

MODERN

บมจ. โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	5.35	6.80	+ 27.1%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	173	216	284	298
Net profit	173	216	284	298
EPS (Bt)-Norm	0.23	0.29	0.38	0.05
EPS (Bt)	0.23	0.29	0.38	0.05
% EPS growth	-73.90	24.69	31.61	-86.79
Dividend (Bt)	0.32	0.34	0.38	0.40
BV/share (Bt)	3.26	3.17	3.17	3.17
EV/EBITDA (x)	15.9	12.3	10.3	9.9
PER (x) - Norm	23.2	18.6	14.1	107.0
PER (x)	23.2	18.6	14.1	107.0
PBV(x)	1.6	1.7	1.7	1.7
Dividend yield (%)	6.0	6.4	7.1	7.4
ROE (%)	6.9	8.9	11.9	12.5
No. of shares- full dilution	750	750	750	750
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

กำไรสุทธิ 4Q17 ออกมาดีตามคาด แนวโน้มปี 2018 ดีต่อเนื่อง “ซื้อ”

กำไรสุทธิ 4Q17 อยู่ที่ 83 ล้านบาท ลดลง 10% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 25% Y-Y

กำไรสุทธิ 4Q17 อยู่ที่ 83 ล้านบาท ลดลง 10% Q-Q เพราะ 3Q17 มีรับรู้เงินชดเชยจากการยกเลิกสัญญาเช่า 20 ล้านบาท หากหักออก กำไรปกติจะโต 10% Q-Q และ 25% Y-Y จากตลาดออฟฟิศที่กลับมาฟื้นตัว ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีอัตรากำไรสูง ชดเชยตลาดบ้านและคอนโดที่แผ่วลง เพราะฉะนั้น ถึงแม้รายได้จะทรงตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ที่ 908 ล้านบาท แต่ด้วยอัตรากำไรปกติที่เพิ่มขึ้นเป็น 9.1% จาก 8.2% ใน 3Q17 และ 7.3% ใน 4Q16 จึงทำให้กำไรสุทธิและกำไรปกติ 4Q17 ออกมาน่าประทับใจ

ส่วนกำไรทั้งปี 2017 อยู่ที่ 216 ล้านบาท กลับมาเพิ่มขึ้น 25% Y-Y ทั้งที่ 1H17 ทำได้เพียง 40 ล้านบาท ลดลง 35% Y-Y โดยกำไรมาแรงตัวใน 2H17 ตามการฟื้นตัวของกลุ่มบ้านและคอนโด สะท้อนให้เห็นว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H17

แนวโน้มปี 2018 สดใสต่อเนื่อง จากการเร่งตัวของตลาดออฟฟิศ

เราคาดว่าผลประกอบการของ MODERN ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จากตลาดออฟฟิศที่ฟื้นตัวตามโครงการ Mix-used ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วน 53% ของรายได้รวม และการรับรู้กำไรจากโมเดิร์นฟอรั่มแอสท์แอนด์แคร์ที่เร่งตัวขึ้น จากที่ชะลอไปใน 4Q17 เพื่อรอดูเกณฑ์จัดซื้อจัดจ้างใหม่ โดยปัจจุบัน MODERN มีงานในมือ 2.5 พันล้านบาท และแอสท์แอนด์แคร์มีงานในมือ 140 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 ที่ 284 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% Y-Y และโตต่อเนื่องอีก 10% Y-Y อยู่ที่ 298 ล้านบาทในปี 2019

คงคำแนะนำซื้อ บันผลดีและมี Upside จาก Pre-emptive Right

MODERN ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H17 ที่ 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทน 4% ขึ้น XD วันที่ 8 พ.ค. 18 ถ้ารวมงวด 1H17 อีก 0.10 บาท/หุ้น จะคิดเป็นผลตอบแทน 6% ต่อปี โดยนอกจากผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัวแล้ว ยังมีปัจจัยหนุนจากการนำโมเดิร์นฟอรั่มแอสท์แอนด์แคร์เข้า MAI ใน 4Q18 ซึ่งมี Pre-emptive Right ให้กับผู้ถือหุ้น MODERN ไม่เกิน 40% เราประเมินมูลค่าแฝงใน MODERN เบื้องต้นได้ 2.40 บาท/หุ้น (อิง PE 30 เท่า) และด้วย Valuation ที่ไม่แพง PE2018 เพียง 14 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 18 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท

ความเสี่ยง - งานก่อสร้างคอนโดและออฟฟิศที่ชะลอตัว รวมถึงการแข่งขันในตลาดเฟอร์นิเจอร์ระดับกลาง-ล่างที่อยู่ในระดับสูง

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	908	921	-1.4	909	-0.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมทรงตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย Q-Q เพราะสินค้าส่วนใหญ่อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า 3Q17 แต่เพิ่มขึ้น Y-Y จากกลุ่มลูกค้าที่นิยมเอียงมาทางกลุ่มลูกค้าออฟฟิศซึ่งมีอัตรากำไรสูงมากขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมลดลงตามแผนควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด
Cost of services	589	571	3.2	596	-1.1	
Gross profit	319	350	-8.8	313	1.7	
SG&A	211	235	-10.0	225	-6.1	
Interest expense	2	2	-12.4	2	-10.4	
Normalized earnings	83	92	-10.4	67	24.5	
Net profit	83	92	-10.4	67	24.5	
EPS	0.11	0.12	-8.3	0.15	-25.6	
Gross margin (%)	35.1	38.0	-2.9	34.5	0.6	
SG&A of Sales (%)	23.3	25.5	-2.2	24.7	-1.5	
Net profit margin (%)	9.1	10.0	-0.9	7.3	1.8	

Source: Company data

Analyst : Natapon Khamthakrue
 Register No.: 026637
 Tel.: +662 646 9820
 email: natapon.k@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสุรนคราห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิถิล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)