

บมจ. โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป (MODERN)

ใหม่ : ซื้อลงทุน

เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มเครื่องใช้ใน

หุ้นสภาพคล่องต่ำ แต่เงินปันผลสูง

ครัวเรือน

ราคา

32.25 บาท

ราคาเป้าหมาย

44.00 บาท

หลังจากที่เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ บมจ. โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป (MODERN) เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกกับธุรกิจของบริษัท ซึ่งยังคงมีแนวโน้มเติบโตสูง โดยจะเห็นได้จากยอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัย ซึ่งมีการเติบโตสูงถึง 24% และ 40% yoy ตามลำดับ ในช่วงครึ่งปีแรกที่ผ่านมานอกจากนั้นแล้ว บริษัทยังคงมีคำสั่งซื้ออยู่ในมืออีกประมาณ 200-300 ล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้ในปีต่อไปจนถึงปีหน้า

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th

บริษัทได้รายงานผลกำไรไตรมาส 2/47 จำนวน 65 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.81 บาท เพิ่มขึ้น 62% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการซื้อเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยที่มีการเติบโตตามภาคอสังหาริมทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 31% จาก 30% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนแม้ว่าราคาดันทุนวัตถุดิบเหล็กจะเพิ่มสูงขึ้น แต่บริษัทก็ได้มีการปรับราคาขายและควบคุมต้นทุนเพื่อชดเชยผลกระทบดังกล่าว

MODERN income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	669	616	9%	481	39%	1,285	2,655	48%
COGS	459	428	7%	336	36%	887	1,821	49%
Gross profit	210	188	11%	145	45%	398	834	48%
Gross margin (%)	31%	31%	N.A.	30%	N.A.	31%	31%	N.A.
SG&A	148	137	8%	122	21%	285	597	48%
EBITDA	113	106	6%	69	63%	219	438	50%
EBITDA margin (%)	17%	17%	N.A.	14%	N.A.	17%	17%	N.A.
Interest expense	4	3	25%	2	61%	6	12	54%
Net profit before extra items	65	58	10%	40	62%	123	251	49%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	65	58	10%	40	62%	123	251	49%
EPS (Bt) before extra items	0.81	0.73	10%	0.50	62%	1.54	3.14	49%
EPS (Bt)	0.81	0.73	10%	0.50	62%	1.54	3.14	49%

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 3/47 ยังคงมีความสดใสอยู่เนื่องจากว่าในไตรมาสนี้ บริษัทได้มีการจัดงานลดราคาสินค้าประจำปีในระหว่างวันที่ 27 สิงหาคม-12 กันยายน ซึ่งผู้บริหารคาดว่ารายได้จากการจัดงานในครั้งนี้จะสูงถึง 130 ล้านบาท มากกว่าปีก่อนที่มียอดจำหน่ายรวมทั้งสิ้น 100 ล้านบาท อยู่ 30%

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จะมีปัจจัยสำคัญที่จะต้องพิจารณาจากการ โอนบ้านที่อยู่อาศัยที่คาดว่าจะมีจำนวนประมาณ 65,000 ยูนิต/ปี, พื้นที่สำนักงานที่ยังคงว่างอยู่จำนวนประมาณ 1.7 ล้านตารางเมตรและงานโครงการจากภาคสถาบันการศึกษา, โรงแรม, โรงพยาบาลและอื่น ๆ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่จะชี้บ่งถึงการเติบโตผลกำไรของบริษัท นอกเหนือจากการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมของอสังหาริมทรัพย์แล้ว ผู้บริหารของบริษัทยังได้เปิดเผยอีกด้วยว่าบริษัทมีนโยบายที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทร่วม MFEC ที่บริษัทถือหุ้นใหญ่อยู่ 25% โดยมีต้นทุนที่ราคาพาร์ 1 บาท โดยจะทำการทยอยลดสัดส่วนลงในตลาดฯ หากว่าราคามีความเหมาะสม

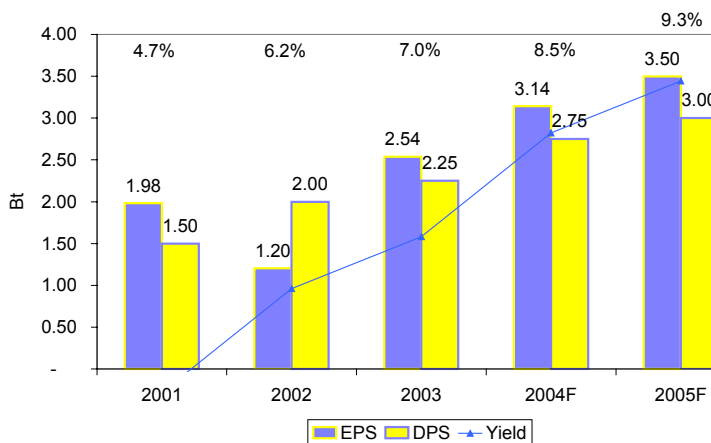
Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	233	251	8%
2005F	255	280	10%

Source : Kelve research estimate

จากการที่ผลประกอบการในช่วงครึ่งปีแรก คิดเป็น 53% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีเดิมของเรา รวมทั้งแนวโน้มที่สดใสในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้เราได้มีการปรับประมาณการผลกำไรของปี 2547 และ 2548 เพิ่มขึ้น 8% และ 10% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเราไม่ได้ปรับราคาเป้าหมายตามวิธีคิดกระแสเงินสดที่ 44 บาท เนื่องจากเราได้มีการปรับเพิ่มอัตราส่วนลด WACC เพิ่มขึ้นจาก 9% เป็น 10% เพื่อเป็นการระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากเห็นว่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์เริ่มมีแนวโน้มชะลอตัว หลังจากใช้อัตราดอกเบี้ยเริ่มมีแนวโน้มขาขึ้น

MODERN's EPS and dividend yield



สำหรับการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท (warrant) จำนวน 10 ล้านหน่วย โดยมีการจัดสรรจำนวน 8 ล้านหน่วย เสนอให้ผู้ถือหุ้นเดิม ในอัตราส่วน 10 หุ้นเดิม : 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ อายุ ไม่เกิน 3 ปี 6 เดือน นับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีอัตราการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย : 1 หุ้นสามัญ ราคาการใช้สิทธิ ราคา 40 บาท : 1 หุ้นสามัญใหม่ ระยะเวลาการใช้สิทธิ ทุก ๆ 3 เดือน และที่เหลืออีกจำนวน 2 ล้านหน่วย เสนอขายแก่กรรมการและพนักงานของบริษัท และบริษัทย่อย (ESOP) ผู้บริหารคาดว่าออร์เรนจ์ดังกล่าวจะสามารถขึ้นเครื่องหมาย XW ได้ภายในเดือนนี้

เมื่อเร็ว ๆ นี้บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 1.25 บาท และได้ขึ้นเครื่อง XD ไปแล้วเมื่อวันที่ 31 สิงหาคมที่ผ่านมา จากการที่บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนและกระแสเงินสดที่มีอยู่อย่างเหลือเฟือ ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครั้งปีหลังได้ 1.50 บาท คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีสูงถึง 8.9%

ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 10.3 เท่า และมีส่วนลดอยู่ 27% จากมูลค่าที่เหมาะสมที่ 44 บาท โดยประเมินมูลค่าธุรกิจหลักของบริษัทไว้ที่ 38 บาท โดยอิงสมมติฐานว่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่บริษัทจะออกทั้งหมดมีการแปลงเป็นหุ้นสามัญหมดทั้งจำนวน (Fully-Diluted) และประเมินมูลค่าของกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม MFEC ไปได้เป็นจำนวน 6 บาท แม้ว่าบริษัทจะมีพื้นฐานดี, กระแสเงินสดแข็งแกร่งและอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง แต่สภาพคล่องที่ค่อนข้างต่ำเป็นปัจจัยลบต่อการลงทุน ดังนั้นหุ้นของบริษัทจึงเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่สามารถถือหุ้นในระยะยาวเพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก ดังนั้นเราจึงแนะนำ **ซื้อลงทุน**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,784	1,790	2,158	2,655	2,788
EBITDA (Btmn)	270	279	355	438	456
Normalised earnings (Btmn)	156	162	203	251	280
Earnings (Btmn)	159	96	203	251	280
EPS (Bt)	1.98	1.20	2.54	3.14	3.50
PER (x)	16.3	26.8	12.7	10.3	9.2
EV/EBITDA (x)	10.4	9.7	7.8	6.4	5.8
Free cash flow (Btmn)	234	217	144	170	349
CF/share (Bt)	2.0	2.6	2.9	3.1	3.9
BVPS (Bt)	24.1	24.6	24.8	25.2	25.7
P/BV (x)	1.34	1.31	1.30	1.28	1.25
DPS (Bt)	1.50	2.00	2.25	2.75	3.00
Dividend yield (%)	4.7%	6.2%	7.0%	8.5%	9.3%
Net debt/equity (x)	0.05	0.01	0.06	0.05	0.02
ROA (%)	6.4%	3.9%	7.6%	9.1%	10.4%
ROE (%)	8.4%	4.9%	10.3%	12.6%	13.7%

Source : KElive research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออร์คิวิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวนิออนทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิรามิด)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034) 724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ธาภิรักษ์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์ดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสารนคร

100/46 อาคารสารนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสารนครเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักชวนซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด