

Fundamental Story

Moshi Moshi Retail Corp Pcl (MOSHI TB) - BUY

Analyst Meeting

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

แนวโน้มเชิงแกร่ง

- กำไร 3Q24F แข็งแกร่ง เติบโต 33% y-y และ q-q เป็น 108 ลบ.
- แม้คาดว่าจะมีผลขาดทุนจาก JV 3-5 ลบ.
- QTD (1-15 ต.ค.) ยอดขายสาขาเดิมอยู่ 30%
- ปรับเพิ่มเป้าหมายสาขาใหม่เป็น 34 แห่งในปีนี้ และ 40 แห่งในปีหน้า

■ หลังจากปัญหาสินค้านำเข้าขาดแคลนได้รับการแก้ไขในช่วงต้นเดือน ก.ค. ผลการดำเนินงานก็กลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้ง โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q24F ที่ 108 ลบ. เพิ่มขึ้น 33% y-y และ 33% q-q จากกำไรที่ลดลง 4% y-y ใน 2Q24 จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ติดลบ 8.5%

■ ปัจจัยผลักดันสำหรับ 3Q24F ได้แก่ 1) การเติบโตของยอดขาย 23% y-y เป็น 718 ลบ. (22% มาจากธุรกิจหลัก ร้านค้าปลีกและค้าส่ง โดยมีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 5.8% ใน 3Q24F และมีการเปิดร้านค้าใหม่ 39 ร้านในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ทำให้มีทั้งหมด 158 ร้าน ณ 3Q24 (Exhibit 2) และ 1% ของรายได้รวมจะมาจากงานแสดงสินค้า 2 งาน ได้แก่ นิทรรศการ Hello Kitty: Celebration of Friendship และ นิทรรศการ Sanrio Characters: FUNtastic 2) อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว 65bp y-y และ 72bp q-q เป็น 53.8% 3) อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 33.5% จาก 34.0% ใน 3Q23 และ 35.9% ใน 2Q24 เนื่องจากมีฐานการขายที่เพิ่มขึ้น

■ การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ 65bp y-y ใน 3Q24F จะมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นมากจากสาขาค้าส่งทั้งสี่แห่ง (+200-300bp y-y เป็น 36.3-37.3%) เนื่องจากสัดส่วนยอดขายสินค้านำเข้าของ OK Station เพิ่มขึ้นเป็น 25-28% ใน 3Q24F จากที่ต่ำกว่า 10% ใน 3Q23 และลูกค้าปลีกบางส่วนก็เปลี่ยนจากการซื้อที่ร้านค้าปลีก Moshi มาเป็นสาขาค้าส่ง Moshi แทน อย่างไรก็ตาม คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากร้านค้าปลีกจะลดลง 40bp y-y เหลือ 57.1% เนื่องจากยอดขายที่สูงขึ้นจากผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ เช่น art toys และกล่องสุม (มีอัตรากำไรขั้นต้น 40-45%) และยอดขายคลังสินค้า Moshi ลดราคา 30-70% ตั้งแต่วันที่ 25 กันยายน ถึง 6 ตุลาคม 2024 นอกเหนือจาก art toys และกล่องสุมของ MOSHI เองแล้ว MOSHI ยังได้เปิดตัวผลิตภัณฑ์ของ 52 Toys ในร้าน Moshi สามแห่ง โดยมีแผนจะขยายไปยังสาขาของ Moshi 12 แห่งภายในสิ้นปีนี้

■ ยอดขายสาขาเดิมใน QTD สำหรับครึ่งแรกของเดือนตุลาคมอยู่ที่ 30% ซึ่งได้แรงหนุนจากการเปิดตัวคอลเลกชันผลิตภัณฑ์ใหม่ของ NCT Dream ในช่วงต้นเดือนตุลาคม มี warehouse sale ต่อเนื่อง และยอดขายต่อตารางเมตรที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงเฟอร์นิเจอร์/ชั้นวางในร้าน Moshi 70 แห่งจนถึงขณะนี้ หากไม่นับผลกระทบจากผลิตภัณฑ์ K-Pop ใหม่ ยอดขายสาขาเดิมใน QTD จะอยู่ที่ 10% เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมใน 3Q-4Q24F น่าจะสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 3% สำหรับทั้งสองไตรมาส เราจึงเห็น upside ต่อคาดการณ์ทั้งปีของเราที่ -0.5% เป็น +1% ปรับเป้าหมายการเปิดร้าน Moshi ใหม่เป็น 34 สาขาในปี และ 40 สาขาในปีหน้า ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายการเปิดร้านใหม่ 32 และ 34 สาขาในปี 2024-25F ของเรา โดยจะเปิดตัวร้านรูปแบบใหม่ใน 1Q25F ซึ่งจะเป็นร้าน Moshi แบบสแตนด์อโลน XL ซึ่งมีพื้นที่ขาย 300 ตร.ม. ซึ่งใหญ่กว่าร้านแบบสแตนด์อโลนที่มีอยู่เดิมซึ่งอยู่ใกล้กับมหาวิทยาลัยซึ่งมีพื้นที่ขาย 80-100 ตร.ม. เพื่อดึงดูดลูกค้าใหม่และเหมาะสมกับ SKU ผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น

Key Valuations

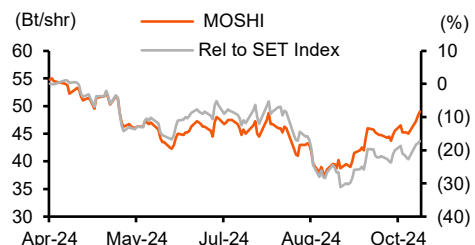
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	2,530	2,971	3,587	4,318
Net profit	402	497	649	840
Norm net profit	402	497	649	840
Norm EPS (Bt)	1.2	1.5	2.0	2.5
Norm EPS gr (%)	28.3	23.7	30.7	29.4
Norm PE (x)	40.3	32.6	24.9	19.3
EV/EBITDA (x)	19.3	16.3	13.2	10.6
P/BV (x)	8.2	7.2	6.2	5.2
Div. yield (%)	1.2	1.5	2.0	2.6
ROE (%)	22.4	23.4	26.6	29.4
Net D/E (%)	(4.8)	(7.8)	(14.8)	(24.3)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	49.00
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	487
Avg daily turnover (US\$ m)	1.4
12M H/L price (Bt)	59.50/37.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	585	789	692	637	718	13	23
Gross profit	311	429	379	338	386	14	24
SG&A	199	230	217	229	241	5	21
Operating profit	112	198	163	109	146	34	30
EBITDA	247	272	245	194	233	20	(6)
Other income	4	4	4	4	4	(10)	10
Other expenses	(4)	(5)	(6)	(6)	(6)	na	na
Interest expenses	15	16	17	18	19	6	30
Profit before tax	105	191	155	102	137	34	31
Income tax	23	42	30	21	29	40	24
Equity & invest. Income	0	0	0	0	0		
Minority interest	0	0	0	0	0		
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	81	149	125	81	108	33	33
Normalized profit	81	149	125	81	108	33	33

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: MOSHI's Total Stores

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Retail shops	97	103	106	110	114	124	132	140	147	153
Wholesale shops	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Garlic	0	0	0	0	1	3	3	3	3	3
OK Station	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Standalone	0	0	0	0	0	0	1	3	4	5
Total	100	106	109	114	119	131	140	150	158	165
New stores (q-q)		6	3	5	5	12	9	10	8	7
SSSG (%)		27.1	43.6	19.9	11.5	4.0	0.4	(8.5)	5.8	3.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. 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 the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"