

Fundamental Story

Moshi Moshi Retail Corp Pcl (MOSHI TB) - BUY

News Update

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

อัปเดตธุรกิจ

- เราคาดว่ากำไร 4Q25F อยู่ที่ 241 ลบ. เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 75% q-q
 - อัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 56.3%
 - เปิดสาขาใหม่ 14 สาขาใน 4Q25
 - การเติบโตของ SSSG อยู่ในระดับ high-single digit ในวันที่ 1-19 ม.ค. 2026
- เราคาดว่า MOSHI จะมีกำไรสุทธิ 241 ลบ. ใน 4Q25F เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 75% q-q หากไม่รวมผลขาดทุนจากการร่วมทุน 12 ลบ. ใน 4Q24 กำไรใน 4Q25F น่าจะเติบโต 10% y-y ซึ่งคิดเป็นกำไรสุทธิในปี 2025F ที่ 668 ลบ. เติบโต 28% y-y สูงกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบันที่ 664 ลบ. เล็กน้อย สาเหตุหลักที่ทำให้การเติบโตของกำไรช้าลง y-y ใน 4Q25F คือค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการเร่งขยายสาขาเป็น 14 สาขาใหม่ใน 4Q25 เทียบกับ 24 สาขา ใหม่ใน 9M25
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ได้แก่ 1) ยอดขายที่เติบโต 11% y-y เป็น 1,162 ลบ. จากการคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ 1-2% ใน 4Q25F (6-7% สำหรับปี 2025F) และการเปิดสาขาใหม่ 38 แห่ง ในปี 2025 รวมเป็น 202 สาขา ณ สิ้นปี 2025 2) อัตรากำไรขั้นต้นสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 56.3% เพิ่มขึ้น 300bp y-y และ 65 bp q-q โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขายสินค้านำเข้าเป็น 66% ใน 4Q25 และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขายจากร้านค้าปลีกที่มีอัตรากำไรสูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้น 200bp y-y เป็น 29.5% เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นที่เกี่ยวกับการขยายสาขาและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดในช่วงฤดูกาลที่มีการใช้จ่ายสูง เมื่อเดือนธันวาคมปีที่แล้ว บริษัทฯ ได้เปิดตัวร้านคอนเซ็ปต์สโตร์ใหม่แห่งแรกในชื่อ Dreamland ที่เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ซึ่งเป็นแหล่งรวมความบันเทิงและการค้าปลีก โดยประกอบด้วยร้าน Moshi Moshi (300 ตารางเมตร) และร้าน Garlic (150 ตารางเมตร)
- เป้าหมายปี 2026: อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) 3-5%, การเติบโตของยอดขายอย่างน้อย 15-20%, และการเปิดร้านใหม่ 35 สาขา
- เรายังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ" MOSHI เนื่องจากมองว่าเป็นหุ้นเติบโต โดยมีอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย 20% ในช่วงสามในปี 2026-28F เทียบกับ PE ที่ 13.2 เท่า ในปี 2026F

Key Valuations

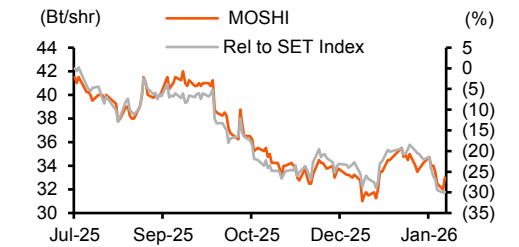
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	3,111	3,665	4,534	5,384
Net profit	521	664	827	983
Norm net profit	521	664	827	983
Norm EPS (Bt)	1.6	2.0	2.5	3.0
Norm EPS gr (%)	29.7	27.6	24.5	18.9
Norm PE (x)	20.9	16.4	13.2	11.1
EV/EBITDA (x)	10.4	8.1	6.6	5.5
P/BV (x)	4.7	4.1	3.5	3.0
Div. yield (%)	2.4	3.1	3.8	4.6
ROE (%)	24.2	26.5	28.4	28.9
Net D/E (%)	(7.6)	(16.7)	(18.6)	(26.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	33.00
Target price (Bt)	49.00
Market cap (US\$ m)	351
Avg daily turnover (US\$ m)	0.5
12M H/L price (Bt)	45.00/31.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 4Q25F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	1,047	839	816	845	1,162	38	11
Gross profit	558	464	448	470	655	39	17
SG&A	288	260	272	288	343	19	19
Operating profit	270	204	177	182	312	71	15
EBITDA	359	297	274	284	416	46	16
Other income	4	4	4	5	5	1	17
Other expenses	(6)	(8)	(8)	(5)	(6)	na	na
Interest expenses	21	21	21	21	22	4	6
Profit before tax	260	195	168	172	301	75	16
Income tax	54	39	33	34	60	75	12
Equity & invest. Income	0	0	0	0	0		
Minority interest	0	0	0	0	0		
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	206	156	134	137	241	75	17
Normalized profit	206	156	134	137	241	75	17

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"