จะมีการเปิดใช้สนามบิเนสสุวรรณภูมิ ทำให้ผู้ประกอบการหลาย ๆ บริษัทที่จะต้องจัดตั้งสำนักงานที่สนามบิเนสมีความต้องการใช้เฟอร์นิเจอร์สำนักงานเพิ่ม ส่วนเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลาย ๆ บริษัทมีการประกาศพัฒนาโครงการเพิ่มขึ้นจำนวนมากในปีนี้ และยังคงนิยมใช้กลยุทธ์แถมเฟอร์นิเจอร์ในการทำการตลาดที่ที่พักอาศัย ส่งผลให้แนวโน้มความต้องการทั้งเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและที่พักอาศัยยังมีการเติบโตต่อเนื่อง โดยเราคาดว่ายอดขายเฟอร์นิเจอร์จะเติบโต 12% ในปี 2549 อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทจะไม่รวมงบการเงินกับบมจ. พลาสติกและหีบห่อไทย (TPAC) หลังจากที่บริษัทดังกล่าวเพิ่มทุนเพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาด MAI ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ MODERN ลดลงเหลือ 48% ตั้งแต่ปลายปี 2548 ทำให้ยอดขายรวมปี 2549 ซึ่งจะไม่ได้รวมกับยอดขาย TPAC จะลดลง 6% เมื่อเทียบกับปี 2548 เป็น 2.9 พันล้านบาท
- แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นในปี 2549** เนื่องจากบริษัทไม่มีการรวมงบการเงินกับ TPAC ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำ ในปี 2549 ประกอบกับจากยอดขายที่เติบโตต่อเนื่องจะทำให้บริษัทมี Economy of Scale ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น โดยเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะเท่ากับ 37.5% จากปี 2548 ที่คาดว่าจะเท่ากับ 32.75%
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2549-50 6-7%** เพื่อสะท้อนแนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด คาดว่ากำไรสุทธิปี 2549 เท่ากับ 361 ล้านบาทเติบโต 13% เนื่องจากแนวโน้มยอดขายและความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นต่อเนื่อง
- ฐานะการเงินมั่นคงมาก** ณ สิ้นไตรมาส 3/48 มีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.10 เท่าลดลงจากสิ้นไตรมาส 2/48 ที่เท่ากับ 0.17 เท่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น โดย 9 เดือนแรก 2548 เท่ากับ 253 ล้านบาทเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เท่ากับ 190 ล้านบาท

- **ให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูงและสม่ำเสมอ** คาดว่าปี 2548 บริษัทจะประกาศจ่ายปันผลทั้งสิ้น 3 บาทโดยครึ่งปีแรก 2548 ได้ประกาศจ่ายแล้ว 1.25 บาท คาดว่าสำหรับผลการดำเนินงานครึ่งปีหลังจะประกาศจ่าย 1.75 บาท ซึ่งรวมจ่ายปันผล 3 บาท สำหรับปี 2548 คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผล 8.1%

คำแนะนำ

- **ยังแนะนำซื้อลงทุน** ณ ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ P/E Fully Diluted ปี 49 ที่ 9.3 เท่าและ P/BV ปี 49 ที่ 1.4 เท่า ถือว่าไม่สูงเมื่อเทียบกับศักยภาพการดำเนินงานของบริษัทที่ยังมีการเติบโตสม่ำเสมอในอัตราไม่ต่ำกว่า 10% ต่อปี แม้ว่าเศรษฐกิจที่ผ่านมาจะประสบปัญหาชะลอตัวก็ตามและบริษัทยังให้ผลตอบแทนในระดับสูง โดยคาดว่าจะให้ผลตอบแทนเงินปันผล 8.1% ต่อปีสำหรับผลประกอบการปี 2548 ยังแนะนำซื้อ โดยมีราคาตามปัจจัยพื้นฐานใหม่ที่ 48 บาท (P/E ปี 49 ที่ 12 เท่า)

4Q05 Result Preview

FY Dec (Btm)	4Q04	3Q05	4Q05	%y-o-y	%q-o-q	2005	2004	%y-o-y
Sales	768	823	919	20%	12%	3,101	2,782	11%
cost of sales	(520)	(550)	(606)	17%	10%	(2,086)	(1,908)	9%
Gross profit	248	273	312	26%	14%	1,015	875	16%
Selling admin.expense	(180)	(172)	(189)	5%	10%	(680)	(622)	9%
Operating profit	68	101	123	81%	21%	335	252	33%
Rental & other income	22	22	22	-1%	-2%	83	77	8%
Interest expense	(4)	(4)	(4)	17%	6%	(16)	(14)	16%
Director' remuneration	0	0	(1)	148%	58%	(2)	(2)	0%
Equity income from subsidiaries	24	10	11	-53%	9%	43	62	-30%
EBT	110	129	151	37%	17%	451	375	20%
Tax expense	(26)	(31)	(42)	64%	36%	(114)	(91)	26%
Minority interest	(2)	(5)	(4)	177%	-5%	(16)	(4)	297%
Net profit	83	94	105	27%	12%	321	280	15%
EPS (Btm)	1.03	1.18	1.31	27%	11%	4.01	3.52	14%
Gross margin	32.32%	33.20%	34.00%			32.75%	31.43%	
Operating margin	8.88%	12.32%	13.41%			10.82%	9.06%	
Net profit margin	10.77%	11.39%	11.40%			10.34%	10.05%	
Selling admin./sales	23.44%	20.87%	20.59%			21.93%	22.37%	
Tax rate	23.29%	23.94%	27.76%			25.34%	24.31%	

Source: DBS Vickers

คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนเองมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าจะเชื่อถือได้อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้อ่าน เอกสารฉบับนี้มีไว้มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆเกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ คัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน