

17 July 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Moshi Moshi Retail Corporation

Bloomberg

MOSHI TB

SET

MOSHI

Exchange

SET

Sector

Commerce

คาดการณ์ 2Q โตดี YoY จาก SSSG แข็งแกร่ง

12mth price target (THB) 60.00

Current price (16/07/2025) 42.00
Upside/Downside 43%
CG rating 5
ESG rating n.a.
Thai CAC n.a.

Share summary

Issue shares : (m shrs) 330
Market capitalization: (THB bn) 13.9
(USD bn) 0.4
Avg. Daily Turnover: (THBm) 25
(USDm) 0
Foreign Limit/Actual (%) 49/3
Free Float: (%) 24
NVDR: (%) 3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
MOSHI	1.2	7.7	-8.7
SET	3.9	1.6	-12.4

Major Shareholders

	%
Miss Monthana Asavametha	14.20
Mr. Sa-nga Boonsongkor	9.60
Mr. Somchai Boonsongkorh	9.60

Source: SET

Sansanee Srijamjuree

ID: 018176

(66) 2633 6475

sansanee@tisco.co.th

คาดการณ์รายได้และกำไรโตดีตาม SSSG ที่แข็งแกร่ง การเปิดสาขาใหม่และมาร์จิ้นเพิ่ม

เราคาดการณ์ 2Q25F ของ MOSHI ยังคงเติบโต YoY แต่ลด QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล โดยกำไรที่โต YoY นั้นมาจากทั้งรายได้และมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้น โดยใน 2Q25 เปิดสาขาใหม่ 11 สาขาและ SSSG ที่แข็งแกร่งที่ 15% ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานต่ำในปีก่อนซึ่งเกิดปัญหาการขาดแคลนสินค้าจากจีน แต่หากตัดผลจากฐานต่ำไป Organic SSSG ยังสูงอยู่ที่ประมาณ 7% เราคาดการณ์ 3Q25F จะยังเติบโต YoY จากการเปิดสาขาใหม่และออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องประมาณ 1,000 SKU ต่อเดือน รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Margin สูงและสินค้านำเข้า ซึ่งจะทำให้มาร์จิ้นเพิ่มขึ้น เราจึงแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะทำกำไรเป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อไปในปี

คาดการณ์ 2Q25F เติบโตแข็งแกร่ง YoY แต่ลด QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

เราคาดการณ์ 2Q25F อยู่ที่ 123 ลบ.โต 51% YoY แต่ลด 21% QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล โดยคาดการณ์ได้เติบโต 27.5% YoY (ลด 3% QoQ) จากการเพิ่มขึ้นของสาขา YoY จาก 150 เป็น 181 สาขา โดยใน 2Q25 เปิดสาขาใหม่ทั้งหมด 11 สาขาซึ่ง 1 ในนั้นเป็น Big Size Standalone รวมถึงการออกสินค้าใหม่ๆ ผลักดันให้ SSSG 2Q25 ยังโตได้ดีที่ 15% โดยสินค้าที่ผลักดันยอดขายให้เติบโตจะเป็นสินค้าพวก Home Furnishing, เครื่องเขียน, กระเป๋าและของเล่น ส่วน Gross margin คาดว่าอยู่ที่ 54.6% เพิ่มขึ้น YoY จาก 53.1% จากสัดส่วนยอดขาย Retail ที่สูงขึ้น, ปัญหา Supply Shortage และผลขาดทุนจาก JV ในปีที่แล้ว และสัดส่วนสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นจาก 55% ในปีที่แล้ว เป็น 61% แต่ Gross margin ลด QoQ จาก 55.3% จากการเปลี่ยนแปลงของ Product Mix จากปัจจัยฤดูกาลที่ Q2 จะเน้นสินค้ากลุ่มฤดูร้อน เช่น ปิ่นโต และเครื่องเขียนช่วง Back to School ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำ ในขณะที่ค่า S&A expenses จะเพิ่มขึ้น 21.8% YoY, 7% QoQตามจำนวนสาขาและพนักงานที่เพิ่มขึ้นแต่หากเทียบกับยอดขายแล้วจะลดลง YoY จาก 35.9% เป็น 34.3%

คาดการณ์ยอดขายและ Gross margin เพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องผลักดันกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ในปี

แม้รายได้ 1H25F จะเติบโต 24% YoY แต่บริษัทยังคงเป้าหมายได้เติบโต 15-20% และ SSSG ที่ 3-5% จากแผนเปิดสาขาใหม่ 40 แห่ง (1H เปิดแล้ว 17 สาขา 3Q และ 4Q จะเปิดอีก 12 และ 11 สาขาตามลำดับ) แม้ว่า SSSG YTD จะสูงกว่าที่คาดไว้ แต่เนื่องจากฐานในครึ่งหลังของปี 2024 ค่อนข้างสูง (SSSG 3Q24 อยู่ที่ 5.7% และ 4Q24 ที่ 15.4%) บริษัทจึงยังคงเป้าหมายเดิมไว้ก่อน และอาจมีการทบทวนหลังประกาศงบ 2Q25 เราคาดว่ากำไร 3Q25F จะยังคงเติบโต YoY (แต่อาจลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) และยังคงคาดว่าบริษัทจะทำกำไรเป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อไปในปีที่ 582 ลบ.เติบโต 12% จากคาดการณ์รายได้เติบโต 16% (จากสมมติฐาน SSSG ที่ 3% และการเปิดสาขาใหม่ 40 สาขา) และ Gross margin คาดว่าจะเพิ่ม YoYจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้านำเข้าที่มีมาร์จิ้นสูงจาก 60% ในปี 2024 เป็น 63% ในปี 2025F (1Q25 อยู่ที่ 65%, 2Q25 อยู่ที่ 61%)

คำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 60 บาท

เราคงประมาณการกำไรรวมถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ MOSHI ที่ 60 บาท ซึ่งคิดจากวิธีคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ด้วยสมมติฐาน WACC 6.7% 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	2,530	3,111	3,605	4,085	4,535
EBITDA (THBm)	845	1,060	1,195	1,332	1,457
Net profit (THBm)	408	521	582	674	759
EPS (THB)	1.24	1.58	1.76	2.04	2.30
EPS (% YoY)	243.5	27.5	11.7	16.0	12.5
PER (X)	40.0	30.7	23.8	20.5	18.3
Yield (%)	1.4	1.9	2.1	2.4	2.7
P/BV (X)	6.9	6.0	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA (X)	17.8	13.5	9.9	8.5	7.5
ROE (%)	49.8	34.5	38.6	44.7	50.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. ค่ากำไร 2Q25F เติบโต YoY จากยอดขายที่เติบโตและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้น

Bt,m	2Q25F	2Q24	%YoY	1Q25	%QoQ	6M25F	6M24	%YoY	2025F	2024	YoY
Sales revenue	812	637	27.5	839	(3.3)	1,650	1,328	24.3	3,605	3,111	15.9
Cost of sale	368	299	23.3	375	(1.7)	743	611	21.6	1,669	1,447	15.3
Gross Profit	443	338	31.2	464	(4.5)	907	717	26.5	1,937	1,664	16.4
Non Core Income	4	4	(9.9)	4	(8.1)	8	8	(0.5)	20	17	17.7
SG&A	279	229	21.8	260	7.1	539	445	21.0	1,132	975	16.0
EBIT	169	114	48.5	208	(19.1)	377	280	34.6	825	705	16.9
EBITDA	264	198	33.1	301	(12.5)	565	446	26.6	1,195	1,060	12.8
Interest expenses	21	18	16.9	21	(1.0)	42	36	17.5	93	75	23.3
Net Profit before Tax	148	96	54.4	187	(21.2)	335	244	37.1	732	630	16.2
Income tax expenses	31	21	48.6	39	(21.2)	69	41	68.5	150	134	12.1
Net profit (loss) before extra items	117	75	56.0	148	(21.2)	265	203	30.7	582	496	17.3
Other gain	6	6	(3.5)	8	(21.1)	14	12	12.8	0	25	(100.0)
Net profit	123	81	51.4	156	(21.2)	279	215	29.7	582	521	11.7
EPS (Bt)	0.37	0.25	51.4	0.47	(21.2)	0.85	0.65	29.7	1.76	1.58	11.7
Gross Margin (%)	54.6	53.1		55.3		55.0	54.0		53.7	53.5	
EBITDA Margin (%)	32.5	31.1		35.9		34.2	33.6		33.2	34.1	
Operating Margin (%)	20.8	17.8		24.8		22.8	21.1		22.9	22.7	
Net Profit Margin (%)	15.2	12.8		18.6		16.9	16.2		16.1	16.7	
SG&A expenses to sales ratio (%)	34.3	35.9		31.0		32.6	33.5		31.4	31.4	

Source: TISCO estimates