

MOSHI MOSHI RETAIL CORPORATION

THAILAND / COMMERCE

MOSHI TB

BUY

UNCHANGED

สินค้าราคาย่อมเยายังเติบโตแข็งแกร่ง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2025-27 เพื่อสะท้อน SSSG ที่แข็งแกร่งกว่าคาด จากผลการออกสินค้าใหม่มากกว่าปกติ และผลพวงจากการเปิดสาขาที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- กำลังซื้อที่อ่อนแอจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาและการแข่งขันจากสินค้านำเข้า กระทบจำกัดเพราะบริษัทออกแบบสินค้าเอง และจ้างโรงงานจีนผลิตเพื่อนำเข้า
- คาดกำไรสุทธิปี 2025 เติบโต 26% y-y ราคาเป้าหมายใหม่ 55 บาท ยังแนะนำ "ซื้อ"

TARGET PRICE	THB55.00
CLOSE	THB38.50
UP/DOWNSIDE	+42.9%
PRIOR TP	THB50.00
CHANGE IN TP	+10.0%
TP vs CONSENSUS	+3.9%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	3,111	3,955	4,944	6,179
Net profit	521	656	757	910
EPS (THB)	1.58	1.99	2.30	2.76
vs Consensus (%)	-	5.6	4.1	8.1
EBITDA	1,043	1,248	1,589	2,019
Recurring net profit	521	656	757	910
Core EPS (THB)	1.58	1.99	2.30	2.76
Chg. In EPS est. (%)	-	12.9	13.4	12.3
EPS growth (%)	29.7	25.9	15.5	20.1
Core P/E (x)	24.4	19.4	16.8	14.0
Dividend yield (%)	2.1	3.1	3.6	4.3
EV/EBITDA (x)	12.5	10.5	8.5	6.8
Price/book (x)	5.5	5.0	4.5	4.1
Net debt/Equity (%)	16.0	16.3	25.9	32.4
ROE (%)	24.2	27.0	28.4	30.7

SSSG แข็งแกร่งท่ามกลางกำลังซื้อที่อ่อนแอ และเปิดสาขาเพิ่มเร็วกว่าคาด

แนวโน้ม SSSG ที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดย 2QTD เฉลี่ยอยู่สูงถึง 17-19% y-y แม้จะมาจากฐานต่ำปีก่อนที่มีปัญหาขาดแคลนสต็อกสินค้า แต่หากหักปัญหาดังกล่าวออกพบว่า SSSG จะยังอยู่ที่ 7-8% y-y ใกล้เคียงกับ +7.9% y-y ในช่วง 1Q25 ต่ำกว่าเราและตลาดคาด ทั้งนี้เชื่อว่าเป็นผลมาจากการออกสินค้าใหม่เดือนละ 1,000 SKU มากกว่าปกติเท่าตัว รวมถึงการทำการตลาดที่เป็นการคอลแลปส์กับแบรนด์ดัง อย่าง NCT Dream, Jukka&Friend, หมูแดง และสินค้าลิขสิทธิ์ เช่น ToyStory และ Chip'n'Dale ซึ่งได้รับการตอบรับดีต่อเนื่อง รวมถึงผลสะท้อนจากการขยายสาขา MOSHI อย่างต่อเนื่อง ไตรมาสละ 10 สาขา รวมเป็น 170 สาขา ณ สิ้น 1Q25

ราคาที่ย่อมเยาและการออกแบบสินค้าเองเป็นกุญแจแห่งความแข็งแกร่ง

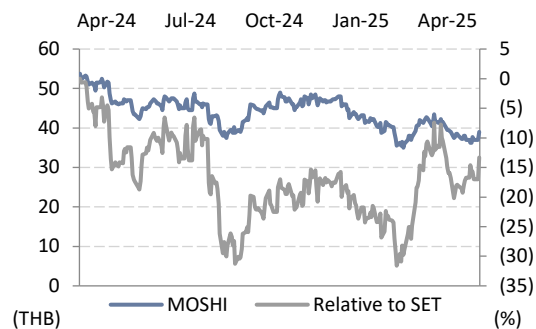
ภาพรวมตลาดสินค้า life style ในช่วง 1Q25 ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แม้จะเป็นช่วงหลัง Peak Season และกำลังซื้อในประเทศอ่อนแอ สังเกตได้จาก SSSG ในช่วง 1Q25 ที่ยังแข็งแกร่งกว่าธุรกิจค้าปลีกอื่น ซึ่งเหตุผลหลักนั้นจะเป็นเพราะ สินค้า Lifestyle เป็นสินค้าราคาย่อมเยาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 180-190 บาทต่อชิ้น อีกทั้งสินค้ากว่า 90% เป็นสินค้าที่บริษัทออกแบบเอง และส่งให้โรงงานผลิตสินค้าที่ประเทศจีน ซึ่งมีต้นทุนการผลิตต่ำและสามารถแข่งขันกับสินค้านำเข้าจากจีนได้ ประกอบกับยังได้ผลบวกจากการขยายสาขาต่อเนื่องทุกไตรมาสละ 5-15 สาขา จากตั้งแต่ 2Q22 มี 100 สาขา เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เป็น 170 สาขา สิ้น 1Q25

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ขึ้น 13% เป็นเติบโต 26% y-y

เดิมด้วยกำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี 2025 และสมมติฐาน SSSG เฉลี่ยทั้งปีของเราที่ 3.5% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ YTD ที่ 7.9% y-y และโมเมนตัมกำไรจะเติบโตต่อเนื่องในไตรมาสต่อไปจน Peak ใน 4Q ดังนั้นจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025-27 ขึ้น 13% เป็นปี 2025 อยู่ที่ 656 ลบ. +26% y-y ปี 2026 อยู่ที่ 757 ลบ. +15.5% y-y และ 910 ลบ. ในปี 2027 +20% y-y บนสมมติฐาน SSSG อยู่ที่ +4.5-5% y-y จากเดิม +3.50% y-y

คงคำแนะนำ ซื้อ และราคาเป้าหมายใหม่ 55 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และจากการปรับเพิ่มประมาณการดังกล่าวข้างต้น เราได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 55 บาท จากเดิม 50 บาท อิงวิธี DCF@WACC 9.3% ประกอบกับฐานะการเงินแข็งแกร่ง และ ROE ปี 2025 สูงถึง 27 เท่า



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(9.4)	(8.3)	(16.8)
Relative to country (%)	(12.9)	(3.2)	(3.3)
Mkt cap (USD m)	387		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.7		
Free float (%)	27		
Major shareholder	Boonsongkroh Family (57%)		
12m high/low (THB)	50.00/33.75		
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 อุปกรณ์กีฬา และสินค้าแฟชั่นที่ทันสมัยได้มองเห็นโอกาสในการขยายธุรกิจ จึงเริ่มจำหน่ายสินค้าที่มีการออกแบบโดยเฉพาะและจำหน่ายสินค้า นำเข้าจากญี่ปุ่น เพื่อจำหน่ายให้แก่ห้างสรรพสินค้าชั้นนำและร้านค้า ต่างๆ จนปัจจุบันบริษัท เป็นผู้นำร้านค้าปลีกสินค้าไลฟ์สไตล์ (Lifestyle) ในประเทศไทยที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ตั้งแต่ปี 2019 มีส่วนแบ่งทางการตลาด 40-45% บริษัทมีแผนขยายสาขา ร้าน Moshi เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 40 สาขา ในปี 2024 เป็น 164 สาขา และเป็น 204 สาขาในปี 2025

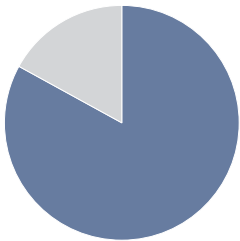
Company profile

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, 2024)

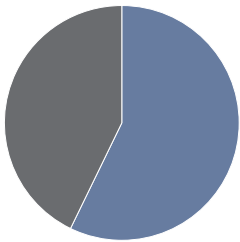
- Retail - 83.0 %
- Wholesale - 17.0 %



Source: Moshi Moshi Retail Corporation

Major shareholders

- Boonsongkorh Family - 57.2 %
- Others - 42.8 %



Source: Moshi Moshi Retail Corporation

Catalysts

บริษัท มีแผนขยายสาขา ร้าน MOSHI เฉลี่ยปีละ 20% CAGR หรือปีละ 40 สาขา จากสิ้นปี 2024 ที่ 164 สาขา, 204 สาขาในปี 2025 อีกทั้งยังมีแผนออกสินค้าใหม่หรือ Collection ใหม่เพิ่มเพื่อเพิ่ม SSSG ที่คาดว่าจะเติบโต 3.5% y-y ในปี 2025 นอกจากนี้บริษัทมีแผนที่จะทำธุรกิจแฟรนไชส์เพื่อขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศมากขึ้นในอนาคต

Risks to our call

ความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ 1) บริษัทไม่สามารถขยายสาขา ร้าน MOSHI เพิ่มขึ้น อย่างต่อเนื่องตามแผนที่ตั้งไว้ โดยตั้งเป้าหมายสาขา MOSHI จำนวน 40 สาขาต่อปี ในปี 2024 เป็น 164 สาขา และเป็น 204 สาขาในปี 2025 2) เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ 3) เกิดโรคระบาดรอบใหม่

Event calendar

Date	Event
Aug 2025	2Q25 earnings results announcement

Key assumptions

	2024	2025E	2026E	2027E
Retail	2,582	3,356	4,195	5,244
Wholesale	460	598	748	935
Total revenues	3,042	3,955	4,944	6,179
Revenue growth	20.3%	30.0%	25.0%	25.0%
Gross profit margin	53.4%	54.0%	54.0%	54.0%
OPEX/sales	32.2%	32.2%	33.1%	34.1%
Net profit margin	17.1%	16.6%	15.3%	14.7%
Same Store Sales Growth (y-y)	3.8%	5.0%	4.5%	4.5%
New branch	34	40	40	40

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

	-1%	2025E	1%
Gross profit margin (%)	53.00	54.00	55.00
Net profits (THB m)	590	656	721
Change (%)	-10%	-	10%

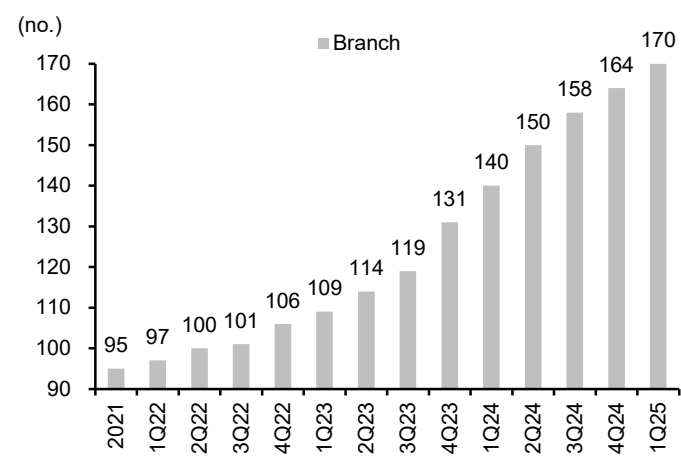
Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: MOSHI - 1Q25 results summary

Profit & Loss Statement	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Change		2025E	Change	% of
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y %)	2025E
Revenue	692	637	736	1,047	839	(19.9)	21.2	3,955	27.1	21%
Gross profit	380	338	394	553	464	(16.1)	22.3	2,136	28	22%
Operating costs	217	229	247	283	260	(8.1)	20.0	1,275	31	20%
Operating profit	163	109	147	270	204	(24.5)	25.3	861	25	24%
Other income	10	11	11	10	12	16.9	23.5	44	6	27%
Interest expense	17	18	19	21	21	2.2	21.8	80	7	26%
Profit before tax	155	102	138	260	195	(25.0)	25.6	824	26	24%
Tax	30	21	30	54	39	(27.8)	30.9	169	26	23%
Reported net profit	125	81	108	206	156	(24.2)	24.3	656	26	24%
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)	(ppt)	
Gross margin	54.9	53.1	53.5	52.8	55.3	2.5	0.5	54.0	0.5	
Net margin	23.5	17.1	19.9	25.8	24.3	(1.5)	0.8	21.8	(0.4)	
SG&A / Sales	31.3	35.9	33.6	27.0	31.0	4.0	(0.3)	32.2	0.9	
Effective tax rate	19.1	20.2	21.8	20.7	19.9	(0.8)	0.8	20.5	0.0	

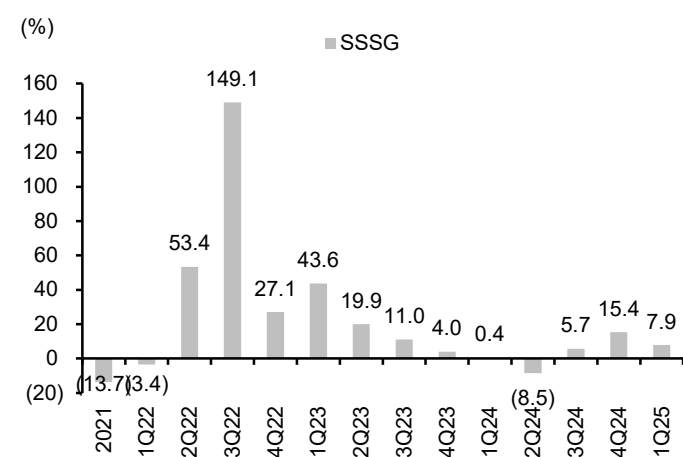
Sources: MOSHI; FSSIA estimates

Exhibit 2: จำนวนสาขาขายไตรมาส



Source: MOSHI

Exhibit 3: Same Store Sale Growth



Source: MOSHI

Exhibit 4: Key assumption and earnings revision

Key assumptions	New			Previous			% change		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
SSSG (%)	5.00	4.50	4.50	3.50	3.50	3.50	1.5	1.0	1.0
Net profits (THB m)	656	757	910	581	668	810	12.9	13.4	12.3
Total Moshi branches	184	185	186	184	185	186	-	-	-
Gross profit margin (%)	54.0	54.0	54.0	53.0	53.0	53.0	1.0	1.0	1.0

Source: FSSIA estimate

Exhibit 5: Key assumption for valuation

WACC	9.3%	Cost of Debt	3.6%
Risk Free Rate	2.8%	Target D/E	60.00%
Nominal LR growth	3.6%		
Equity Beta	1.19		
Equity Risk Premium	8.0%		
Cost of Equity (CAPM)	12.3%		

Source: FSSIA estimate

Exhibit 6: DCF valuation

	(THB)
Enterprise value-add in investment (period: 2024 to 2027)	18,590
Net Debt	413
Equity Value	18,177
Outstanding Share (m shares)	330
EPS (THB)	55

Source: FSSIA estimate

Exhibit 7: Commerce peers as of 21 May 2025

Company	BBG	-----EPS growth-----		----- PE -----		----- PBV -----		----- DivYld -----		--- EV/ EBITDA ---	
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Consumer Staple											
CP All	CPALL TB	9.9	13.3	15.7	13.8	3.3	3.0	3.2	3.6	15.6	14.7
CP Axtra	CPAXT TB	18.5	11.2	16.2	14.6	0.7	0.7	4.3	4.8	7.1	6.2
Berli Jucker	BJC TB	14.0	5.9	16.6	15.7	0.7	0.7	4.3	4.5	11.0	10.7
Consumer Staple average		14.1	10.2	16.2	14.7	1.6	1.5	3.9	4.3	11.2	10.5
Consumer Discretionary											
Com7	COM7 TB	3.9	7.8	14.7	13.7	5.0	4.4	4.2	4.6	10.1	9.1
Central Retail Corp	CRC TB	4.7	7.4	12.2	11.4	1.5	1.4	3.6	3.9	7.1	6.9
Moshi Moshi Retail	MOSHI TB	25.9	15.5	19.4	16.8	5.0	4.5	3.1	3.6	10.5	8.5
Consumer Discretionary average		11.5	10.2	15.4	13.9	3.8	3.5	3.7	4.0	9.3	8.1
Total average		12.8	10.2	15.8	14.3	2.7	2.5	3.8	4.2	10.2	9.3

Source: FSSIA estimates

Financial Statements

Moshi Moshi Retail Corporation

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	2,530	3,111	3,955	4,944	6,179
Cost of goods sold	(1,180)	(1,447)	(1,819)	(2,274)	(2,843)
Gross profit	1,350	1,664	2,136	2,670	3,337
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(815)	(975)	(1,275)	(1,637)	(2,108)
Operating EBITDA	843	1,043	1,248	1,589	2,019
Depreciation	(308)	(355)	(387)	(556)	(790)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	535	689	861	1,033	1,229
Net financing costs	(53)	(75)	(80)	(85)	(90)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	29	41	44	5	5
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	510	655	824	952	1,144
Tax	(108)	(134)	(169)	(195)	(234)
Profit after tax	402	521	656	757	910
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	402	521	656	757	910
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	402	521	656	757	910
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.22	1.58	1.99	2.30	2.76
Reported EPS	1.22	1.58	1.99	2.30	2.76
DPS	0.60	0.80	1.19	1.38	1.65
Diluted shares (used to calculate per share data)	330	330	330	330	330
Growth					
Revenue (%)	33.8	23.0	27.1	25.0	25.0
Operating EBITDA (%)	34.8	23.8	19.6	27.3	27.1
Operating EBIT (%)	58.8	28.8	25.0	20.0	19.0
Recurring EPS (%)	44.2	29.7	25.9	15.5	20.1
Reported EPS (%)	44.2	29.7	25.9	15.5	20.1
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	53.4	53.5	54.0	54.0	54.0
Gross margin exc. depreciation (%)	65.5	64.9	63.8	65.2	66.8
Operating EBITDA margin (%)	33.3	33.5	31.5	32.1	32.7
Operating EBIT margin (%)	21.1	22.1	21.8	20.9	19.9
Net margin (%)	15.9	16.7	16.6	15.3	14.7
Effective tax rate (%)	21.2	20.5	20.5	20.5	20.5
Dividend payout on recurring profit (%)	49.3	50.7	60.0	60.0	60.0
Interest cover (X)	10.6	9.7	11.3	12.2	13.7
Inventory days	172.9	187.9	191.2	190.6	199.4
Debtor days	1.6	2.1	2.5	2.5	2.5
Creditor days	106.1	101.9	94.0	98.2	102.8
Operating ROIC (%)	67.3	84.1	102.3	105.4	75.0
ROIC (%)	25.9	26.9	29.8	31.6	30.4
ROE (%)	22.4	24.2	27.0	28.4	30.7
ROA (%)	12.2	12.7	13.2	13.4	14.5

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Retail	2,049	2,582	3,356	4,195	5,244
Wholesale	481	529	598	748	935

Sources: Moshi Moshi Retail Corporation; FSSIA estimates

Financial Statements

Moshi Moshi Retail Corporation

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring net profit	402	521	656	757	910
Depreciation	308	355	387	556	790
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	23	25	17	30	31
Change in working capital	112	(91)	(7)	(92)	(116)
Cash flow from operations	844	810	1,053	1,251	1,615
Capex - maintenance	(318)	(421)	(500)	(800)	(1,000)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(437)	(676)	(157)	(263)	(311)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(755)	(1,097)	(657)	(1,063)	(1,311)
Dividends paid	(198)	0	(393)	(454)	(546)
Equity finance	41	(44)	(44)	(44)	(44)
Debt finance	448	302	375	244	93
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	291	258	(63)	(255)	(496)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	379	(30)	333	(67)	(193)
Free cash flow to firm (FCFF)	141.73	(212.21)	476.40	273.70	394.05
Free cash flow to equity (FCFE)	536.05	14.08	770.94	432.00	397.06
Per share (THB)					
FCFF per share	0.43	(0.64)	1.44	0.83	1.19
FCFE per share	1.62	0.04	2.34	1.31	1.20
Recurring cash flow per share	2.22	2.73	3.21	4.07	5.24
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tangible fixed assets (gross)	1,110	1,238	1,738	2,538	3,538
Less: Accumulated depreciation	(393)	(455)	(842)	(1,398)	(2,188)
Tangible fixed assets (net)	717	783	896	1,140	1,350
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	56	56	56	56
Cash & equivalents	1,185	1,155	1,488	1,421	1,228
A/C receivable	12	24	30	37	47
Inventories	422	703	797	997	1,246
Other current assets	427	708	803	1,004	1,255
Current assets	2,046	2,590	3,118	3,459	3,776
Other assets	1,302	1,651	1,733	1,820	1,911
Total assets	4,065	5,079	5,804	6,475	7,093
Common equity	1,982	2,322	2,540	2,799	3,120
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	1,982	2,322	2,540	2,799	3,120
Long term debt	997	1,250	1,625	1,869	1,962
Other long-term liabilities	63	73	92	115	144
Long-term liabilities	1,060	1,322	1,717	1,984	2,106
A/C payable	283	327	411	514	642
Short term debt	227	276	276	276	276
Other current liabilities	804	1,079	1,589	1,633	1,681
Current liabilities	1,313	1,682	2,276	2,423	2,600
Total liabilities and shareholders' equity	4,356	5,326	6,532	7,205	7,826
Net working capital	(226)	29	(369)	(108)	224
Invested capital	1,793	2,518	2,316	2,908	3,542
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	6.01	7.03	7.70	8.48	9.46
Tangible book value per share	6.01	7.03	7.70	8.48	9.46
Financial strength					
Net debt/equity (%)	2.0	16.0	16.3	25.9	32.4
Net debt/total assets (%)	1.0	7.3	7.1	11.2	14.2
Current ratio (x)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
CF interest cover (x)	11.0	1.2	10.6	6.1	5.4
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring P/E (x) *	31.6	24.4	19.4	16.8	14.0
Recurring P/E @ target price (x) *	45.2	34.9	27.7	24.0	20.0
Reported P/E (x)	31.6	24.4	19.4	16.8	14.0
Dividend yield (%)	1.6	2.1	3.1	3.6	4.3
Price/book (x)	6.4	5.5	5.0	4.5	4.1
Price/tangible book (x)	6.4	5.5	5.0	4.5	4.1
EV/EBITDA (x) **	15.1	12.5	10.5	8.5	6.8
EV/EBITDA @ target price (x) **	21.6	17.8	14.9	11.9	9.5
EV/invested capital (x)	7.1	5.2	5.7	4.6	3.9
* 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	12-Sep-2024	BUY	50.00	21-Jan-2025	BUY	45.00
13-Aug-2024	HOLD	50.00	22-Oct-2024	HOLD	50.00	25-Feb-2025	BUY	50.00

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 38.50	BUY	ความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ 1) บริษัทไม่สามารถขยายสาขาร้าน MOSHI เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามแผนที่ตั้งไว้ โดยตั้งเป้าหมายสาขา MOSHI จำนวน 40 สาขาต่อปี ในปี 2024 เป็น 164 สาขา และเป็น 204 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 21-May-2025 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.