

MOSHI MOSHI RETAIL CORPORATION
THAILAND / COMMERCE

MOSHI TB

HOLD

FROM BUY

กำลังเผชิญภาวะแข่งขันสูงจาก E-Commerce

- กำไรสุทธิ 2Q24 จะลดลงตามคาด จากปัญหาการขาดแคลนสินค้าชั่วคราว
- แนวโน้ม 2H24 ทำหายจากภาวะการแข่งขันจากสินค้าราคาถูกจากจีน ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ลง 6%/11%/19% เป็นเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR
- ราคาเป้าหมาย 50 บาท (DCF) Upside จำกัด ลดคำแนะนำเป็น "ถือ"

TARGET PRICE	THB50.00
CLOSE	THB46.00
UP/DOWNSIDE	+8.7%
PRIOR TP	THB66.00
CHANGE IN TP	-24.2%
TP vs CONSENSUS	-20.1%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	2,530	3,042	3,651	4,381
Net profit	402	451	561	664
EPS (THB)	1.22	1.37	1.70	2.01
vs Consensus (%)	-	(9.1)	(15.9)	(17.2)
EBITDA	843	947	1,201	1,520
Recurring net profit	402	451	561	664
Core EPS (THB)	1.22	1.37	1.70	2.01
Chg. In EPS est. (%)	-	(6.1)	(11.2)	(18.7)
EPS growth (%)	44.2	12.2	24.6	18.3
Core P/E (x)	37.8	33.7	27.0	22.8
Dividend yield (%)	1.3	1.5	2.2	2.6
EV/EBITDA (x)	18.1	16.3	12.9	10.3
Price/book (x)	7.7	6.9	6.2	5.6
Net debt/Equity (%)	2.0	10.0	11.6	15.7
ROE (%)	22.4	21.5	24.2	25.9

กำไรสุทธิ 2Q24 จะลดลงทั้ง q-q, y-y ตามเราและตลาดคาด

กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 81 ลบ. ลดลง 35.3% q-q และ 1.9% y-y โดยรายได้รวมลดลง 8% q-q แต่เพิ่มขึ้น 7.5% y-y อยู่ที่ 636 ล้านบาท จากการเปิดร้าน Moshi เพิ่ม 10 สาขา รวมเป็น 150 สาขา และ SSSG ติดลบ -8.5% y-y จากกำลังซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่ยังซบเซาและเผชิญปัญหาการส่งมอบสินค้าจากต่างประเทศล่าช้าเนื่องจากขาดแคลนแรงงานในจีนทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนสินค้าและปัญหาสินค้าคงคลังตามมาด้วย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 53% จาก 55% ใน 1Q24 และ 51.7% ใน 2Q24 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารและดำเนินงานเพิ่มขึ้น q-q และ y-y อยู่ที่ 36% ใน 2Q24 จากการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงานและจำนวนสาขาที่เพิ่ม ส่วนภาระดอกเบี้ยจ่ายปรับขึ้นเล็กน้อยตามคาด

ภาวะตลาดค้าปลีกที่แข่งขันสูงและอาจรุนแรงมากยิ่งขึ้นหากรัฐไม่เอื้อมือช่วย

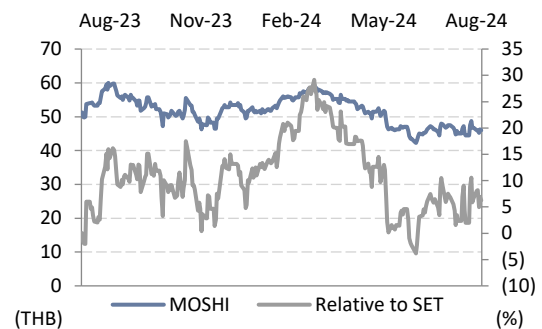
เราเชื่อว่าภาวะตลาด E-Commerce ที่มีการแข่งขันสูงจะมีความรุนแรงมากขึ้นหลังคู่แข่งรายใหม่อย่าง TEMU ซึ่งเป็นอีคอมเมิร์ซแพลตฟอร์มรายใหญ่ของจีนที่เปิดตัวอย่างเป็นทางการในประเทศไทยแล้วเมื่อปลายเดือนก.ค. ที่ผ่านมา และมีจุดเด่นอยู่ที่ราคาถูกสุดและส่งตรงจากโรงงานในจีน โดยอาศัยระบบขนส่งที่มีประสิทธิภาพและต้นทุนการผลิตที่ต่ำไม่มีแบรนด์เป็นของตนเอง และเชื่อว่าส่งกระทบต่อผู้ประกอบการในไทยไม่มากในวงกว้าง และกระทบโดยตรงกับอีคอมเมิร์ซแพลตฟอร์มที่คนไทยนิยมซื้อสินค้าอย่าง Shopee และ Lazada ขณะที่ Moshi จะขายสินค้า Gift shop ที่ออกแบบ ส่งผลิตโรงงานในจีนและนำเข้ามาจำหน่ายในไทยในราคาที่ย่อมเยา แต่อย่างไรก็ดีสินค้าเหล่านี้ยังมีราคาที่สูงกว่าของ Moshi และยังมีโอกาสจะถูก Copy ได้ง่าย ดังนั้นเป้าหมายการเติบโตของรายได้ของบริษัทจึงมีความท้าทายใน 1-2 ปีข้างหน้าและยังไม่ได้รวมในประมาณการเรา

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26

แม้กำไร 2H24 พ้นตัวเพราะไม่มีปัญหาการขาดแคลนสินค้าเหมือน 2Q24 และยังมีแผนเปิดสาขาเพิ่มอีก 12 แห่ง รวมถึงการออกสินค้าใหม่เพื่อกระตุ้นยอดขาย เช่น สินค้าที่เป็นคอลแลปกับ Butterbear และ ศิลปิน K Pop แต่ด้วยภาวะการแข่งขันในตลาดค้าปลีกสูงขึ้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ลง 6%/11%/19% เป็นเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR โดยปรับเป้าสมมติฐานรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นลงเพื่อสะท้อนการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น

ลดคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายใหม่ 50 บาท (DCF@WACC 9.5%)

จากการปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 ส่งผลให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่เป็น 50 บาท จากเดิม 66 บาท จากการประเมินด้วยวิธี DCF ที่ WACC 9.5% Risk Free 3% และ Terminal growth 4.2% และ Upside มีจำกัด จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(2.1)	(10.7)	(9.4)
Relative to country (%)	(0.4)	(5.7)	6.8
Mkt cap (USD m)	431		
3m avg. daily turnover (USD m)	1.1		
Free float (%)	27		
Major shareholder	Boonsongkroh Family (57%)		
12m high/low (THB)	62.00/41.75		
Issued shares (m)	330.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

Investment thesis

บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ “MOSHI MOSHI” ก่อตั้งขึ้นในปี 2016 โดยกลุ่มครอบครัวบุญสงเคราะห์ เริ่มประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทเครื่องเขียน สินค้ากีฬา อุปกรณ์กีฬาพร้อมกันที่ต่อมาได้เล็งเห็นโอกาสในการขยายธุรกิจ จึงเริ่มจำหน่ายสินค้าที่มีการออกแบบโดยเฉพาะและจำหน่ายสินค้า นำเข้าจากญี่ปุ่น เพื่อจำหน่ายให้แก่ห้างสรรพสินค้าชั้นนำและร้านค้า ต่างๆ จนปัจจุบันบริษัท เป็นผู้นำร้านค้าปลีกสินค้าไลฟ์สไตล์ (Lifestyle) ในประเทศไทยที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ตั้งแต่ปี 2019 มีส่วนแบ่งทางการตลาด 40-45% ในปี 2023 บริษัทมีแผนขยายสาขาร้าน Moshi Moshi เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 20-30 สาขา โดย ณ สิ้นปี 2023 มีทั้งหมด 131 สาขา คาดสิ้นปี 2024 จะเพิ่มเป็น 164 สาขา และ 184 สาขา ในปี 2025

Company profile

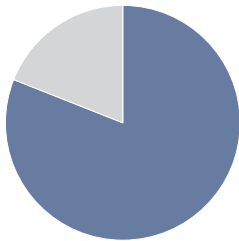
MOSHI ทำธุรกิจค้าปลีกสินค้าที่ตอบสนองต่อลักษณะการใช้ชีวิตประจำวัน (“สินค้าไลฟ์สไตล์”) ที่มีความหลากหลาย ทันสมัย เน้นคุณภาพ ในราคาที่ย่อมเยาเป็นหลัก ภายใต้ชื่อทางการค้า “Moshi Moshi” โดยสินค้าที่จำหน่ายส่วนใหญ่เป็นสินค้าภายใต้ตราสินค้า ของบริษัท ซึ่งมีการออกแบบเพื่อจำหน่ายในร้าน Moshi Moshi โดยเฉพาะ ทั้งนี้ บริษัทมีสินค้าหลากหลายเพื่อตอบสนองความต้องการ ของลูกค้ากว่า 12 กลุ่ม อาทิ เครื่องใช้ในบ้าน กระเป๋า เครื่องเขียน ตุ๊กตา ของใช้แฟชั่น เป็นต้น โดยมีจำนวนสินค้ารวมกว่า 200,000 SKUs

www.moshimoshi.co.th

Principal activities (revenue, 2023)

Retail - 81.0 %

Wholesale - 19.0 %

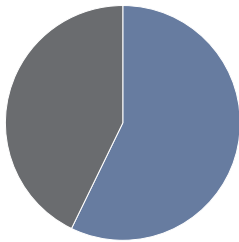


Source: Moshi Moshi Retail Corporation

Major shareholders

Boonsongkorh Family - 57.2 %

Others - 42.8 %



Source: Moshi Moshi Retail Corporation

Catalysts

บริษัทฯ แผนขยายสาขาเฉลี่ยปีละ 20% CAGR หรือปีละ 20-30 สาขา จากสิ้นปี 2023 ที่ 131 แห่งเป็น 164 สาขาในปี 2024 และปี 2025 จะมีสาขาทั้งหมด 184 สาขา อีกทั้งยังมีแผนออกสินค้าใหม่หรือ Collection ใหม่เพิ่มเพื่อเพิ่ม SSSG ที่คาดว่าจะเติบโต 2% y-y ในปี 2024 รวมถึงการทำธุรกิจแฟรนไชส์มากขึ้นในอนาคต นอกจากนี้การปรับแผนการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นอีก 10 สาขาในปี 2024 ถือเป็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา

Risks to our call

ความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ 1) บริษัทไม่สามารถขยายสาขาร้าน Moshi Moshi เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามแผนที่ตั้งไว้ โดยตั้งเป้าหมายสาขา 20-30 สาขาต่อปี ในปี 2024 เป็น 164 สาขา และเป็น 184 สาขาในปี 2025 2) เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ 3) เกิดโรคระบาดรอบใหม่

Event calendar

Date	Event
Nov 2024	3Q24 earnings results

Key assumptions

	2023	2024E	2025E	2026E
Retail	2,049	2,582	3,098	3,718
Wholesale	481	460	552	663
Total revenues	2,530	3,042	3,651	4,381
Revenue growth	33.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Gross profit margin	53.4%	52.0%	52.5%	52.5%
OPEX/sales	32.2%	32.0%	32.0%	32.0%
Net profit margin	15.9%	14.8%	15.4%	15.2%
Same Store Sales Growth (y-y)	17.0%	2.0%	3.0%	3.0%
New branch	25	34	20	20

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

	-1%	2024E	1%
Gross profit margin (%)	51.50	52.50	53.50
Net profits (THB m)	432	480	528
Change (%)	-10%	-	10%

Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: MOSHI - 2Q24 Earnings Results

Profit & Loss Statement	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Change		1H24		
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y%)	(%24E)
Revenue	563	592	585	789	692	637	(8.0)	7.5	1,329	15	44
Gross profit	304	306	311	429	380	338	(11.0)	10.3	717	17	45
Operating costs	190	196	199	230	217	229	5.5	16.8	445	15	46
Operating profit	114	111	112	198	163	109	(33.0)	(1.4)	272	21	45
Other income	5	7	7	9	10	11	10.0	49.2	20	70	156
Interest expense	10	12	15	16	17	18	3.1	45.8	35	58	72
Profit before tax	109	105	105	191	155	102	(34.4)	(3.4)	257	20	45
Tax	23	23	23	40	30	21	(30.6)	(9.0)	50	10	41
Reported net profit	86	83	81	151	125	81	(35.3)	(1.9)	207	23	46
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)		
Gross margin	54.1	51.7	53.1	54.3	54.9	53.1	(1.8)	1.3	54.0		
Net margin	15.2	14.0	13.9	25.1	23.5	17.1	(6.4)	3.2	20.5		
SG&A / Sales	33.8	33.1	34.0	29.2	31.3	35.9	4.6	2.9	33.5		
Effective tax rate	21.0	21.4	22.1	20.8	19.1	20.2	1.1	(1.2)	19.5		

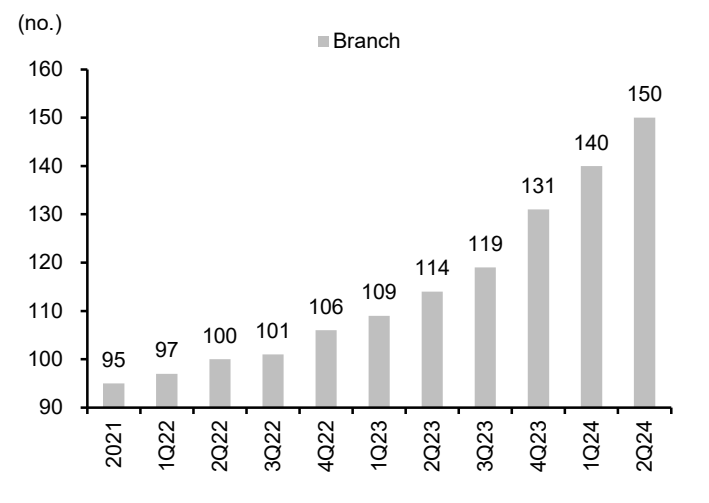
Sources: MOSHI, FSSIA estimate

Exhibit 2: Key assumption revision

Key assumptions	Current			Previous			% change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
SSSG (%)	2	3	3	4	4	4	(2.0)	(1.0)	(1.0)
Net profits (THB m)	451	561	664	480	632	817	(6)	(11)	(19)
Total Moshi Moshi branches	164	184	214	164	184	214	0	0	0
Gross profit margin (%)	52.0	52.5	52.5	52.5	53.0	53.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)
SG&A to sales (%)	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	0	0	0

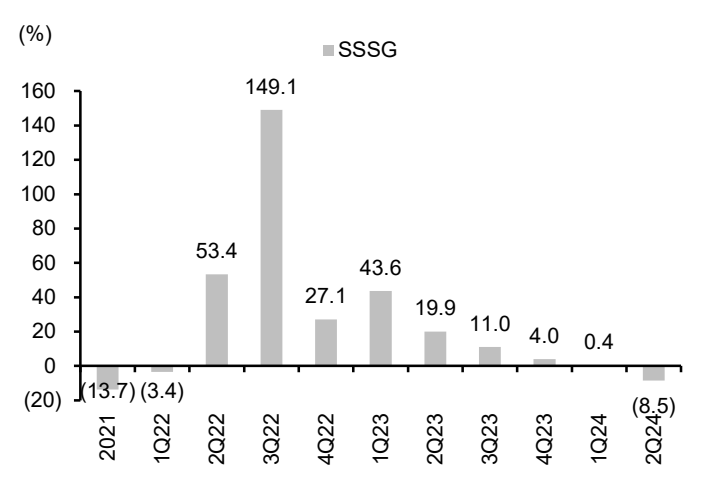
Source: FSSIA estimate

Exhibit 3: จำนวนสาขาขายไตรมาส



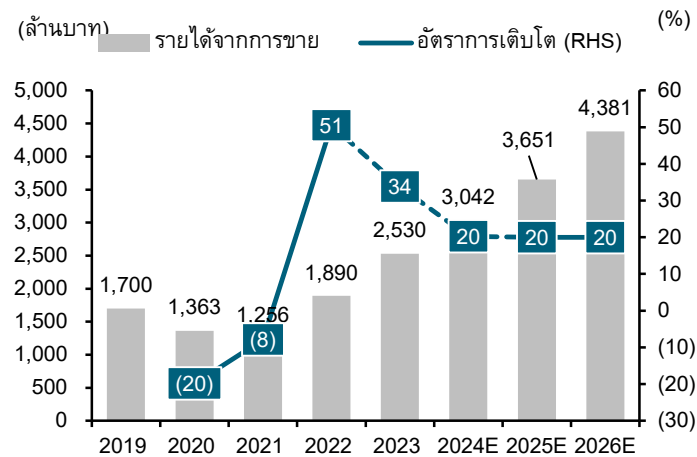
Source: MOSHI

Exhibit 4: Same Store Sale Growth



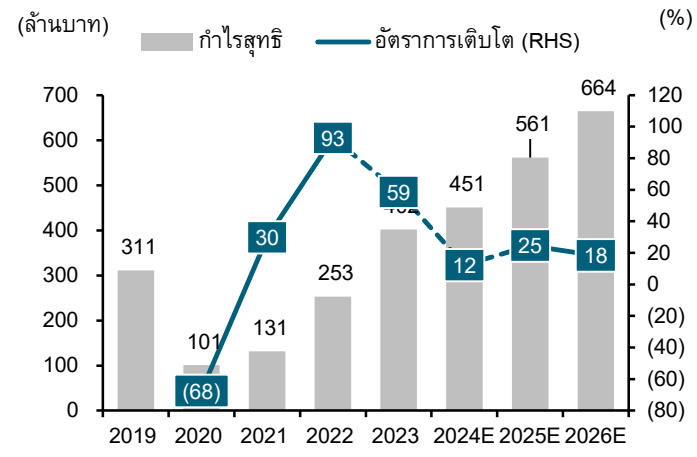
Sources: MOSHI, FSSIA estimates

Exhibit 5: รายได้และอัตราการเติบโต



Sources: MOSHI, FSSIA estimate

Exhibit 6: กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



Sources: MOSHI, FSSIA estimate

Exhibit 7: Key assumption for valuation

WACC	9.5%	Cost of Debt	4.00%
Risk Free Rate	3.0%	Target D/E	60.00%
Nominal LR growth	4.2%		
Equity Beta	1.19		
Equity Risk Premium	8.0%		
Cost of Equity (CAPM)	12.5%		

Source: FSSIA estimate

Exhibit 8: DCF valuation

Enterprise value-add in investment (period: 2024 to 2027)	16,578
Net Debt	(39)
Equity Value (THB)	16,539
Outstanding Share (m shares)	330
EPS (THB)	50

Source: FSSIA estimate

Exhibit 9: Commerce peers as of 9 Aug 2024

Company	BBG	- EPS growth -		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		----- DivYld -----		-- EV/ EBITDA --	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
		(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Consumer Staple													
CP All	CPALL TB	30	16	21.9	18.9	20.2	21.2	4.6	4.1	2.3	2.6	18.2	15.8
CP Aextra	CPAXT TB	21	17	29.3	24.9	3.6	4.2	1.1	1.0	2.4	2.8	10.9	10.3
Berli Jucker*	BJC TB	(8)	18	17.9	15.1	3.7	4.2	0.7	0.6	2.1	2.4	11.2	10.8
Consumer Staple average		14.5	17.2	23.0	19.7	9.2	9.9	2.1	1.9	2.3	2.6	13.5	12.3
Consumer Discretionary													
Com7	COM7 TB	2	10	16.7	15.2	33.5	31.8	5.2	4.5	3.5	3.4	11.1	9.8
Central Retail Corp	CRC TB	8	10	18.4	16.7	12.2	12.4	2.2	2.0	2.2	2.5	8.5	8.0
Moshi Moshi Retail	MOSHI TB	12	25	33.7	27.0	21.5	24.2	6.9	6.2	1.5	2.2	16.3	12.9
Home improvement													
Index Livingmall	ILM TB	8	9	10.5	9.6	12.9	13.5	1.3	1.3	6.6	7.2	5.9	5.4
Home Product Center	HMPRO TB	6	6	15.2	14.3	26.1	26.4	3.9	3.7	5.4	5.7	9.1	8.7
Siam Global House	GLOBAL TB	0	11	24.1	21.6	11.6	12.1	2.7	2.5	1.7	1.9	18.8	17.0
Dohome	DOHOME TB	76	28	32.4	25.4	7.7	9.2	2.4	2.2	0.3	0.9	16.9	14.8
Home improvement avg.		22.8	13.4	20.5	17.7	14.6	15.3	2.6	2.4	3.5	3.9	12.7	11.5
Consumer Discretionary avg.		16.2	14.1	21.6	18.6	17.9	18.5	3.5	3.2	3.0	3.4	12.4	10.9
Total average		15.7	15.0	22.0	18.9	15.3	15.9	3.1	2.8	2.8	3.2	12.7	11.3

Sources: *Bloomberg; FSSIA estimates

Financial Statements

Moshi Moshi Retail Corporation

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,890	2,530	3,042	3,651	4,381
Cost of goods sold	(899)	(1,180)	(1,460)	(1,734)	(2,081)
Gross profit	991	1,350	1,582	1,917	2,300
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(654)	(815)	(973)	(1,168)	(1,402)
Operating EBITDA	625	843	947	1,201	1,520
Depreciation	(288)	(308)	(338)	(453)	(622)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	337	535	608	748	898
Net financing costs	(27)	(53)	(49)	(54)	(59)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	12	29	13	19	5
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	322	510	572	713	844
Tax	(69)	(108)	(122)	(151)	(179)
Profit after tax	253	402	451	561	664
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	253	402	451	561	664
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	253	402	451	561	664
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.84	1.22	1.37	1.70	2.01
Reported EPS	0.84	1.22	1.37	1.70	2.01
DPS	0.09	0.60	0.68	1.02	1.21
Diluted shares (used to calculate per share data)	300	330	330	330	330
Growth					
Revenue (%)	50.5	33.8	20.3	20.0	20.0
Operating EBITDA (%)	33.6	34.8	12.4	26.9	26.5
Operating EBIT (%)	84.2	58.8	13.8	23.0	20.0
Recurring EPS (%)	44.6	44.2	12.2	24.6	18.3
Reported EPS (%)	44.6	44.2	12.2	24.6	18.3
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	52.4	53.4	52.0	52.5	52.5
Gross margin exc. depreciation (%)	67.7	65.5	63.1	64.9	66.7
Operating EBITDA margin (%)	33.1	33.3	31.1	32.9	34.7
Operating EBIT margin (%)	17.8	21.1	20.0	20.5	20.5
Net margin (%)	13.4	15.9	14.8	15.4	15.2
Effective tax rate (%)	21.4	21.2	21.2	21.2	21.2
Dividend payout on recurring profit (%)	11.1	49.3	50.0	60.0	60.0
Interest cover (X)	13.1	10.6	12.6	14.1	15.2
Inventory days	197.9	172.9	172.7	199.5	209.2
Debtor days	1.8	1.6	3.2	4.6	4.6
Creditor days	116.5	106.1	104.6	112.2	117.7
Operating ROIC (%)	37.5	67.3	87.1	121.9	132.3
ROIC (%)	18.2	25.9	26.0	32.1	35.4
ROE (%)	19.7	22.4	21.5	24.2	25.9
ROA (%)	10.0	12.2	11.3	12.1	12.5
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Retail	1,630	2,049	2,582	3,098	3,718
Wholesale	260	481	460	552	663

Sources: Moshi Moshi Retail Corporation; FSSIA estimates

Financial Statements

Moshi Moshi Retail Corporation

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	253	402	451	561	664
Depreciation	288	308	338	453	622
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	16	23	7	17	15
Change in working capital	(25)	112	(101)	(81)	(38)
Cash flow from operations	532	844	695	951	1,263
Capex - maintenance	(243)	(318)	(382)	(500)	(800)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(287)	(437)	(271)	(173)	(206)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(530)	(756)	(653)	(673)	(1,006)
Dividends paid	(28)	(198)	(225)	(337)	(399)
Equity finance	432	41	0	0	0
Debt finance	162	448	172	389	337
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	566	291	(53)	52	(61)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	568	379	(10)	329	196
Free cash flow to firm (FCFF)	28.73	141.65	91.92	331.65	316.95
Free cash flow to equity (FCFE)	164.30	535.97	215.00	666.29	594.73
Per share (THB)					
FCFF per share	0.09	0.43	0.28	1.00	0.96
FCFE per share	0.50	1.62	0.65	2.02	1.80
Recurring cash flow per share	1.86	2.22	2.41	3.13	3.94
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	1,030	1,110	1,492	1,992	2,792
Less: Accumulated depreciation	(323)	(393)	(732)	(1,185)	(1,807)
Tangible fixed assets (net)	706	717	760	807	985
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	806	1,185	1,175	1,504	1,700
A/C receivable	9	12	42	50	60
Inventories	404	422	640	760	912
Other current assets	406	427	646	767	921
Current assets	1,625	2,046	2,503	3,081	3,593
Other assets	874	1,302	1,367	1,436	1,508
Total assets	3,205	4,065	4,631	5,325	6,086
Common equity	1,610	1,982	2,207	2,432	2,698
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	1,610	1,982	2,207	2,432	2,698
Long term debt	610	997	1,297	1,686	2,023
Other long-term liabilities	54	63	76	91	109
Long-term liabilities	664	1,060	1,372	1,777	2,132
A/C payable	224	283	360	428	513
Short term debt	167	227	100	100	100
Other current liabilities	541	804	1,119	1,599	1,655
Current liabilities	931	1,313	1,579	2,126	2,268
Total liabilities and shareholders' equity	3,205	4,356	5,159	6,335	7,097
Net working capital	54	(226)	(152)	(449)	(275)
Invested capital	1,635	1,793	1,976	1,794	2,218
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	5.37	6.01	6.69	7.37	8.17
Tangible book value per share	5.37	6.01	6.69	7.37	8.17
Financial strength					
Net debt/equity (%)	(1.8)	2.0	10.0	11.6	15.7
Net debt/total assets (%)	(0.9)	1.0	4.8	5.3	6.9
Current ratio (x)	1.7	1.6	1.6	1.4	1.6
CF interest cover (x)	7.2	11.0	5.4	13.3	11.0
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	54.5	37.8	33.7	27.0	22.8
Recurring P/E @ target price (x) *	59.2	41.1	36.6	29.4	24.8
Reported P/E (x)	54.5	37.8	33.7	27.0	22.8
Dividend yield (%)	0.2	1.3	1.5	2.2	2.6
Price/book (x)	8.6	7.7	6.9	6.2	5.6
Price/tangible book (x)	8.6	7.7	6.9	6.2	5.6
EV/EBITDA (x) **	22.0	18.1	16.3	12.9	10.3
EV/EBITDA @ target price (x) **	23.9	19.6	17.7	14.0	11.1
EV/invested capital (x)	8.4	8.5	7.8	8.6	7.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: Moshi Moshi Retail Corporation; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3">Average:</td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856																					
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.
Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

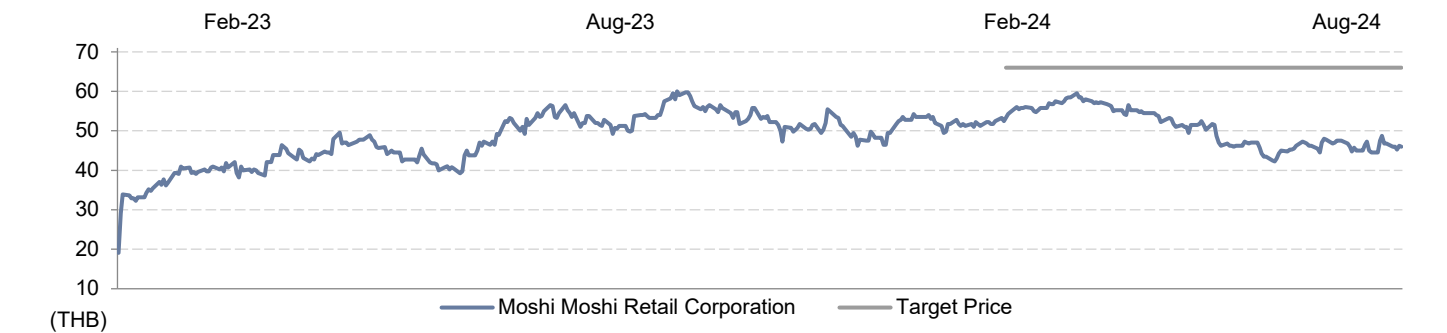
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

Moshi Moshi Retail Corporation (MOSHI TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
06-Feb-2024	BUY	66.00	-	-	-	-	-	-

Songklod Wongchai started covering this stock from 06-Feb-2024

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Moshi Moshi Retail Corporation	MOSHI TB	THB 46.00	HOLD	ความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ 1) บริษัทไม่สามารถขยายสาขาร้าน Moshi Moshi เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามแผนที่ตั้งไว้ โดยตั้งเป้าหมายสาขา 20-30 สาขาต่อปี ในปี 2024 เป็น 164 สาขา และเป็น 184 สาขาในปี 2025 2) เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ 3) เกิดโรคระบาดรอบใหม่

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 09-Aug-2024 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.