



Moshi Retail Corporation PCL

MOSHI TB Neutral

Target Price Bt 55.30

Price (21/07/2023) Bt 54.50

Upside % 1.47

Valuation DCF

Sector Commerce

Market Cap Btm 17,985

30-day avg turnover Btm 90.33

No. of shares on issue m 330

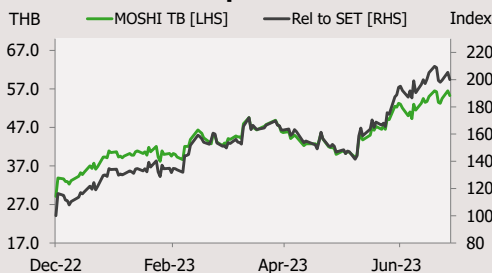
CG Scoring (IOD-Y2022) N/A

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022	2023E	2024E	2025E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	1,890	2,717	3,218	3,786
Core profit (Btmn)	253	426	586	751
Net profit (Btmn)	253	426	586	751
Net EPS (Bt)	1.05	1.29	1.78	2.28
DPS (Bt)	0.20	0.52	0.71	0.91
BVPS (Bt)	5.37	6.23	7.49	9.06
Net EPS growth (%)	90.91	23.05	37.40	28.23
ROA (%)	9.04	12.51	14.79	16.38
ROE (%)	15.72	20.74	23.70	25.14
Net D/E (x)	0.01	-0.20	-0.31	-0.41
Valuation				
P/E (x)	52.14	42.37	30.84	24.05
P/BV (x)	10.20	8.79	7.31	6.05
EV/EBITDA (%)	25.82	20.65	16.91	13.76
Dividend yield (%)	0.37	0.94	1.30	1.66

MOSHI TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tareetip Wongsangpaiboon

Tareetip.w@kasikornsecurities.com

24 July 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 2/66 เด็บโต YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 2/2566 จะอยู่ที่ 84 ลบ. (+42.6% YoY และ -2.4% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่และการเข้าซื้อกิจการ OST
- ▶ SSSG ไตรมาส 2/2566 อยู่ที่ประมาณ 20% ต่ำกว่า 43.6% ในไตรมาส 1/2566 จากผลของฐานที่สูงตั้งแต่การกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งตั้งแต่เดือน มิ.ย.2565
- ▶ คาดกำไรครึ่งหลังของปี 2566 จะเพิ่มขึ้น YoY และ HoH จากส่วนแบ่งกำไรจากอุปกรณ์สำหรับสัตว์เลี้ยงและจาก OST รวมถึงช่วงไฮซีซั่นในไตรมาส 4/2566

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 2/2566 จะเติบโตแข็งแกร่ง YoY กำไรไตรมาส 2/2566 ของ MOSHI คาดว่าจะอยู่ที่ 84 ลบ. (+42.6% YoY และ -2.4% QoQ) กำไรที่เติบโตเชิง YoY น่าจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว ยอดขายและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท ดีโอเค สเตชัน จำกัด (OST) ซึ่ง MOSHI เข้าซื้อกิจการตั้งแต่เดือน เม.ย.2566 รวมถึงฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว ขณะที่กำไรที่ลดลงเชิง QoQ น่าจะมาจากอัตรากำไรที่ลดลงจากผลกระทบตามฤดูกาล ผลการดำเนินงานในครึ่งแรกของปี 2566 คิดเป็น 40% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 426 ลบ. (+68% YoY)
- ▶ คาดยอดขายไตรมาส 2/2566 เด็บโต YoY และ QoQ เราคาดว่ายอดขายไตรมาส 2/2566 ของ MOSHI จะอยู่ที่ 604 ลบ. (+41% YoY และ +7.2% QoQ) ยอดขายที่เพิ่มขึ้นเชิง YoY คาดได้รับแรงหนุนจากอัตราการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/2566 ที่ 20% (เทียบกับ 43.6% ในไตรมาส 1/2566) และการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 4 แห่งในไตรมาส 2/2566 ระหว่างไตรมาส ทำให้มีสาขาทั้งหมด 113 แห่ง ณ สิ้นไตรมาส 2/2566 ขณะที่ยอดขายที่เพิ่มขึ้นเชิง QoQ น่าจะมาจากยอดขายจาก OST
- ▶ คาดผลการดำเนินงานจะปรับดีขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 2/2566 คาดว่าจะลดลง 2.0ppt QoQ จากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างต่ำ เช่น เครื่องเขียน จากทั้งร้านของ MOSHI และ OST แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 30bps YoY จากสัดส่วนยอดขายสินค้านำเข้าที่สูงขึ้นจาก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) น่าจะเพิ่มขึ้น 40% YoY และ 6.8% QoQ จากค่าใช้จ่ายส่วนตัวและค่าเช่าที่สูงขึ้น ซึ่งเกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ SG&A ต่อรายได้ไตรมาส 2/2566 น่าจะอยู่ที่ 33.7% ลดลงจาก 34% ในไตรมาส 2/2565 และ 33.8% ในไตรมาส 1/2566 จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง เมื่อเทียบกับยอดขายในไตรมาส 2/2566
- ▶ แนวโน้มช่วงครึ่งแรกของปี 2566 MOSHI เปิดสาขาใหม่ 7 แห่ง น้อยกว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ 1 สาขา อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงตั้งเป้าที่จะเปิดสาขาใหม่ให้ได้อย่างน้อย 20 แห่งในปี 2566 นอกเหนือจากการเข้าซื้อกิจการ OST และส่วนแบ่งกำไรเดิมไตรมาสจากความสำเร็จของกลุ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ เราคาดว่ากำไรในครึ่งหลังของปี 2566 จะเติบโต YoY และ HoH นอกจากนี้ เราคาดว่าจะมีธุรกิจใหม่หลายอย่างเกิดขึ้นในครึ่งปีหลัง เช่น รูปแบบร้านแฟรนไชส์ และร้านภายใต้แบรนด์สินค้าใหม่ และแบรนด์ใหม่ๆ ซึ่งยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา

Valuation and Recommendation

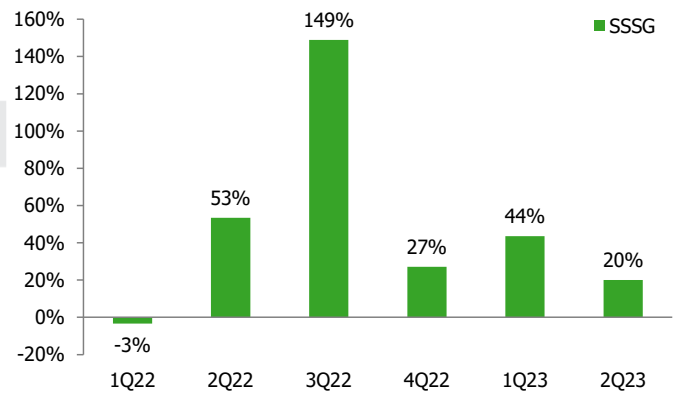
- ▶ **คำแนะนำ “ถือ”** เราคงคำแนะนำ “ถือ” แม้ว่าเราจะเพิ่มมูลค่ายุติธรรมปี 2566 ตามวิธีคิดลดเงินสด (DCF) เป็น 55.30 บาท จาก 47.0 บาท เนื่องจากเราปรับพื้นฐานการประเมินมูลค่าหุ้นจากสิ้นปี 2566 ไปเป็นกลางปี 2567 ก็ตาม โดย ณ ราคาปัจจุบัน หุ้น MOSHI ซื้อขายด้วย PER ปี 2567 ที่ 30.8 เท่า หรือเกือบ 1.0SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของกลุ่มพาณิชย์
- ▶ MOSHI มีกำหนดที่รายงานงบการเงินไตรมาส 2/2566 ในวันที่ 11 ส.ค.2566

Fig 1 New product categories to drive sales in 2Q23



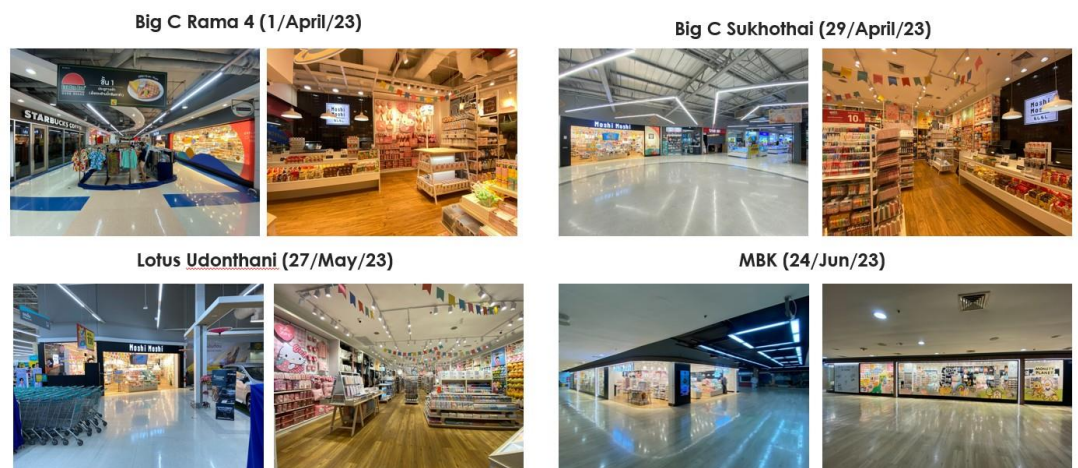
Source: MOSHI and KS Research

Fig 2 Quarterly SSSG



Source: MOSHI and KS Research

Fig 3 4 new stores openings in 2Q23



Source: MOSHI and KS Research

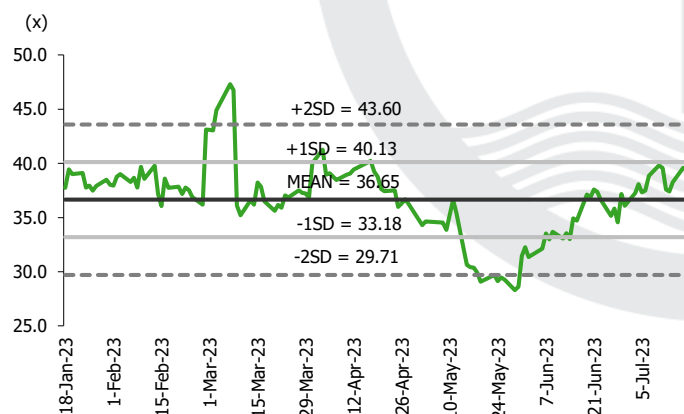


Fig 4 2Q23 earnings preview

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	%YoY	%QoQ	%YTD2023E	2023E	% change
Financials										
Revenue from sales and services (Btmn)	428	458	641	563	604	41.0	7.2	42.9	2,717	43.7
EBITDA (Btmn)	150	143	231	190	186	24.0	-2.1	43.9	855	34.2
Operating profit (Btmn)	79	69	158	119	115	45.2	-3.4	41.7	560	60.6
Core profit (Btmn)	59	47	119	86	84	42.6	-2.4	39.8	426	68.4
Net profit (Btmn)	59	47	119	86	84	42.6	-2.4	39.8	426	68.4
Net EPS (Bt)	0.26	0.20	0.40	0.29	0.28	6.9	-2.4	43.7	1.29	23.1
Performance Drivers										
SSSG (%)	53.5	148.9	27.1	43.6	20.0	-33.5	-23.6	31.8	20.0	-50.6
SG&A-to-sales ratio (%)	34.0	36.7	30.7	33.8	33.7	-0.3	-0.1		32.2	-6.8
No. of stores	99.0	100.0	106.0	109.0	113.0	14.0	4.0		126	18.9
Ratios										
							Change	Avg YTD	2023E	Change
Gross margin (%)	51.7	51.0	54.9	54.1	52.1	0.3	-2.0	53.1	52.6	0.1
EBITDA margin (%)	35.0	31.3	36.0	33.7	30.7	-4.2	-2.9	32.2	31.5	-2.2
Optg. margin (%)	18.5	15.0	24.6	21.1	19.0	0.5	-2.1	20.0	20.6	2.2
ROE (%)	22.6	17.2	29.4	20.2	18.8	-3.7	-1.4	19.5	20.7	5.0

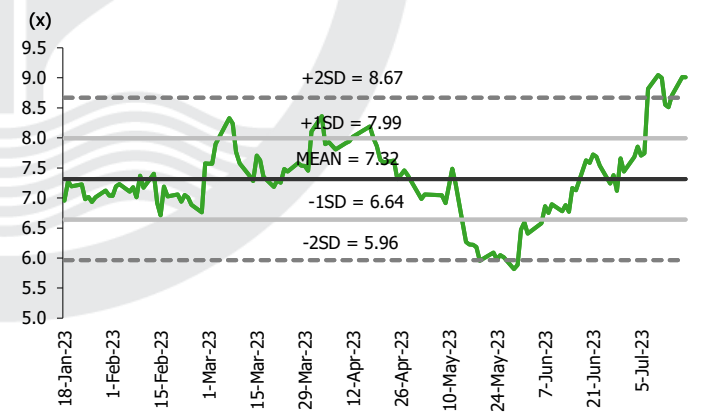
Source: MOSHI and KS Research

Fig 5 12M forward PER - MOSHI



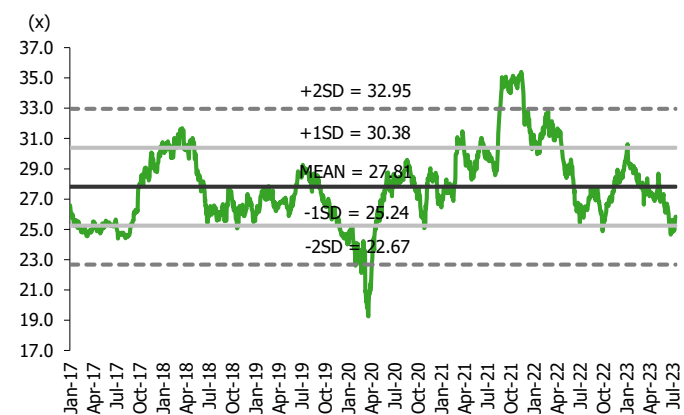
Source: Bloomberg and KS Research

Fig 6 12M forward PBV - MOSHI



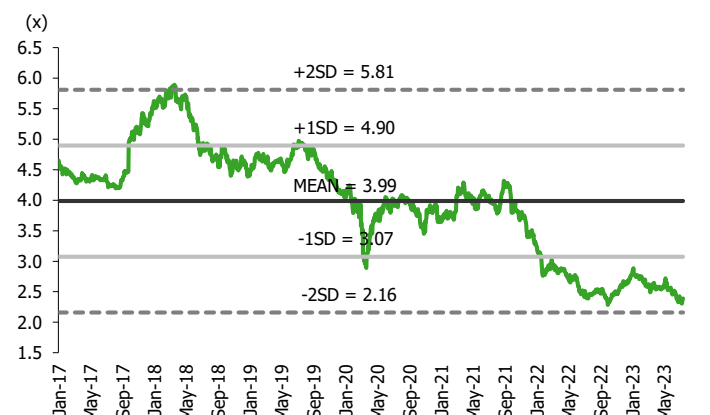
Source: Bloomberg and KS Research

Fig 7 12M forward PER - SETCOMM



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 8 12M forward PBV - SETCOMM



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,256	1,890	2,717	3,218	3,786	Net profit	131	253	426	586	751
Cost of sales and services	-578	-899	-1,289	-1,506	-1,756	Depreciation & amortization	285	288	295	262	255
Gross Profit	677	991	1,428	1,712	2,030	Change in working capital	-25	-48	-59	0	-2
SG&A	-495	-654	-876	-961	-1,073	Others	-28	61	0	0	0
Other income	9	12	8	10	11	CF from operation activities	363	555	663	848	1,003
EBIT	192	349	560	761	969	Capital expenditure	-34	-49	-84	-83	-95
EBITDA	477	637	855	1,023	1,223	Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Interest expense	-25	-27	-27	-28	-30	Others	1	-50	50	0	-0
Equity earnings	0	0	0	0	0	CF from investing activities	-33	-98	-33	-83	-95
EBT	167	322	533	732	939	Cash dividend	0	-839	-30	-171	-234
Income tax	-35	-69	-107	-146	-188	Net proceeds from debt	-213	-331	-3	35	-6
NPAT	131	253	426	586	751	Capital raising	0	1,260	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0	Others	0	-27	0	0	0
Core Profit	131	253	426	586	751	CF from financing activities	-213	62	-33	-135	-240
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Net change in cash	117	518	597	630	668
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	131	253	426	586	751	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	0.55	1.05	1.29	1.78	2.28
Cash & cash equivalents	238	756	1,187	1,587	2,037	Core EPS	0.58	0.84	1.29	1.78	2.28
Accounts receivable	9	9	14	16	19	DPS	3.56	0.20	0.52	0.71	0.91
Inventories	259	404	583	681	794	BV	4.24	5.37	6.23	7.49	9.06
Total current assets	508	1,221	1,786	2,287	2,853	EV	57.17	54.82	53.50	52.39	51.01
Investment in subs & others	0	0	0	0	0	Free Cash Flow	1.46	1.69	1.75	2.32	2.75
Fixed assets-net	1,361	1,460	1,463	1,515	1,573	Valuation analysis					
Total assets	1,993	2,801	3,409	3,961	4,586	Reported P/E (x)	99.55	52.14	42.37	30.84	24.05
Short-term debt	331	167	153	141	137	Core P/E (x)	93.85	64.88	42.37	30.84	24.05
Accounts payable	166	224	321	375	437	P/BV (x)	12.92	10.20	8.79	7.31	6.05
Total current liabilities	532	527	676	765	874	EV/EBITDA (x)	26.96	25.82	20.65	16.91	13.76
Long-term debt	452	610	621	669	666	Price/Cash flow (x)	33.92	29.62	27.26	21.30	18.01
Total liabilities	1,039	1,191	1,353	1,489	1,598	Dividend yield (%)	6.49	0.37	0.94	1.30	1.66
Paid-up capital	225	300	330	330	330	Profitability ratios					
Share premium	0	1,178	1,178	1,178	1,178	Gross margin (%)	53.94	52.42	52.55	53.21	53.62
Retained earnings	728	113	528	944	1,461	EBITDA margin (%)	38.00	33.70	31.47	31.78	32.31
Minority interests	0	0	0	0	0	EBIT margin (%)	15.30	18.44	20.61	23.64	25.59
Total shareholders' equity	954	1,610	2,056	2,471	2,988	Net profit margin (%)	10.45	13.39	15.69	18.21	19.84
Total equity & liabilities	1,993	2,801	3,409	3,961	4,586	ROA (%)	6.59	9.04	12.51	14.79	16.38
Key Assumptions						ROE (%)	13.77	15.72	20.74	23.70	25.14
No. of stores - Retail	92	103	122	142	162	Liquidity ratios					
- Wholesale	3	3	4	4	4	Current ratio (x)	0.95	2.32	2.64	2.99	3.26
Same-store sales growth (%)	-14.5	40.5	20.0	5.0	5.0	Quick ratio (x)	0.46	1.45	1.77	2.10	2.35
SG&A to sales (%)	39.4	34.6	32.2	29.9	28.3	Leverage Ratios					
Wholesales contribution (%)	12.5	13.8	16.0	14.2	12.6	D/E ratio (x)	1.09	0.74	0.66	0.60	0.53
						Net debt/EBITDA (x)	1.14	0.03	-0.48	-0.76	-1.01
						Net debt/equity (x)	0.57	0.01	-0.20	-0.31	-0.41
						Int. coverage ratio (x)	7.55	13.08	20.84	26.95	32.59
						Growth					
						Revenue (%)	-7.85	50.54	43.71	18.44	17.67
						EBITDA (%)	22.21	33.50	34.19	19.62	19.63
						Reported net profit (%)	29.80	92.86	68.42	37.40	28.23
						Reported EPS (%)	22.37	90.91	23.05	37.40	28.23
						Core profit (%)	29.80	92.86	68.42	37.40	28.23
						Core EPS (%)	29.80	44.65	53.11	37.40	28.23

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at The Thai Institute of Directors Association (IOD). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.



Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, ESSO, FORTH, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KEX, KKP, KTB, KTC, LH, MEGA, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RCL, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SINGER, SIRI, SJWD, SPALI, SPRC, STA, STGT, TCAP, THG, TIDLOR, TIPH, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.

