

MOSHI MOSHI RETAIL CORPORATION  
THAILAND / COMMERCE

## MOSHI TB

BUY

UNCHANGED

TARGET PRICE	THB55.00
CLOSE	THB41.00
UP/DOWNSIDE	+34.1%
PRIOR TP	THB55.00
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	+4.0%

## ยอดขายสาขาเดิมแข็งแกร่งสวนทางเศรษฐกิจ

- คาดกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 194 ลบ. +24.6% q-q, +139% y-y หนุนจาก SSSG ที่แข็งแกร่ง สวนกลุ่มค้าปลีก การออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง และการเปิดสาขาที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- แม้เศรษฐกิจไทยที่ซบเซาและคู่แข่งปัจจุบันขยายสาขาต่อเนื่อง แต่ตลาดค้าปลีกสินค้า Lifestyle ยังแข็งแกร่ง ยอดขาย MOSHI ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง
- คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 เติบโต 26% y-y ราคาเป้าหมาย 55 บาท (DCF)

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25 เติบโต 24.6% q-q และก้าวกระโดด 139% y-y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25 เติบโต 24.6% q-q, 139% y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 13% q-q, 49% y-y โดยคาด SSSG สูงถึง 15% y-y แม้จะมาจากฐานต่ำปีก่อนที่มีปัญหาขาดแคลนสต็อกสินค้า แต่หากหักปัญหาดังกล่าวออกพบว่า SSSG จะยังอยู่ที่ 9% y-y สูงกว่า +7.9% y-y ในช่วง 1Q25 ทั้งนี้เชื่อว่า SSSG ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง น่าจะเป็นผลจากการออกสินค้าใหม่เดือนละ 1,000 SKU มากกว่าปกติเท่าตัว รวมถึงการทำการตลาดที่เป็นการคอลแลปส์กับแบรนด์ดัง อย่าง NCT Dream, Jukka&Friend, และสินค้าลิขสิทธิ์ และยังส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 55.7% จาก 55.3% ใน 1Q25 และ 53.1% ใน 2Q24 รวมถึงผลสะท้อนจากการขยายสาขา MOSHI อีก 11 สาขาใน 2Q25 รวมเป็น 181 สาขา ณ สิ้น 2Q25

## ตลาดสินค้า Life style ยังแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจไทยที่ซบเซา

ภาวะตลาดค้าปลีกสินค้า lifestyle ปัจจุบันยังเติบโตต่อเนื่อง แม้ผ่าน Peak Season 4Q24 และกำลังซื้อในประเทศอ่อนแอ แต่ SSSG ในช่วง 1H25 ที่ยังแข็งแกร่งกว่าธุรกิจค้าปลีกอื่น ทั้งนี้เชื่อว่าน่าจะเป็นเพราะสินค้า Lifestyle มีราคาเหมาะสม และเป็นสินค้าที่ใช้ร่วมในการดำเนินชีวิตประจำวัน รวมถึงใช้เป็นส่วนหนึ่งของขวัญวันสำคัญ ของที่ระลึกหรือของฝาก เป็นต้น จนทำให้มีผู้เล่นในตลาดมีการขยายสาขากันทุกราย อีกทั้งยังมีผู้เล่นรายใหม่จากต่างประเทศเข้ามาแข่งขันในตลาดนี้เพิ่มขึ้น แต่ด้วยความต้องการที่ยังเติบโตสูงจึงทำให้ตลาดโดยรวมคึกคัก ทำให้ไม่มีการแข่งขันด้านราคา และเชื่อว่าตลาดสินค้า Lifestyle เติบโตได้ในต่างจังหวัดที่ยังมีคู่แข่งน้อยและน่าจะเป็นโอกาสของ MOSHI ที่จะขยายสาขาไปต่างจังหวัด

## คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 เติบโต 26% y-y

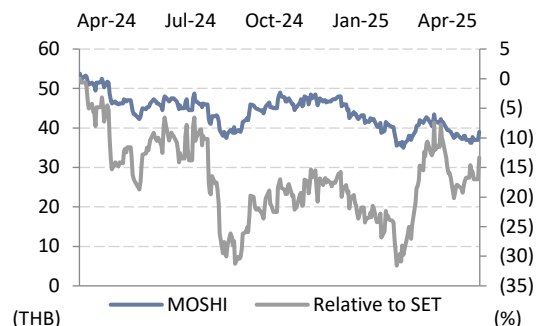
หากกำไร 2Q25 ตามคาด จะกำไรสุทธิ 1H25 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี 2025 บนสมมติฐาน SSSG เฉลี่ยทั้งปีของเราที่ 3.5% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ YTD ที่ 11.5% y-y และโมเมนตัมกำไรจะเติบโตต่อเนื่องใน 3Q25 ไปจน Peak ใน 4Q25 ทำให้มี upside ราว 10-15% จากประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2025 ที่ 656 ลบ. +26% y-y

## คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 55 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากโมเมนตัมกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง SSSG ที่อยู่ระดับสูง และมีแนวโน้มถูกปรับประมาณการกำไรปีนี้เพิ่มอีก 10-15% แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะเทรดบน PE ปีนี้สูงถึง 20.6 เท่า สูงกว่ากลุ่มค้าปลีกเฉลี่ยที่ 15-16 เท่า แต่ MOSHI มีอัตราการเติบโตของกำไรและ SSSG ที่สูงกว่า ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E 1 เท่า มีเงินสดพร้อมขยายการลงทุนกว่า 1 พันลบ. ขยายสาขาต่อเนื่องและ ROE สูงถึง 27% ดังนั้นจึงควรเทรดบน premium ของกลุ่มค้าปลีก

## 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 (%)	-	0.6	(0.1)	5.8
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. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	29.7	25.9	15.5	20.1
Core P/E (x)	26.0	20.6	17.9	14.9
Dividend yield (%)	2.0	2.9	3.4	4.0
EV/EBITDA (x)	13.3	11.2	9.0	7.2
Price/book (x)	5.8	5.3	4.8	4.3
Net debt/Equity (%)	16.0	16.3	25.9	32.4
ROE (%)	24.2	27.0	28.4	30.7



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	7.9	7.9	(12.8)
Relative to country (%)	10.0	11.2	0.2
Mkt cap (USD m)	418		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.8		
Free float (%)	27		
Major shareholder	Boonsongkorn 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 และสินค้าแฟชั่นที่ได้รับความนิยมได้เล็งเห็นโอกาสในการขยายธุรกิจ 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

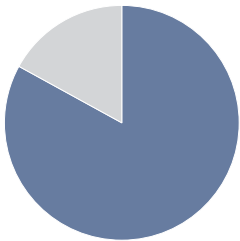
### Company profile

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](http://www.moshimoshi.co.th)

### Principal activities (revenue, 2024)

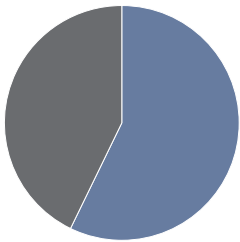
- Retail - 83.0 %
- Wholesale - 17.0 %



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 ซึ่ง SSSG ช่วง 1H25 สูงกว่าเราคาดและน่าจะยังเติบโตในระดับสูงต่อเนื่อง 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
13 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%

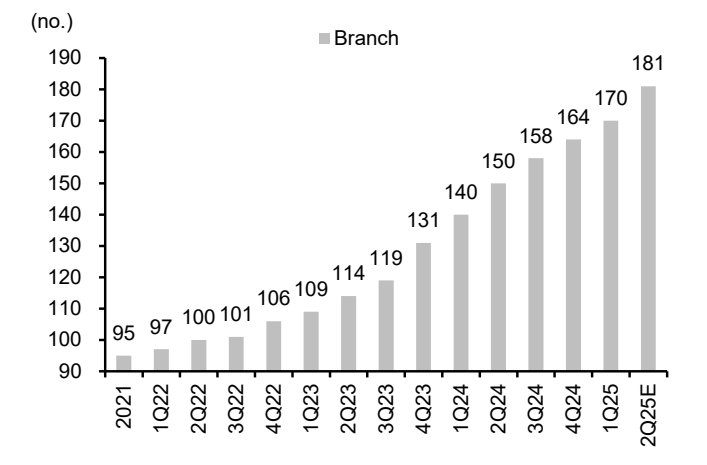
Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: MOSHI - 2Q25 earnings preview

Profit & Loss Statement	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Change		1H25E			2025E	Change
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y%)	(%25E)	(THB m)	(y-y %)
Revenue	692	637	736	1,047	839	948	13.0	48.9	1,787	34	45	3,955	27.1
Gross profit	380	338	394	553	464	528	13.7	56.3	992	38	46	2,136	28
Operating costs	217	229	247	283	260	276	6.1	20.7	536	20	42	1,275	31
Operating profit	163	109	147	270	204	252	23.5	131.0	456	68	53	861	25
Other income	10	11	11	10	12	12	0.4	12.7	24	18	54	44	6
Interest expense	17	18	19	21	21	21	(1.0)	16.9	42	19	52	80	7
Profit before tax	155	102	138	260	195	243	24.7	138.7	438	70	53	824	26
Tax	30	21	30	54	39	49	25.3	136.3	87	74	52	169	26
Reported net profit	125	81	108	206	156	194	24.6	139.3	350	70	53	656	26
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)			(%)	(ppt)
Gross margin	54.9	53.1	53.5	52.8	55.3	55.7	0.4	(1.8)	55.5			54.0	0.5
Net margin	23.5	17.1	19.9	25.8	24.3	26.6	2.3	(6.4)	25.5			21.8	(0.4)
SG&A / Sales	31.3	35.9	33.6	27.0	31.0	29.1	(1.9)	4.6	30.0			32.2	0.9
Effective tax rate	19.1	20.2	21.8	20.7	19.9	20.0	0.1	1.1	20.0			20.5	0.0

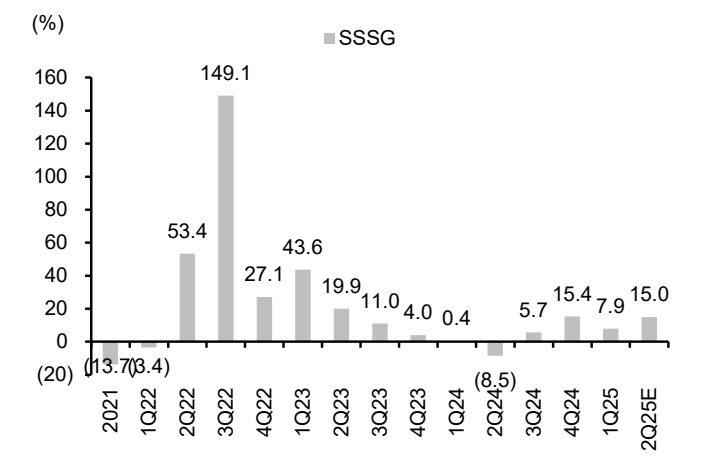
Sources: MOSHI; FSSIA estimates

Exhibit 2: จำนวนสาขาขายไตรมาส



Source: MOSHI, FSSIA estimate

Exhibit 3: Same Store Sale Growth (SSSG) y-y

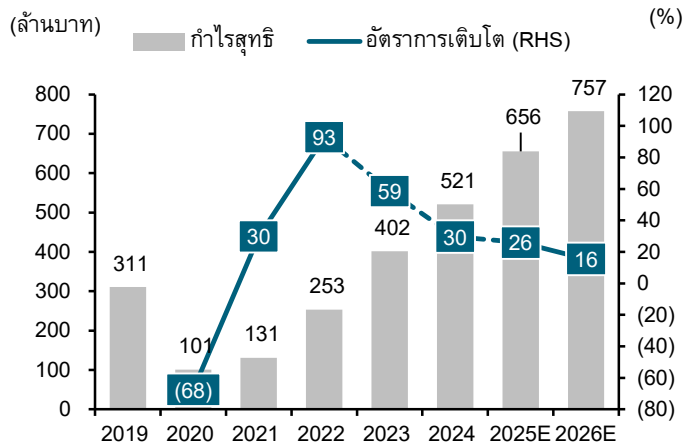


Source: MOSHI, FSSIA estimate

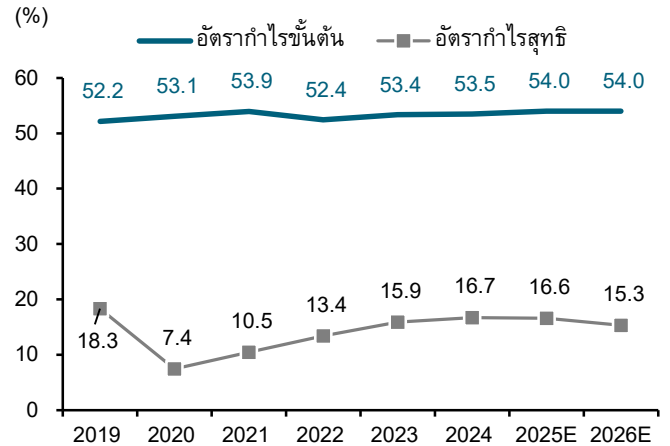
Exhibit 4: SSSG ของกลุ่มค้าปลีก

Company	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	AprE	MayE	JunE	2Q25E
Home & Construction Material & Lifestyle									
DOHOME	-9.8%	-5.3%	-4.5%	1.5%	0.5%	0.5%	-7.5%	-7.0%	-4.7%
ILM inc.elec	7.5%	0.9%	-0.5%	1.5%	-3.7%	-4.0%	-5.0%		
HMPRO	-2.5%	-7.3%	-5.8%	-0.5%	-3.3%	-11.5%	-8.5%	-4.0%	-8.5%
Mega Home	-5.0%	-1.3%	-3.9%	4.5%	0.2%	-4.0%	-3.0%	2.0%	-2.5%
HMPRO Malaysia	2.5%	-10.4%	-1.4%	-8.0%	-2.8%	-17.5%	-12.5%	-12.5%	-12.0%
GLOBAL	-5.3%	-2.3%	-6.5%	-3.7%	-10.0%	-15.0%	-11-12%	-5.0%	-10.0%
Thai Watsadu (CRC Hardline)	-4.0%	-4.0%	-4.0%	0.0%	-2.5%	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
MOSHI	0.4%	-8.5%	5.7%	15.4%	7.9%	17.0%	18.0%	10.0%	15.0%
Retailers & Wholesalers									
MAKRO	3.4%	1.8%	1.5%	3.0%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Lotus	7.1%	3.5%	2.3%	1.9%	0.5%	-1.0%	0.5%	0.0%	-0.2%
CPALL	4.9%	3.8%	3.3%	4.0%	3.0%	1.0%	-0.75%	-0.75%	-0.17%
BJC exc B2B	0.5%	-1.9%	0.0%	1.5%	2.2%	-2.5%	-3.0%	-4.0%	-3.2%
Multiformat									
CRC	1.5%	-1.0%	-3.0%	-1.3%	-4.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
CRC Fashion	2.0%	3.0%	-2.0%	1.4%	-4.0%	-7.0%	-7.0%	-6.0%	-6.7%
CRC Hardline	-5.0%	-8.0%	-9.0%	-5.1%	-7.0%	-8.5%	-8.5%	-8.5%	-8.5%
CRC Food	4.0%	-1.0%	-1.0%	-2.0%	-2.5%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%

Sources: FSSIA compilation, FSSIA estimates

**Exhibit 5: กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต**

Sources: MOSHI, FSSIA estimate

**Exhibit 6: อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ**

Sources: MOSHI, FSSIA estimate

**Exhibit 7: Commerce peers as of 3 July 2025**

Company	BBG	-- EPS growth --		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		---- DivYld ----		-- EV/ EBITDA --	
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
		(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
<b>Consumer Staple</b>													
CP All	CPALL TB	12.4	8.7	14.2	13.1	21.2	20.8	3.1	2.8	3.5	3.8	15.2	14.6
CP Axtra	CPAXT TB	6.8	8.1	17.3	16.0	3.9	4.1	0.7	0.7	4.0	4.4	7.2	6.3
Berli Jucker	BJC TB	11.5	4.3	15.0	14.4	4.3	4.4	0.6	0.6	4.6	5.0	10.5	10.3
<b>Consumer Staple average</b>		<b>10.2</b>	<b>7.0</b>	<b>15.5</b>	<b>14.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>10.9</b>	<b>10.4</b>
<b>Consumer Discretionary</b>													
Central Retail Corp	CRC TB	(2.6)	8.2	13.0	12.0	11.9	12.0	1.5	1.4	3.4	3.7	7.1	6.8
Moshi Moshi Retail	MOSHI TB	25.9	15.5	20.6	17.9	27.0	28.4	5.3	4.8	2.9	3.4	11.2	9.0
<b>Consumer Discretionary average</b>		<b>11.7</b>	<b>11.9</b>	<b>16.8</b>	<b>15.0</b>	<b>19.4</b>	<b>20.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>9.1</b>	<b>7.9</b>
<b>Total average</b>		<b>10.8</b>	<b>9.0</b>	<b>16.0</b>	<b>14.7</b>	<b>13.7</b>	<b>13.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>	<b>10.2</b>	<b>9.4</b>

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)
<b>Gross profit</b>	<b>1,350</b>	<b>1,664</b>	<b>2,136</b>	<b>2,670</b>	<b>3,337</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(815)	(975)	(1,275)	(1,637)	(2,108)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>843</b>	<b>1,043</b>	<b>1,248</b>	<b>1,589</b>	<b>2,019</b>
Depreciation	(308)	(355)	(387)	(556)	(790)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>535</b>	<b>689</b>	<b>861</b>	<b>1,033</b>	<b>1,229</b>
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
<b>Profit before tax</b>	<b>510</b>	<b>655</b>	<b>824</b>	<b>952</b>	<b>1,144</b>
Tax	(108)	(134)	(169)	(195)	(234)
<b>Profit after tax</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>757</b>	<b>910</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>757</b>	<b>910</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>757</b>	<b>910</b>
<b>Per share (THB)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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
<b>Operating performance</b>					
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					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
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)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>844</b>	<b>810</b>	<b>1,053</b>	<b>1,251</b>	<b>1,615</b>
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
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(755)</b>	<b>(1,097)</b>	<b>(657)</b>	<b>(1,063)</b>	<b>(1,311)</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>291</b>	<b>258</b>	<b>(63)</b>	<b>(255)</b>	<b>(496)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>379</b>	<b>(30)</b>	<b>333</b>	<b>(67)</b>	<b>(193)</b>
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
<b>Per share (THB)</b>					
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)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>717</b>	<b>783</b>	<b>896</b>	<b>1,140</b>	<b>1,350</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Current assets</b>	<b>2,046</b>	<b>2,590</b>	<b>3,118</b>	<b>3,459</b>	<b>3,776</b>
Other assets	1,302	1,651	1,733	1,820	1,911
<b>Total assets</b>	<b>4,065</b>	<b>5,079</b>	<b>5,804</b>	<b>6,475</b>	<b>7,093</b>
Common equity	1,982	2,322	2,540	2,799	3,120
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>1,982</b>	<b>2,322</b>	<b>2,540</b>	<b>2,799</b>	<b>3,120</b>
Long term debt	997	1,250	1,625	1,869	1,962
Other long-term liabilities	63	73	92	115	144
<b>Long-term liabilities</b>	<b>1,060</b>	<b>1,322</b>	<b>1,717</b>	<b>1,984</b>	<b>2,106</b>
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
<b>Current liabilities</b>	<b>1,313</b>	<b>1,682</b>	<b>2,276</b>	<b>2,423</b>	<b>2,600</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>4,356</b>	<b>5,326</b>	<b>6,532</b>	<b>7,205</b>	<b>7,826</b>
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					
<b>Per share (THB)</b>					
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
<b>Financial strength</b>					
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
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>33.7</b>	<b>26.0</b>	<b>20.6</b>	<b>17.9</b>	<b>14.9</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>45.2</b>	<b>34.9</b>	<b>27.7</b>	<b>24.0</b>	<b>20.0</b>
Reported P/E (x)	33.7	26.0	20.6	17.9	14.9
Dividend yield (%)	1.5	2.0	2.9	3.4	4.0
Price/book (x)	6.8	5.8	5.3	4.8	4.3
Price/tangible book (x)	6.8	5.8	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA (x) **	16.1	13.3	11.2	9.0	7.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	21.6	17.8	14.9	11.9	9.5
EV/invested capital (x)	7.6	5.5	6.0	4.9	4.1
* 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 ( <a href="#">DJSI</a> ) 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 ( <a href="#">THSI</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> )	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 <b>THSI inclusion</b> , 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. <b>SETTHSI Index</b> 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.																				
<b>CG Score</b> 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%).																				
<b>AGM level</b> 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&amp;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.																				
<a href="#">Thai CAC</a> 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.																				
<a href="#">Morningstar Sustainalytics</a>	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 &amp; 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+																		
<a href="#">ESG Book</a>	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.																				
<a href="#">MSCI</a>	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><b>AAA</b></td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3"><b>Leader:</b></td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td><b>AA</b></td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td><b>A</b></td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td><b>BBB</b></td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2"><b>Average:</b></td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td><b>BB</b></td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td><b>B</b></td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2"><b>Laggard:</b></td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td><b>CCC</b></td><td>0.000-1.428</td></tr></table>	<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	<b>AA</b>	7.143-8.570	<b>A</b>	5.714-7.142	<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	<b>BB</b>	2.857-4.285	<b>B</b>	1.429-2.856	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	<b>CCC</b>	0.000-1.428	
<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
<b>AA</b>	7.143-8.570																					
<b>A</b>	5.714-7.142																					
<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
<b>BB</b>	2.857-4.285																					
<b>B</b>	1.429-2.856	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
<b>CCC</b>	0.000-1.428																					
<a href="#">Moody's ESG solutions</a>	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.																					
<a href="#">Refinitiv ESG rating</a>	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; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;75 to 100 = excellent.)</i>																					
<a href="#">S&amp;P Global</a>	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.																					
<b>Bloomberg</b>	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

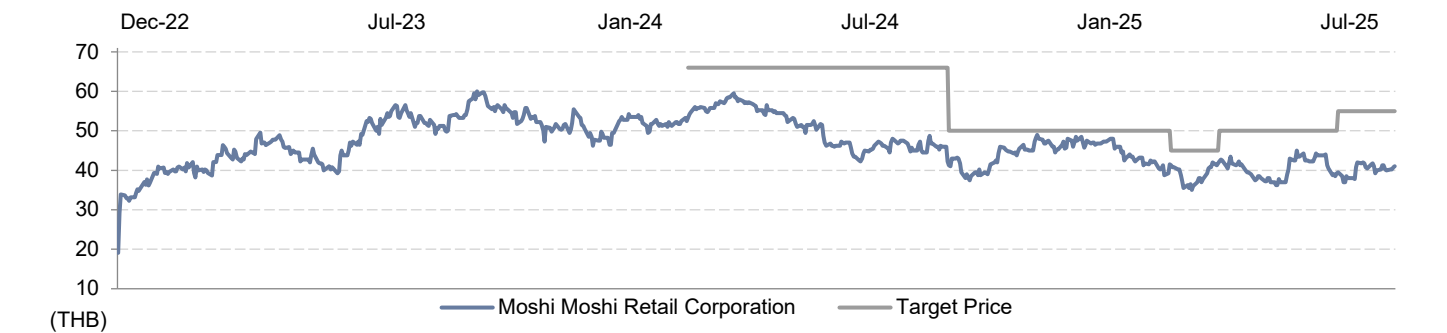
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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	22-Oct-2024	HOLD	50.00	22-May-2025	BUY	55.00
13-Aug-2024	HOLD	50.00	21-Jan-2025	BUY	45.00			
12-Sep-2024	BUY	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 41.00	BUY	ความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ 1) บริษัทไม่สามารถขยายสาขาร้าน MOSHI เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามแผนที่ตั้งไว้ โดยตั้งเป้าขยายสาขา 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 03-Jul-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.