

20 October 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Moshi Moshi Retail Corporation

Bloomberg SET Exchange Sector
MOSHI TB MOSHI SET Commerce

มีโอกาสดีบโตได้อีกเยอะ

12mth price target (THB) 60.00

Current price (19/10/2023)	53.75
Upside/Downside	11.6%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	330
Market capitalization:	(THB bn)	17.7
	(USDbn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	83
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	47
NVDR:	(%)	2

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
MOSHI	-4.0	-1.4	na.
SET	-6.6	-7.4	-10.4

Major Shareholders

	%
Boonsongkorh family	57.20
MISS Monthana Asavametha	9.20
Winnfield Capital Overseas	5.00

Source: SET

Sansanee Srijamjuee
ID: 018176
(66) 2633 6475
sansanee@tisco.co.th

กลยุทธ์การขยายสาขาและเพิ่มสินค้ามาร์จิ้นสูงจะช่วยผลักดันกำไรให้เติบโตต่อเนื่อง เรายังคงชอบ MOSHI จาก 1) คาดการณ์กำไร 3Q23F จะลดลงเพียงเล็กน้อย QoQ แม้จะเป็นช่วง Low season 2) คาดกำไร 4Q23F เติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ จากการออกสินค้าใหม่ และการเข้าสู่ช่วง high season ในปลายปี 3) คาดขยายสาขาได้ตามเป้าที่ 20 สาขาต่อปี โดย YTD เปิดไปแล้ว 12 สาขา 4) ความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น จาก economies of scale จากการสั่งซื้อสินค้า นำเข้ามากขึ้นทั้ง MOSHI และ The OK และการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง และ 5) ปัจจุบัน MOSHI ซื้อขายอยู่ที่ PER 32 เท่าปี 2024F ซึ่งคิดเป็น PEG ต่ำกว่า 1 เท่า ดังนั้น เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ MOSHI ด้วยมูลค่าที่เหมาะสม 60 บาท

คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q23F เติบโต YoY แต่ลดลงเพียงเล็กน้อย QoQ

เราคาดการณ์ไรสุทธิ 3Q23F อยู่ที่ 78 ล้านบาท (66% YoY, -6% QoQ) โดยคาดรายได้อยู่ที่ 588 ล้านบาท (28% YoY, -1% QoQ) โดยได้รับแรงผลักดันมาจาก SSSG 10% YoY, การขยายสาขา เป็น 118 สาขา (จาก 106 และ 114 สาขา YoY และ QoQ) และการเปิดตัวแบรนด์ใหม่ GARLIC ในช่วงกลางเดือนส.ค. (ยอดขายลดเล็กน้อย QoQ เนื่องจากไตรมาส 2 ยอดขายเครื่องเขียนเยอะ จากเทศกาล Back to school) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ 52.9% เนื่องจากสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น เครื่องสำอาง, ของเล่น และ Pet Accessories เพิ่มขึ้น รวมถึงสินค้าแบรนด์ใหม่พวก Diffuser และ Incense ก็มีมาร์จิ้นสูง ส่วน Gross margin ของ The OK ก็ดีขึ้นเนื่องจากสัดส่วนสินค้านำเข้าเพิ่มขึ้น สำหรับ SG&A มีค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเช่า เพิ่มจากการเปิดสาขาใหม่, ค่าใช้จ่ายพนักงานจาก The OK เข้ามาเต็มไตรมาส รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มขึ้นทำให้เรคาด SG&A/Sale จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33.9%

แต่คาดการณ์ไรจะเติบโตได้ดีทั้ง YoY และ QoQ ในไตรมาส 4

บริษัทยังคงเป้าหมายในการขยายสาขา 20 สาขาต่อปีในอีก 3 ปีข้างหน้า ซึ่งในปีนี้เป็นเป้าหมายเพราะ YTD เปิดไปแล้ว 12 สาขา และ Q4 จะเปิดอีก 10 สาขาและจะเปิดร้าน GARLIC อีก 2 สาขา ในเดือนธ.ค. ปลายปีจะมีสินค้าใหม่ๆ เช่น สินค้า License ตัวใหม่ของ Sanrio และแคมเปญใหม่ๆ เช่นฉลองครบรอบ 7 ปี Moshi อีกทั้งการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเทศกาล อาทิ ลอยกระทง วันคริสต์มาส และปีใหม่ จะช่วยกระตุ้นความต้องการสินค้า ทำให้เราเชื่อมั่นว่าจะเห็นการเติบโตที่ดีทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q23F ซึ่งหมายความว่าน่าจะมี Upside risk สำหรับประมาณการกำไรของเรา

คำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสม 60 บาท

เราคำนวณแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 60 บาท ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ด้วยสมมติฐาน WACC 7.4% โดยอิงจาก risk free rate 3.2% risk premium 6.4% Beta 1 average cost of debt ที่ 4% และ Terminal growth 1%

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	1,256	1,890	2,454	3,072	3,791
EBITDA (THBm)	467	621	736	885	1,027
Net profit (THBm)	131	253	342	468	590
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.44	0.84	1.14	1.56	1.97
EPS (% YoY)	29.8	92.9	35.0	37.0	25.9
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	na.	42.3	47.2	34.4	27.4
Yield (%)	0.0	0.3	0.8	1.2	1.5
P/BV (X)	na.	6.7	8.6	7.4	6.3
EV/EBITDA (X)	na.	16.0	20.4	16.6	13.9
ROE (%)	14.8	19.7	19.6	23.2	24.9

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. คาดกำไร 3Q ยังเติบโต YoY และลดลงเพียงเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล

Bt,m	3Q23F	3Q22	%YoY	2Q23	%QoQ	9M23F	9M22	%YoY
Total Revenue	588	460	28.0	596	(1.3)	1,750	1,253	39.6
Gross Profit	310	234	32.7	306	1.3	921	639	44.1
SG&A	199	168	18.0	196	1.5	585	457	27.8
EBIT	114	67	69.6	114	(0.7)	344	186	85.3
EBITDA	191	139	37.2	192	(0.4)	567	395	43.6
Interest expenses	13	7	95.9	12	8.1	36	18	95.3
Net Profit before Tax	100	60	66.7	102	(1.8)	308	167	84.3
Income tax expenses	22	15	48.5	23	(1.8)	68	38	79.6
Net profit (loss) before extra items	78	45	72.7	79	(1.8)	241	130	85.6
Other gain	0	2	n.a.	3	n.a.	6	5	n.a.
Net profit	78	47	66.0	83	(5.8)	247	135	83.2
EPS (Bt)	0.26	0.16	66.0	0.28	(5.8)	0.82	0.45	83.2
Gross Margin (%)	52.9	51.0		51.7		52.6	51.0	
EBITDA Margin (%)	32.6	30.4		32.4		32.4	31.5	
Operating Margin (%)	19.4	14.6		19.3		19.7	14.8	
Net Profit Margin (%)	13.3	10.3		14.0		14.1	10.7	
SG&A expenses to sales ratio (%)	33.9	36.7		33.1		33.4	36.5	

Source: MOSHI, TISCO estimates