

Fundamental Story

Moshi Moshi Retail Corp Pcl (MOSHI TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q24F

- คาดกำไรสุทธิ 4Q24F แข็งแกร่ง +32% y-y
- ไม่รวมขาดทุนจาก JV, กำไรปกติหน้าจะโต 40% y-y
- ปัจจัยหนุน: การเติบโตของยอดขาย และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น (ไม่รวม JV)
- ยอดขายสาขาเดิม YTD เป็นบวก 3-4%

- กำไรสุทธิ 4Q24F แข็งแกร่งที่ 194 ลบ. เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 79% q-q
- หากไม่รวมการขาดทุนจาก JV ที่คาดไว้ที่ 12 ลบ. ใน 4Q24F, ขาดทุนมากกว่า 4 ลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากรายได้จากการจัดนิทรรศการที่ลดลง (Hello Kitty Exhibition, Sanrio Characters: FUNtastic exhibition) กำไรปกติ 4Q24F จะอยู่ที่ 206 ลบ. (สอดคล้องกับประมาณการก่อนหน้านี้ของเรา) เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 84% q-q
- ปัจจัยขับเคลื่อนคือ 1) การเติบโตของยอดขาย 31% y-y, 30% จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 15% และการเปิดสาขาใหม่ 33 แห่งในปี 2024 ทำให้มีสาขาทั้งหมด 164 แห่ง การเติบโตของยอดขาย 0.6% จากการจัดนิทรรศการร่วมทุน JV 2) หากไม่รวมต้นทุน JV อัตรากำไรขั้นต้นหลักคาดว่าจะขยายตัว 34bp y-y และ 80bp q-q เป็น 54.6% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นของร้านขายส่ง และสัดส่วนยอดขายสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 60% 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากฐานการขายที่เพิ่มขึ้น หากรวมต้นทุน JV เราคาดว่าอัตรากำไรรวมจะลดลง 109bp y-y แต่เพิ่มขึ้น 38bp q-q เป็น 53.2%
- เป้าหมายปี 2025: การเติบโตของยอดขายที่ 15-20% เปิดสาขาใหม่ 40 แห่ง อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 50 ถึง 60bp
- อัตรากำไรเติบโตของยอดขายสาขาเดิม YTD อยู่ที่บวก 3 ถึง 4% ในช่วงสองสัปดาห์แรกของเดือนมกราคม KKV ได้เปิดสาขาไปแล้ว 6 แห่ง และไม่ส่งผลกระทบต่อยอดขายของ MOSHI มากนัก เนื่องจากสินค้ามีปริมาณเข้าช้อนน้อย และราคาสินค้าของ KKV สูงกว่า MOSHI มีร้านค้า 5 แห่งที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าเดียวกันกับ KKV และการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของร้านค้าเหล่านั้นยังคงเป็นบวก

Key Valuations

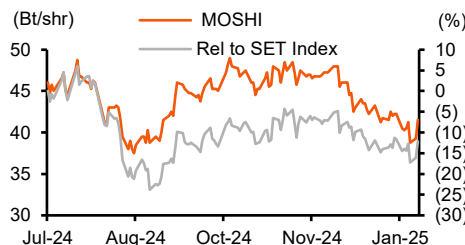
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	2,530	3,094	3,713	4,570
Net profit	402	514	670	883
Norm net profit	402	514	670	883
Norm EPS (Bt)	1.2	1.6	2.0	2.7
Norm EPS gr (%)	28.3	28.0	30.4	31.8
Norm PE (x)	34.1	26.7	20.4	15.5
EV/EBITDA (x)	16.4	13.3	10.7	8.5
P/BV (x)	6.9	6.0	5.2	4.4
Div. yield (%)	1.4	1.9	2.4	3.2
ROE (%)	22.4	24.2	27.2	30.5
Net D/E (%)	(4.8)	(4.1)	(8.0)	(15.5)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	41.50
Target price (Bt)	63.00
Market cap (US\$ m)	402
Avg daily turnover (US\$ m)	1.3
12M H/L price (Bt)	59.50/37.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 4Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	789	692	637	736	1,031	40	31
Gross profit	429	379	338	389	549	41	28
SG&A	230	217	229	242	292	21	27
Operating profit	198	163	109	147	257	75	29
EBITDA	278	244	193	236	353	49	27
Other income	4	4	4	4	4	12	10
Other expenses	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)	na	na
Interest expenses	16	17	18	19	20	1	19
Profit before tax	191	155	102	138	248	80	30
Income tax	44	30	21	30	55	81	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	147	125	81	108	194	79	32
Normalized profit	147	125	81	108	194	79	32

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	152
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	164
New stores (q-q)		6	3	5	5	12	9	10	8	6
SSSG (%)		27.1	43.6	19.9	11.5	4.0	0.4	(8.5)	5.7	15.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 ธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ 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)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ 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 "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"