



# DAOL SEC

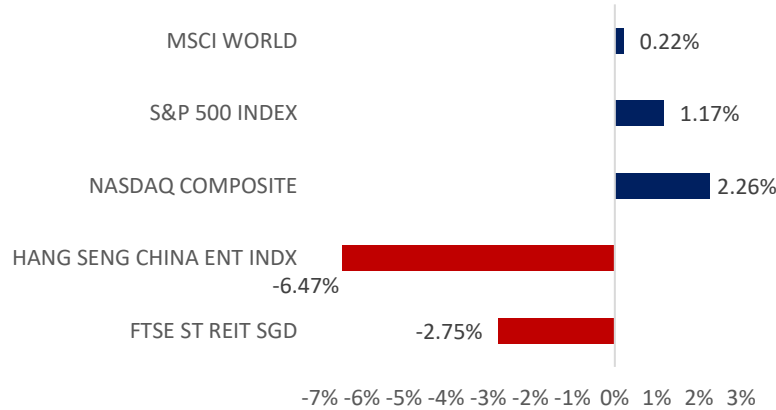
## DAOL Smart Foreign Idea

22 - 26 January 2024

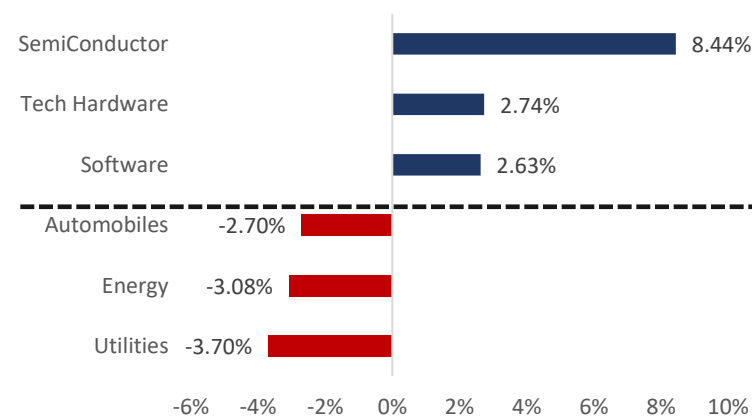
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performace (WoW)



## Indutry Performace (WoW)



## Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
ADVANCED MICRO DEVICES	174.23	18.88%
TAIWAN SEMICONDUCTOR	114.2	12.80%
LAM RESEARCH CORP	826.32	8.77%

- AMD: Barclays ปรับประมาณการรายได้ขึ้น จากแรงหนุนสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI หลัง GPU MI300 ได้รับการตอบรับดี
- TSM : รายงานผลประกอบการและ Guidance ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

## Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 1.17%
  - TSMC รายงานประกอบการที่ดีกว่าคาด และ Outlook ที่สดใส หนุนหุ้นกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์และเทคโนโลยี
  - ล่าสุด FedWatch Tool ของ CME Group บ่งชี้ว่า นักลงทุนให้น้ำหนักเหลือ 56% ที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมวันที่ 19-20 มี.ค. ซึ่งลดลงจากที่เคยให้น้ำหนักสูงกว่า 80%
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวลง 6.47%
  - ประกาศตัวเลข GDP ไตรมาส 4/66 ขยายตัว 5.2% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 5.3% และขยายตัว 1.0% QoQ เป็นไปตามคาดการณ์
  - Citic Securities โบนัสรายใหญ่ที่สุดของจีนในกำกับของรัฐบาล ได้ระงับการจ่ายชอร์ตสำหรับลูกค้าบางกลุ่มในจีน หลังตลาดหุ้นจีนร่วงอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา

## Weekly Top Loser

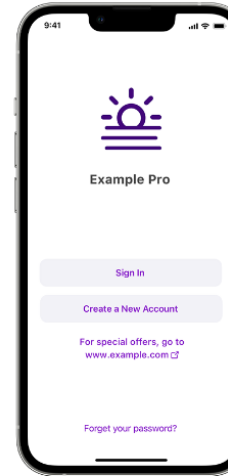
Names	Price	1W %chg
LUMINAR TECHNOLOGIES INC	2.21	-11.78%
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	65.75	-10.97%
JD.COM INC-ADR	22.29	-9.76%

- ANTA, JD : ูรพยากรณ์การลงทุนในตลาดหุ้นจีนยังคงแย่ต่อเนื่อง ด้าน GDP ไตรมาส 4 ประกาศออกมาต่ำกว่าคาด

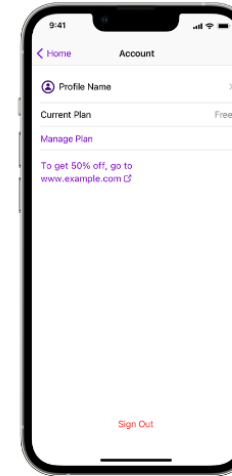
Source : Bloomberg as of 19 January 2024, Seeking Alpha

ศาลสหรัฐฯ มีคำสั่งให้ Apple เปิดช่องทางให้สามารถจ่ายเงินผ่านลิงก์ภายนอกได้ แต่ยังคงเก็บค่าคอมมิชชั่น มีผลบังคับใช้ในสัปดาห์หน้านั้น

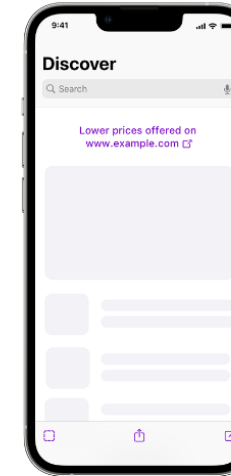
- คดีระหว่าง Epic Games และ Apple ในข้อหาผูกขาด ได้ข้อยุติว่า Apple จะต้องเปิดช่องทางให้ผู้พัฒนาสามารถใส่ลิงก์เพื่อเป็นอีกช่องทางชำระเงินได้
- Apple กำลังปรับข้อกำหนด App Store เพื่ออนุญาตให้ผู้พัฒนา สามารถเพิ่มตัวเลือกการชำระเงินไปยังลิงก์ภายนอกได้ แต่แอปนั้นต้องเสนอการซื้อผ่านระบบ In-App Purchase ของ Apple ด้วย
- Apple จะยังคงเก็บค่าคอมมิชชั่นจากการซื้อผ่านลิงก์ภายนอก โดยค่าคอมมิชชั่นนี้จะเป็น 12% สำหรับนักพัฒนาที่เป็นสมาชิกของ App Store Small Business Program และ 27% สำหรับแอปอื่นๆ (จากที่เคยเก็บ 30% และคล้ายกับในกรณีของประเทศเกาหลีใต้ที่ปรับลดเหลือ 28% จาก 30%)
- Apple เปิดให้ลูกค้าในสหรัฐฯ หรือออสเตรเลียเขต Vision Pro ได้แล้วตั้งแต่วินี้ โดยสินค้าจะเริ่มส่งมอบตั้งแต่ 2 กุมภาพันธ์ เป็นต้นไป ซึ่งมีราคาเริ่มต้นที่ 3,499 ดอลลาร์ หรือประมาณ 1.2 แสนบาท



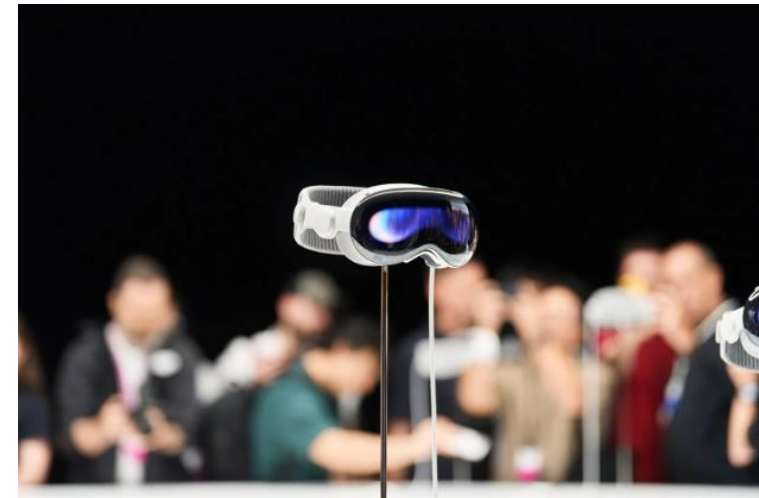
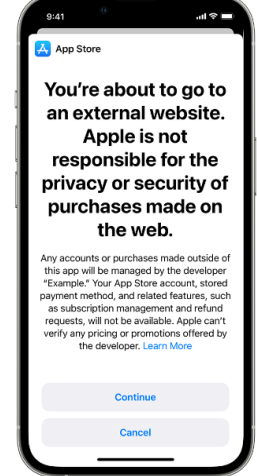
Sign in screen



Account screen



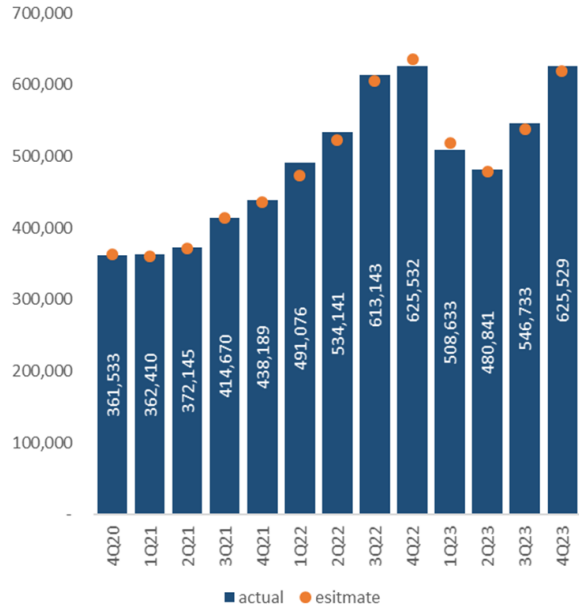
App page



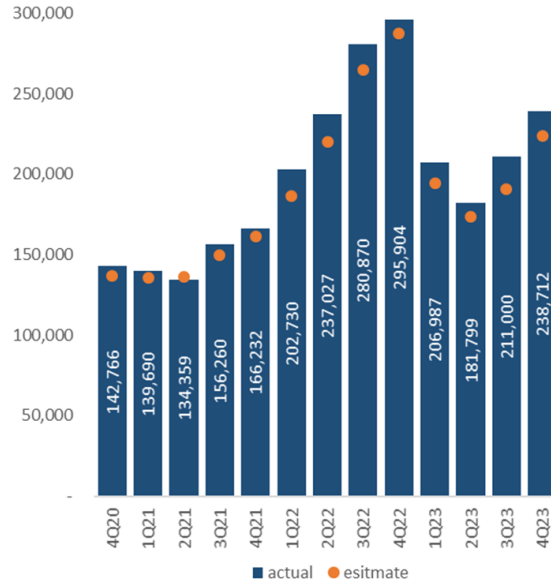
Source: Apple, Blognone, 9to5mac

# Earning Updates

Revenue (TWD Mn)



Non GAAP Net Income (TWD Mn)



Earning Results

- TSM รายงานผลประกอบการ 4Q23 ทำรายได้ที่ TWD 625.5bn ทรงตัว YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ TWD 618.3 bn อีกทั้งยังเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว QoQ มา 2 ไตรมาส ติดต่อกันแล้ว จากการเริ่มการผลิตชิป 3nm และ ตลาด Smartphone ที่ฟื้นตัว หักลบกับการที่ลูกค้าบางส่วนยังคงต้องระบายนสินค้าคงคลังอยู่ กำไรสุทธิ (Net Income) ทำได้ที่ TWD 238.7bn หดตัว 19.33% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ TWD 223.9bn

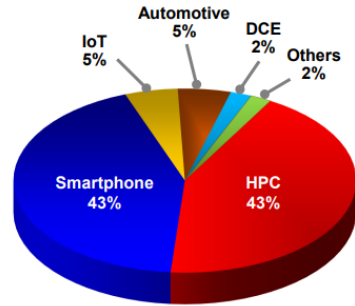
Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance รายได้ในไตรมาส 1 ไว้ที่ \$18.0 - \$18.8bn ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ที่ \$18.2bn จาก Capital Utilization ที่ดีขึ้น และ บริษัทมั่นใจว่าปีนี้จะรายได้จะเติบโตมากกว่า 20%YoY จากความต้องการ High End Chip ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะที่ใช้กับกลุ่ม AI (ชิป 3nm จะขายได้เพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปีก่อน)
- บริษัทยังคงเป้าหมายการเดินเครื่องการผลิตของโรงงานแห่งแรกใน Arizona ในช่วงต้นปี 2025 และ วางแผนจะเดินเครื่องโรงงานแห่งที่สองของ Arizona ในช่วงปลายปี 2027 ส่วนโรงงานที่ญี่ปุ่นจะเริ่มเดินเครื่องในช่วงไตรมาส 4 ปีนี้ และ จะผลิตชิปขนาด 12nm, 16nm, 22nm and 28nm เป็นหลัก ซึ่งเริ่มเดินเครื่องพร้อมกับโรงงานในยุโรป แต่ฝั่งยุโรปจะเน้น Automotive มากกว่า

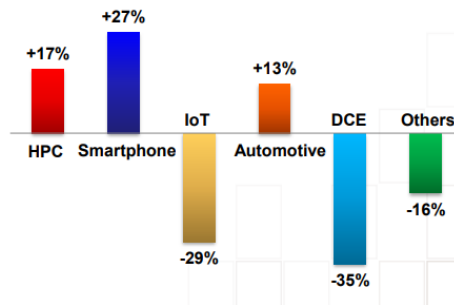
	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	625,529.00	618,262.77	Beat	0.00%	14.41%
Gross Profit	331,768.00	327,032.60	Beat	-14.75%	11.84%
Operating Profit	260,205.00	253,381.16	Beat	-19.95%	14.09%
GAAP Net Income - Basic	238,712.00	224,126.86	Beat	-19.33%	13.13%
Non GAAP Net Income - Basic	238,712.00	223,947.52	Beat	-19.33%	6.14%

Source : TSM, Seeking alpha

## 4Q23 Revenue by Platform



Growth Rate by Platform (QoQ)



Stock Price Performance (5 Years)



### Key Metric & Business Segment

- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากปีก่อนที่ 62.2% มาอยู่ที่ 53.0% จาก capacity utilization ที่ลดลง YoY (แต่ดีขึ้น 2 ไตรมาสติดแล้ว) และ การเริ่มผลิตชิป 3nm ที่ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงจากปีก่อนที่ 52.0% มาอยู่ที่ 41.6% จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายด้าน R&D สำหรับการผลิตชิป 3nm และ 2nm
- แยกเป็นกลุ่มสินค้าจะพบว่าไตรมาสล่าสุด Smartphone, HPC (Data Center) และ Automotive ขยายตัว 17%, 27% และ 13% QoQ ตามลำดับ (คิดเป็นมากกว่า 80% ของรายได้) ในขณะที่กลุ่มสินค้าอื่นๆยังคงหดตัว
- TSMC เริ่มส่งมอบชิปขนาด 3nm ในไตรมาสที่ผ่านมาเป็นไตรมาสแรกซึ่งมีสัดส่วน 15% ของยอดการผลิตทั้งหมด เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 6% ในขณะที่สัดส่วนการผลิตชิปขนาด 5nm และ 7nm คิดเป็น 35% และ 17% ตามลำดับ ส่วน 2nm ยังเป็นไปตามแผน ซึ่งจะเริ่มผลิตในปี 2025 โดยบริษัทได้ทำสัญญาส่งมอบกับทาง Apple เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

Source : TSM, Seeking alpha, Bloomberg as 19 January 2024 / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

# What to watch this week ?

## Catalyst watch



## Data watch

	1st Week	2nd Week	3rd Week	4th Week
China Restaurants Tracker				
China TOP 400 App Tracker				
Ecommerce Tracker				
China Online Games				
China EV				
North America Internet eCommerce Monthly				
North America Internet Internet Traffic Trends Analysis				
TSMC Monthly Revenue				

## DAOL Smart Invest : 4Q23 Earnings Announcement Calendar

Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
23/01/2024	GE US	GENERAL ELECTRIC CO	0.59	0.08	640.63%	15.48	14.47	7.00%
23/01/2024	JNJ US	JOHNSON & JOHNSON	2.39	1.70	40.82%	21.05	20.00	5.25%
23/01/2024	PG US	PROCTER & GAMBLE CO/THE	1.72	1.62	6.17%	21.62	20.61	4.89%
24/01/2024	ASML US	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	#N/A	#N/A	-	6.73	5.78	16.49%
24/01/2024	IBM US	INTL BUSINESS MACHINES CORP	1.74	-3.54	-149.03%	14.68	14.11	4.09%
24/01/2024	LMT US	LOCKHEED MARTIN CORP	6.68	6.73	-0.78%	16.76	16.58	1.05%
24/01/2024	MMM US	3M CO	2.28	6.79	-66.44%	7.98	8.62	-7.42%
24/01/2024	MSFT US	MICROSOFT CORP	2.65	2.35	12.95%	54.54	50.12	8.82%
24/01/2024	NFLX US	NETFLIX INC	3.49	3.14	11.06%	8.53	7.93	7.65%
24/01/2024	T US	AT&T INC	0.60	0.83	-27.88%	30.22	30.04	0.57%
24/01/2024	TXN US	TEXAS INSTRUMENTS INC	1.82	2.50	-27.07%	4.55	5.24	-13.13%
25/01/2024	BA US	BOEING CO/THE	-2.49	-5.49	-54.71%	18.16	15.96	13.81%
25/01/2024	CMCSA US	COMCAST CORP-CLASS A	0.86	-1.05	-182.36%	29.71	29.85	-0.46%
25/01/2024	LRCX US	LAM RESEARCH CORP	5.96	10.42	-42.85%	3.42	5.07	-32.68%
25/01/2024	NEE US	NEXTERA ENERGY INC	0.89	0.86	3.16%	7.02	6.72	4.41%
25/01/2024	NOW US	SERVICENOW INC	0.86	0.39	120.63%	2.27	1.83	24.18%
25/01/2024	TSLA US	TESLA INC	0.64	1.05	-39.52%	24.06	21.45	12.13%
25/01/2024	UNP US	UNION PACIFIC CORP	2.45	3.05	-19.69%	5.96	6.57	-9.25%
26/01/2024	AXP US	AMERICAN EXPRESS CO	2.95	2.47	19.58%	15.33	14.35	6.83%
26/01/2024	CL US	COLGATE-PALMOLIVE CO	0.80	0.74	7.77%	4.81	4.46	7.99%
26/01/2024	CVX US	CHEVRON CORP	3.71	5.81	-36.17%	51.21	63.51	-19.36%
26/01/2024	INTC US	INTEL CORP	0.10	0.25	-59.04%	13.54	15.34	-11.71%
26/01/2024	KLAC US	KLA CORP	5.13	7.23	-29.06%	2.36	2.72	-13.35%
26/01/2024	MA US	MASTERCARD INC - A	3.21	2.59	24.09%	6.53	5.76	13.41%
26/01/2024	V US	VISA INC-CLASS A SHARES	2.23	2.41	-7.20%	8.56	7.79	9.92%

Source : Bloomberg as of 19 January 2024, Seeking Alpha

# DAOL Weekly Top Picks (22 – 26 January 2024)

Stock	Ticker	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended price	Recommended Date	Return Since Recommended Date
					Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E			
VISA INC-CLASS A SHARES	V US Equity	270.9	288.85	6.63%	39	8	0	10.00%	9.84%	27.82	229.44	30/1/2023	18.07%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	155.34	183.09	17.86%	69	2	0	11.44%	82.52%	43.80	116.77	30/1/2023	33.03%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	80.01	75.58	-5.54%	23	26	4	19.27%	122.29%	77.43	65.00	6/2/2023	23.09%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	146.38	156.70	7.05%	56	9	0	12.09%	30.71%	21.12	129.26	22/5/2023	13.24%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	91.7	133.57	45.66%	35	2	1	11.05%	9.87%	14.34	101.72	09/18/2023	-9.85%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	139.93	138.22	-1.22%	14	23	6	11.59%	-	30.23	141.19	12/6/2023	-0.89%
STARBUCKS CORP	SBUX US Equity	93.86	110.62	17.86%	16	25	1	9.72%	13.63%	22.77	104.30	12/6/2023	-10.01%
MICRON TECHNOLOGY INC	MU US Equity	87.51	96.52	10.29%	30	6	1	57.64%	-	47.54	76.87	19/6/2023	13.84%
QUALCOMM INC	QCOM US Equity	151.96	150.72	-0.82%	24	15	1	6.10%	8.53%	16.43	134.51	12/11/2023	12.97%
SKECHERS USA INC-CL A	SKX US Equity	64.82	69.68	7.49%	11	3	0	9.78%	22.63%	15.87	61.60	12/18/2023	5.23%

Moderate Risk Higher Risk Highest Risk

Cash  
0%

### Top Picks Comment

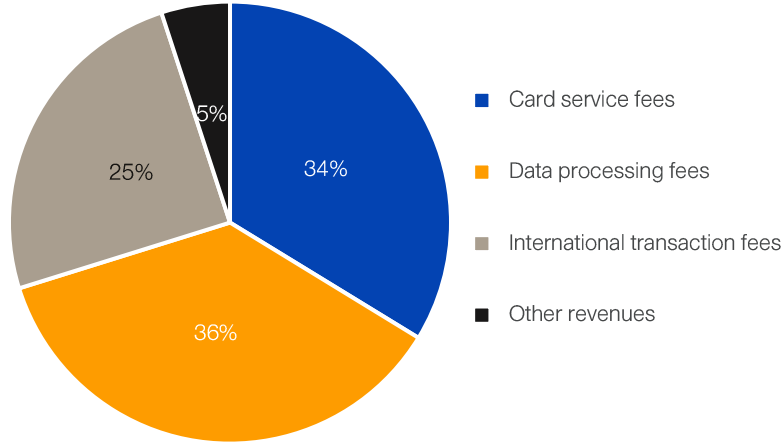
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 10 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 100% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน
  - 1) Semiconductor : MU QCOM
  - 2) Ecommerce : AMZN SHOP
  - 3) AI : AMZN GOOGL
  - 4) Travel : ABNB
  - 5) China Gaming : NTES
 นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงที่มีปัจจัยบวก เฉพาะตัวอย่าง SKX SBUX และ V

Source: Bloomberg as of 19 January 2024, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

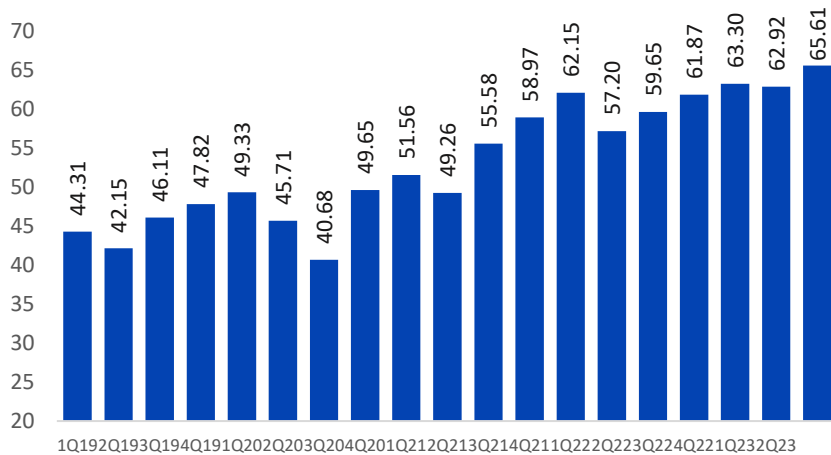


# Top Picks

Revenue breakdown



Key Metrics (Total Transaction value in \$ bn)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
VISA INC-CLASS A SHARES	260.35	284.06	9.11%	39	8	0	10.01%	9.87%	26.73

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลงน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้น-กลางจะมาจาก Cross border payment จากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ และผ่านบริการเสริมอื่นๆนอกจากรายได้ค่าธรรมเนียมการใช้บัตร (Value-Added Services)

- **Fundamental :** 1) Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี 2) รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองในฝั่งเอเชียเป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY 3) Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆอย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้ 4) ถึงแม้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตร Visa จะเริ่มชะลอลง แต่บริษัทจะได้รายได้จาก Value-Added Services (VAS) ซึ่งเป็นผลทำให้รายได้ยังเติบโตดีกว่ายอดการใช้จ่าย
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ V จะเติบโต 9.87% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าจากการมีส่วนที่เพิ่มขึ้นของ Value Added Services
- **Valuation :** ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 26.73 เท่า หรือ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk :** Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Source : V, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Visa's Network Effect

Partner with Coinbase to issue Crypto Currency debit card



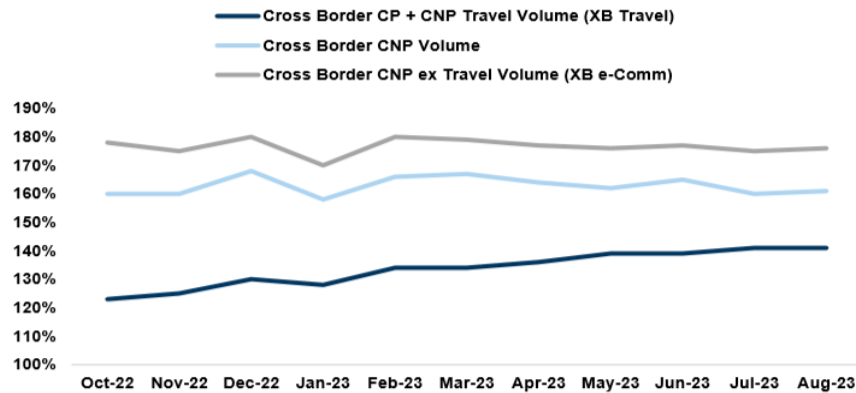
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน



มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้

Visa Growth vs 4Yr ago period

Visa Spends \$1 Billion For Pismo



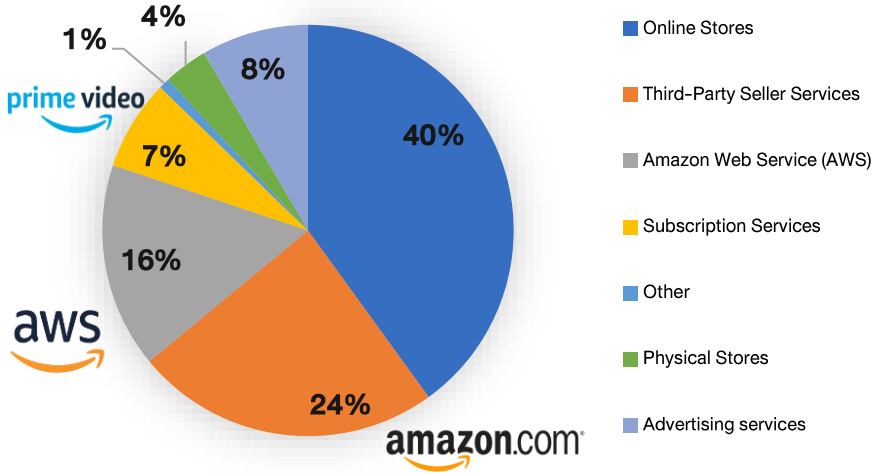
รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY



Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล



## Revenue breakdown



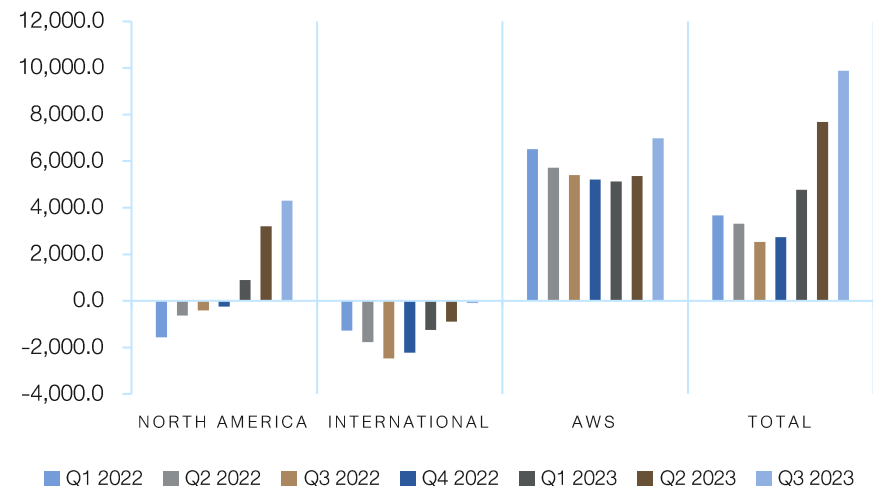
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AMAZON.COM INC	151.94	181.29	19.32%	68	2	0	11.39%	16.03%	30.41

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

อัตรากำไรจากส่วนธุรกิจ E-commerce มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา ในขณะที่ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่เชื่อว่าไกล่ผ่านจุดต่ำสุดและยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก

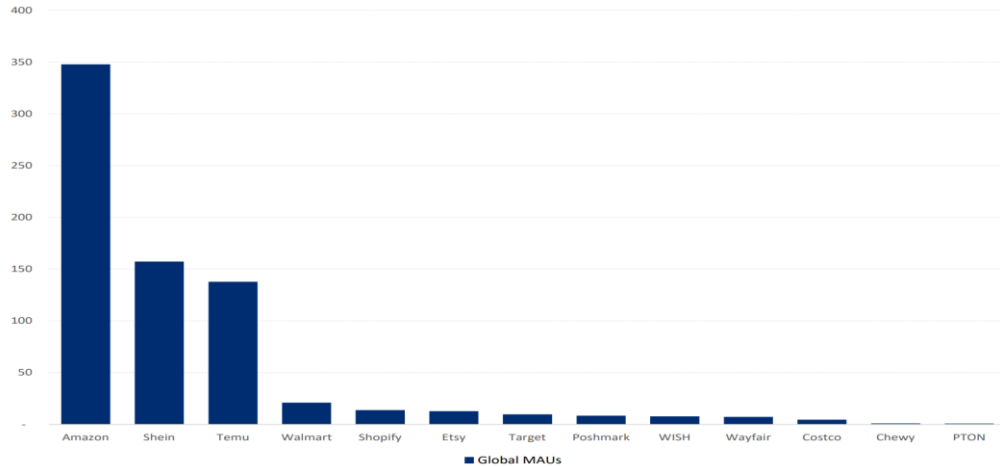
- Fundamental :** 1) E-commerce เติบโตต่อเนื่อง หลังฐานสูงช่วง COVID-19 หดหายไป ยอดขายในช่วง Black Friday (รวมทั้งสิ้น 11 วัน) ทำลายสถิติยอดขายสูงสุดในรอบ 29 ปี กว่า 500 ล้านชิ้น 2) อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจค้าปลีกในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 3 ไตรมาส หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022 3) ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ถึง 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม มีการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่าง Data center เครื่องข่ายเน็ตเวิร์คและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง รองรับการเติบโตในอนาคต 4) Amazon ประกาศความร่วมมือ Shopify และ Meta โดยร้านค้าบน Shopify Facebook และ Instagram สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดย Amazon มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการซื้อขายนอก Platform ตัวเอง และยังสามารถเพิ่มคุณค่าโดยรวมให้แก่สมาชิก Prime
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ AMZN จะเติบโต 16.03% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของ E-commerce โดยเฉพาะรายได้ค่าโฆษณา และการเติบโตของ AWS ตามความต้องการงานด้าน AI
- Valuation :** ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 30.41 หรือ -1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การชะลอตัวของธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

## Key Metrics (Operating Income in \$ mn)



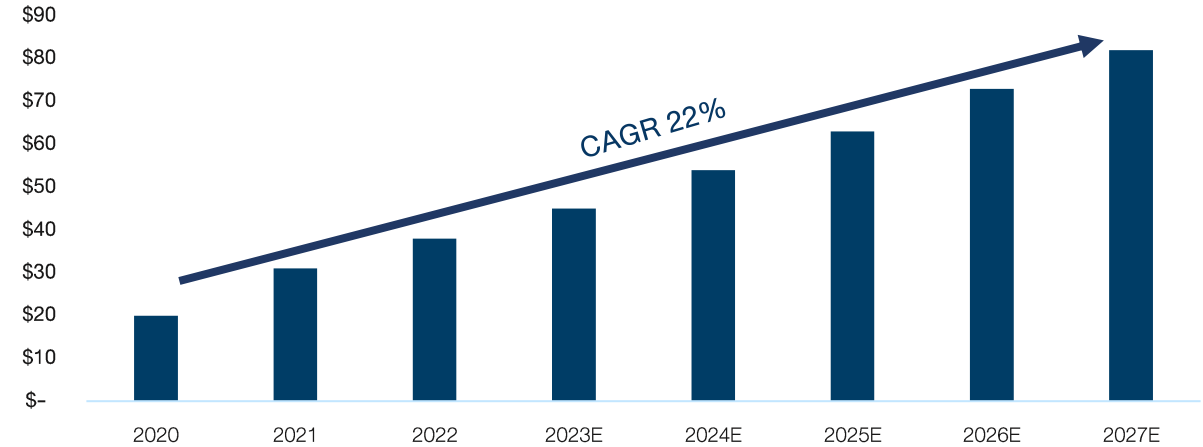
Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Global MAUs (mn) in Oct 2023



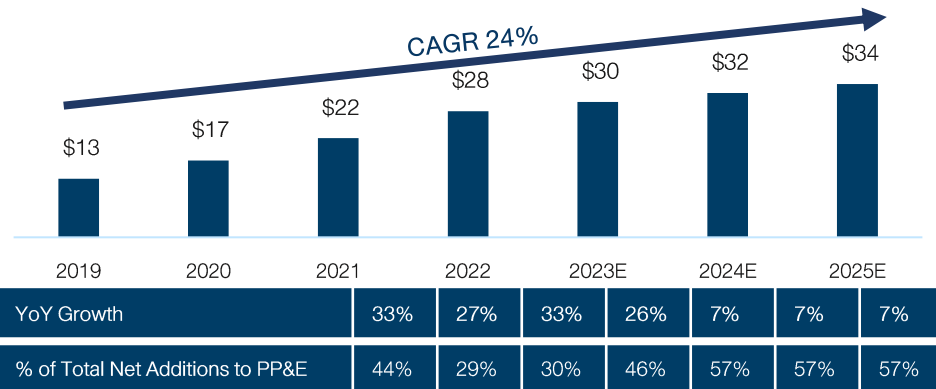
Citi ระบุว่าตัวเลขยอดผู้ใช้รายเดือน (MAUs) ของ AMZN ยังคงอันดับ 1

AMZN Ad Revenues (bn)



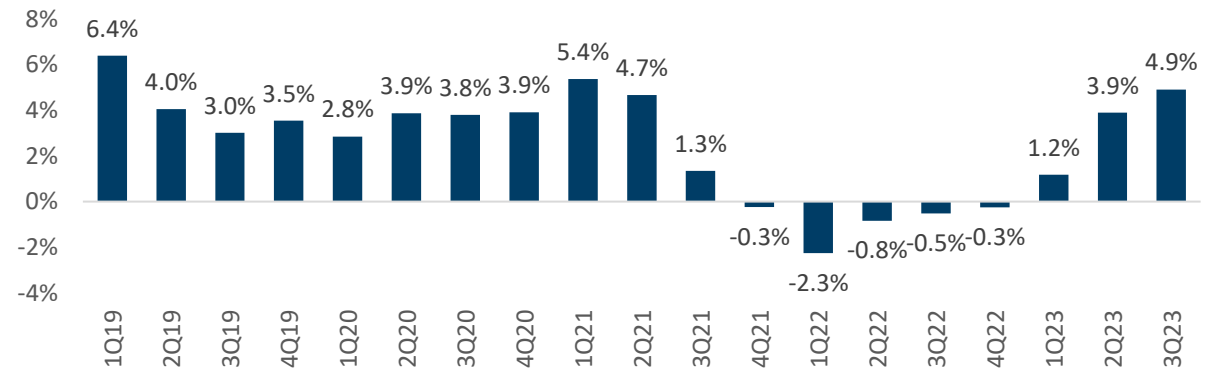
Goldman Sachs ระบุว่ารายได้จากรธุรกิจโฆษณาช่วยหนุนอัตรากำไร

AWS Net Additions to PP&E (bn)



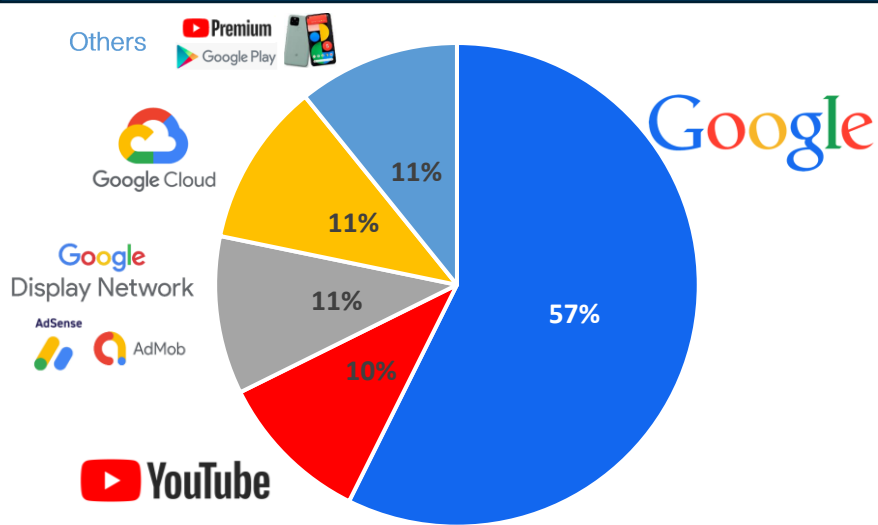
JPM คาดการณ์ว่า AWS ยังคงลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (GAI) อย่าง Data center โครงสร้างด้าน  
เครือข่ายและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเติบโต

North America Retail Operating Margin (%)

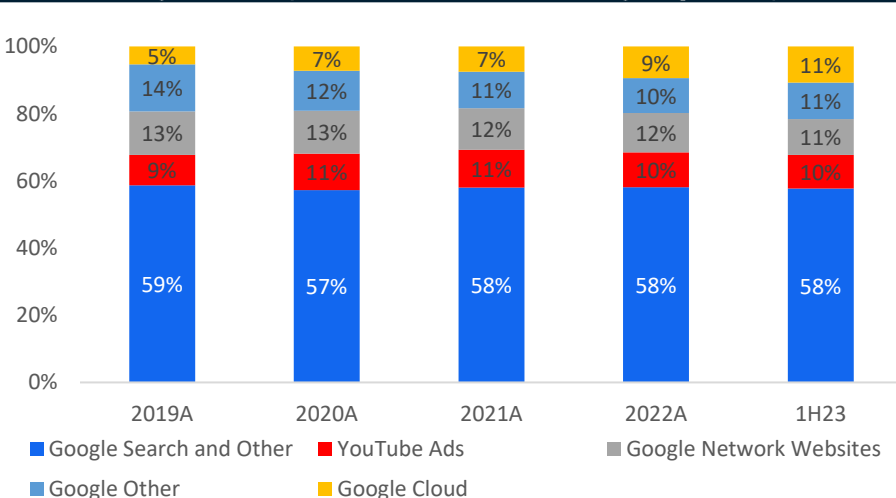


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก  
3 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

## Revenue breakdown



## Key Metrics (% revenue breakdown by segments)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E
ALPHABET INC-CL A	139.69	154.64	10.70%	56	9	0	12.50%	28.85%	20.42

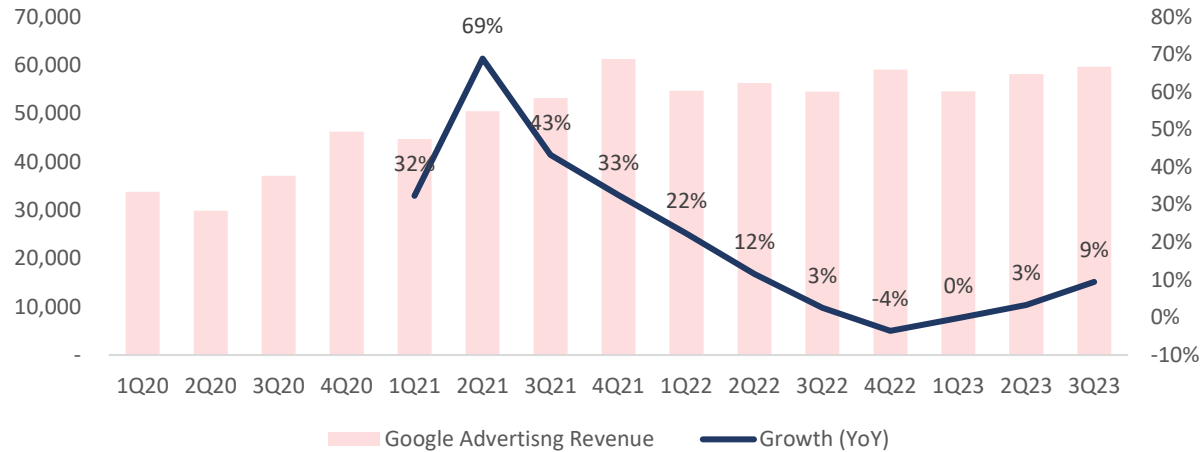
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้โฆษณาซึ่งเป็นสัดส่วนกว่า 80% กลับมาเติบโตอีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังเติบโตได้ในระดับสูง ผ่านจุดคุ้มทุน อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง Youtube มีความแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง มีโอกาสในการเติบโตอีกมาก ความกังวลจากมาของ ChatGPT ลดลง หลังการเปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience

- Fundamental :** 1) รายได้จากโฆษณากลับมาเติบโต 3.3% YoY ใน 2Q23 หลังหดตัวมา 2 ไตรมาสติด การโฆษณาผ่าน search engine ซึ่ง Google เป็นผู้นำ ยังคงตอบโจทย์ผู้ลงโฆษณา 2) ธุรกิจ Cloud (CGP) ยังเติบโตได้ในระดับสูง 28% YoY จากการใช้งานที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในงานที่เกี่ยวข้องกับ AI (Google อ้างว่ากว่า 70% ของ Start up ด้าน AI ใช้บริการ Cloud ของ Google) ด้านผลการดำเนินงานพุ่งผ่านจุดคุ้มทุนและเริ่มมีกำไร อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง 3) Youtube มีความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่งอย่างชัดเจน มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ทั้งจากโฆษณาและ Subscription 4) ความกังวลจากการแข่งขันกับ ChatGPT ลดลง หลัง Google ก็ได้เปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Alphabet จะเติบโต 28.85% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากรายได้โฆษณาที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ตลาดคาด และธุรกิจ Cloud ที่เติบโตสูง
- Valuation :** ปัจจุบัน GOOGL ซื้อขายที่ P/E (NTM) 20.42 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การถูกแย่งส่วนแบ่งในตลาด Search engine จาก Microsoft

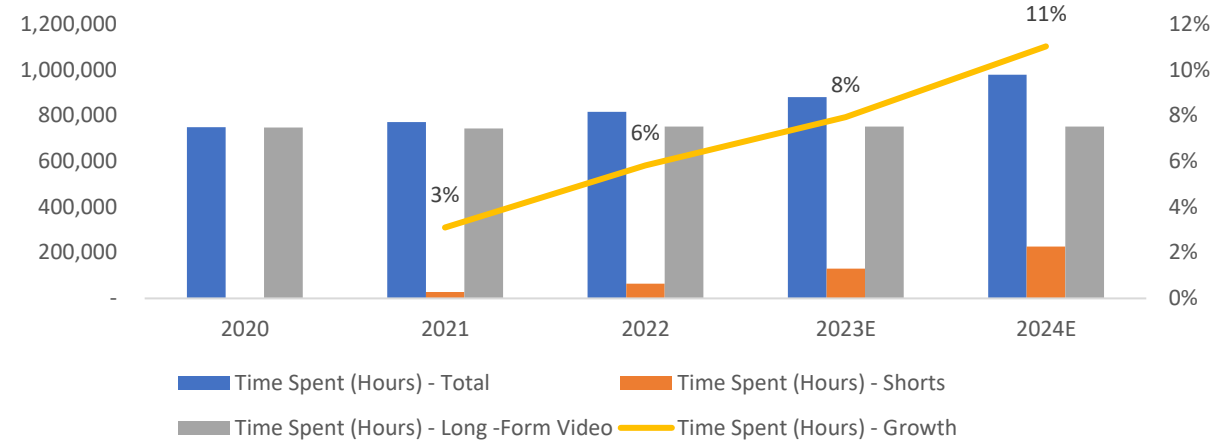
Source : GOOGL, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Google Ads have demonstrated resilience in a slow-growing environment



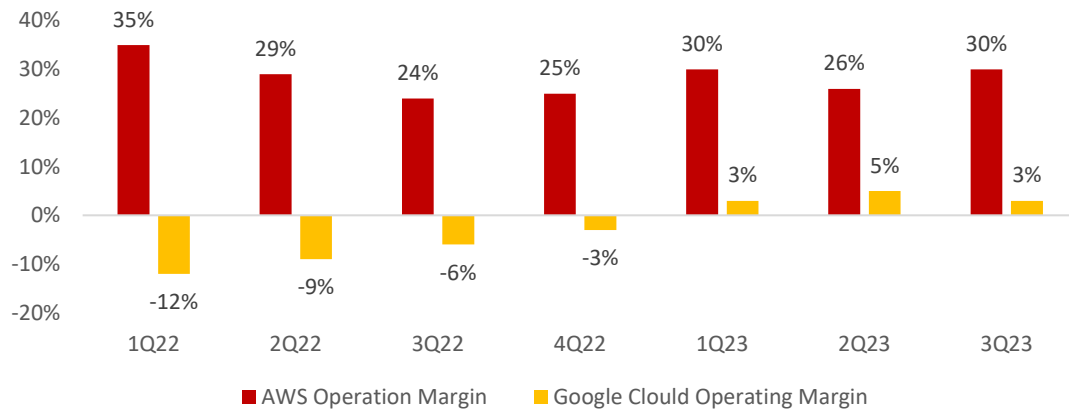
Google Ads กลับมาเติบโต YoY 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

## Future of YouTube Growth will primary drive by short video



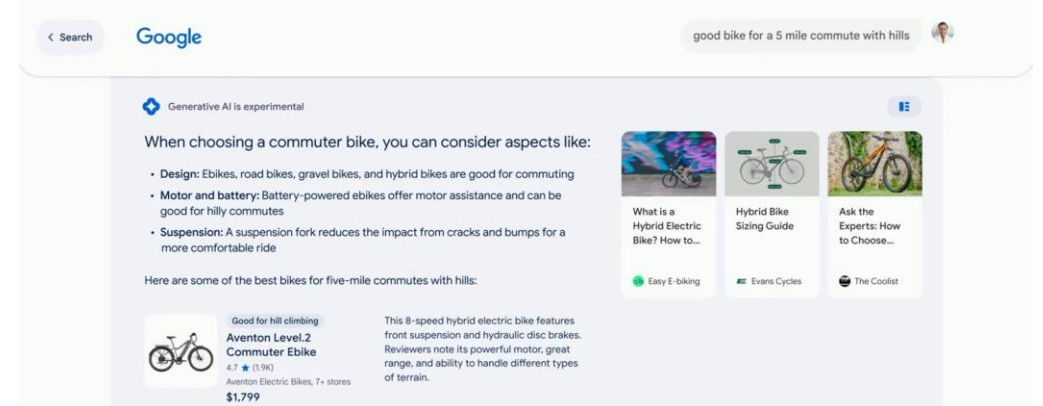
Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

## Google Cloud is profitable for 3 quarter consecutively



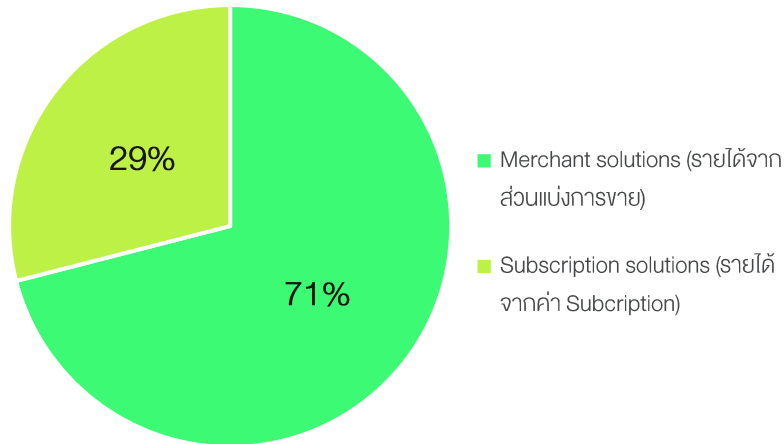
Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นวงมา 3 ไตรมาสติดแล้ว

## Google is experimenting with a new AI-powered conversational mode in Search

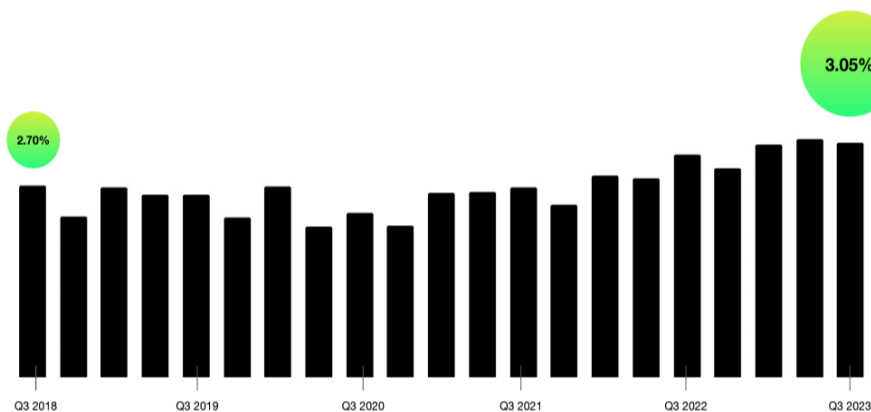


Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง

## Revenue breakdown



## Key Metric (Attach rate)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
SHOPIFY INC - CLASS A	77.9	73.72	-5.37%	23	27	3	19.14%	120.26%	76.40

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้ของ Shopify มีแนวโน้มเติบโตดีจาก การขายสินค้า Cross-border และ การปรับขึ้นราคา Subscription รวมถึงอัตราการกำไรที่แนวโน้มขยายตัวจากที่บริษัทจะหยุดลงทุนในธุรกิจ Logistic และการลดพนักงาน

- Fundamental** : 1) รายได้ของบริษัทใน 3Q23 ยังคงเติบโตในระดับสูงที่ 25.5% YoY (หากไม่รวมผลกระทบจากการขายธุรกิจโลจิสติกส์จะเติบโต 30% YoY) โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate ยังอยู่ในระดับสูงที่ 3.05% จากบริการด้าน Payment และการขายสินค้า Cross-border 2) การขายธุรกิจ Logistic ให้แก่ Flexport ทำให้บริษัทสามารถกลับมาโฟกัสเรื่องที่เป็นจุดเด่นเดิมซึ่งคือการออกแบบและขยายฟังก์ชันการใช้งานของระบบขายของออนไลน์ เพื่อให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น โดยตัวเลขร้านค้าที่ active และยอดเข้าชมเว็บไซต์ทั้ง Core และ Shopify plus ยังคงเติบโต 3) GMV ยังคงเติบโตได้ดีทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป ซึ่งมีการเติบโตของ GMV มากกว่าภูมิภาคอื่นถึง 2 เท่า 4) Subscription solutions มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาราว 30% 5) Shopify และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ร้านค้าบน Shopify สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดยจะช่วยเพิ่มโอกาสการขายให้กับร้านค้า และเพิ่มความสะดวกให้แก่ลูกค้า 6) ยอดขายในช่วง Black Friday ในปีนี้เติบโต 22% YoY จากปีก่อนที่ 17% YoY 7) บริษัทยังมีการลดพนักงานและปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายตลอด 1 ปีที่ผ่านมา
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ SHOP จะเติบโต 120.26% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของจำนวนร้านค้า และการขึ้นราคาค่าบริการ
- Valuation** : ปัจจุบัน SHOP เทรดที่ P/E (NTM) 76.40 เท่า
- Risk** : การโดน Impairment จากการขายธุรกิจ Logistic ออกไป และ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่จะทำให้ลูกค้าชะลอการใช้จ่าย

Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

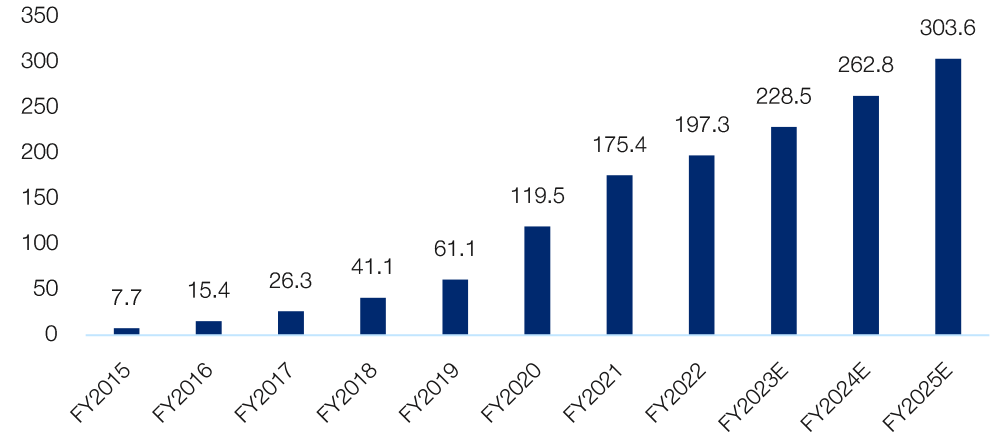


## Shopify Cumulative Stores by Quarter



Citi ระบุว่าจำนวนร้านค้าสะสม active เพิ่มขึ้นเป็น 2.21 ล้านร้านค้าในไตรมาสที่ 3 ปี 2023 เติบโต 21% YoY

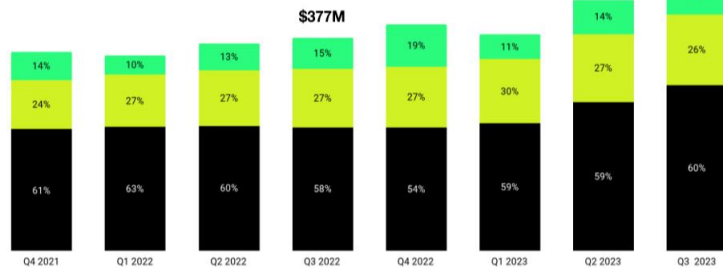
## GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงดีอยู่ทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

## Subscription packages and Shopify price increased

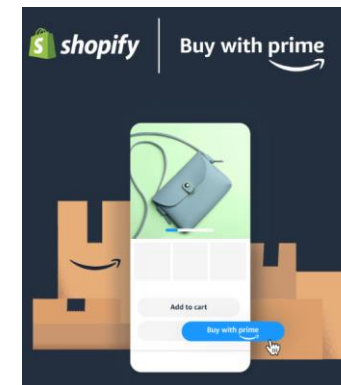
- Apps, Themes, Domains, Shopify Plus Platform Fee Revenue\*
- Revenue - Shopify Plus
- Revenue - Core



Plan	MRR before April 23	MRR after April 23
Basic Shopify	\$29	\$39
Shopify	\$79	\$105
Advanced Shopify	\$299	\$399
Shopify Plus	Starting at \$1,700	Starting at \$2,000

บริษัทประกาศขึ้นราคาประมาณ 30% ในส่วนของ Subscription package (รายได้ในส่วน Core) และขึ้นราคาประมาณ 15% ในส่วนของ Shopify plus

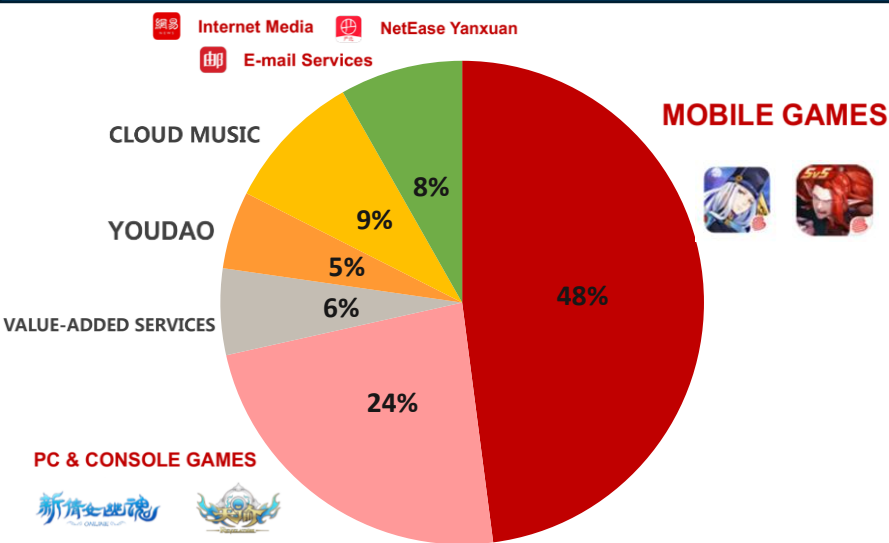
## Buy with Amazon Prime



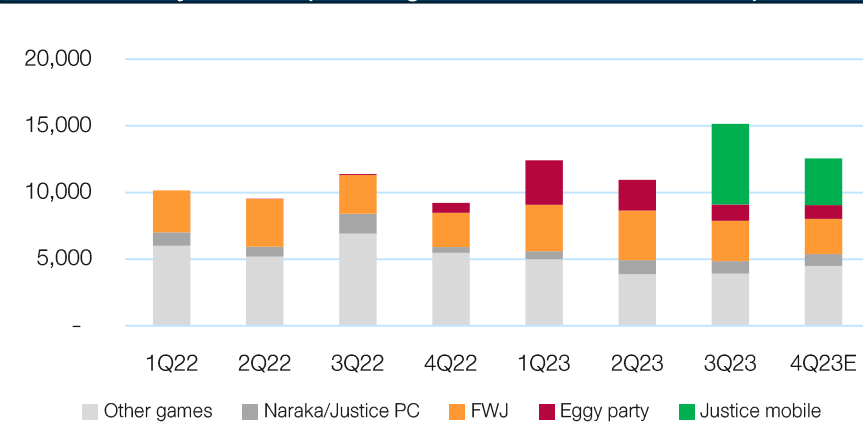
- ➔ Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- ➔ Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- ➔ Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- ➔ Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- ➔ About \$25.21 billion US dollars is generated yearly from Prime and other subscription membership services
- ➔ The average Prime subscriber spends about \$1,400 dollars per year
- ➔ 9 out of 10 people get an Amazon Prime subscription because of its free shipping

Buy with Prime จะช่วยให้ลูกค้าสามารถเลือกชำระสินค้าด้วยบัตรเครดิตใน Amazon และจะได้รับบริการจัดส่งฟรีที่รวดเร็ว รวมถึงความสะดวกในกรณีขอคืนสินค้าผ่านเครือข่ายระบบขนส่งของ Amazon

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Online game revenue\* in RMB mn)



\*3Q23E and 4Q23E are Goldman Sachs Estimated

Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
NETEASE INC-ADR	93.16	133.79	43.61%	34	2	1	10.50%	7.67%	13.17

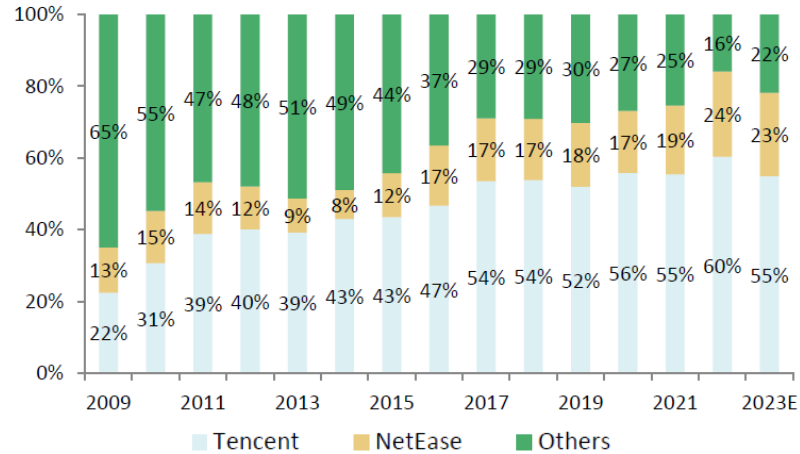
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การผ่อนคลายการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของรัฐบาลจีน ช่วยให้ NTES สามารถกลับมาออกเกมใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง ได้ผลตอบรับดี ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และการนำ AI เข้ามาช่วยในการวิจัยและพัฒนาเกม รวมถึงช่วยในด้านการตลาด ทำให้การบริหารต้นทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น การขยายตลาดไปยังต่างประเทศคาดว่าจะเริ่มเห็นผล

- **Fundamental** : 1) รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22 2) บริษัทมีส่วนทางการตลาดเกมในจีนมากขึ้น โดยเติบโตจาก 8% ในปี 2014 เป็น 24% ในปี 2023 3) บริษัทยังคงสนับสนุนเกมยอดนิยมซึ่งเปิดให้บริการมานานและเป็นรายได้หลักของบริษัท รวมถึงขยายประเภทของเกมให้หลากหลาย เพื่อดึงดูดกลุ่มผู้เล่นหน้าใหม่จากเกมเฉพาะกลุ่ม 4) จะมีเกม Condor Heroes และ Where Winds Meet ที่จะออกในช่วง 1H24 และ Naraka: Bladepoint Mobile และ Project Mugen ที่มีกำหนดการในปี 2024 ในประเทศจีน รวมถึงเกม Eggy party และ Racing Master ที่ขยายออกไปยังตลาดต่างประเทศ
- 5) การขยายไปตลาดต่างประเทศจะเน้นการเป็น Partner กับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง มีการตั้งสำนักงานในญี่ปุ่น ยุโรป และอเมริกาเหนือ คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญ 6) มีการนำ AI เข้ามาประยุกต์ในกระบวนการสร้างเกมและมุ่งเน้น R&D อย่างต่อเนื่อง 7) ธุรกิจอื่นๆ อยู่ในทิศทางที่ดี เช่น Online education (Youdao) ได้เปิดตัว Zi Yue ที่เป็น LLM สำหรับด้านการศึกษา และ ธุรกิจ Cloud music ได้ร่วมมือกับ RYCE Entertainment เพื่อนำเพลงเข้ามามากขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ NTES จะเติบโต 7.67% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการออกเกมใหม่ซึ่งมีกระแสตอบรับดี และการขยายเกมไปสู่ตลาดโลก
- **Valuation** : ปัจจุบัน NTES ซื้อขายที่ P/E (NTM) 13.17 เท่า หรือที่ -1.25 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของทางการจีน

Source : NTES, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## China game revenue market share



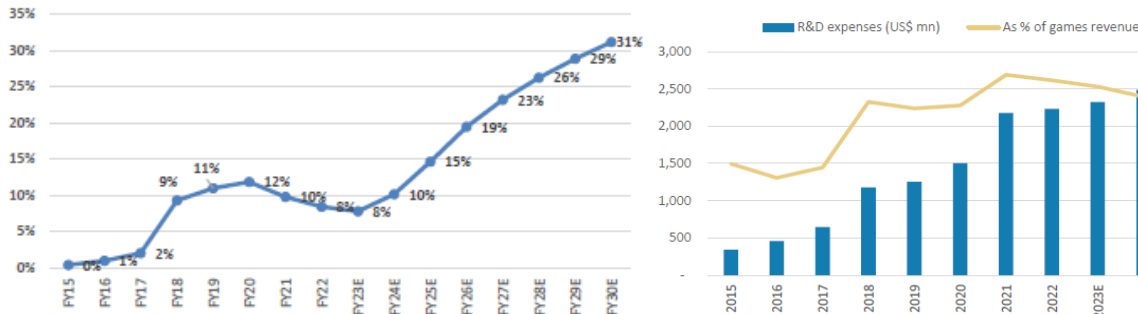
## Longevity and Scalability in Games and a Continuous Series of Blockbuster Titles



Morgan Stanley ระบุว่า NetEase มีส่วนแบ่งทางการตลาดในจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

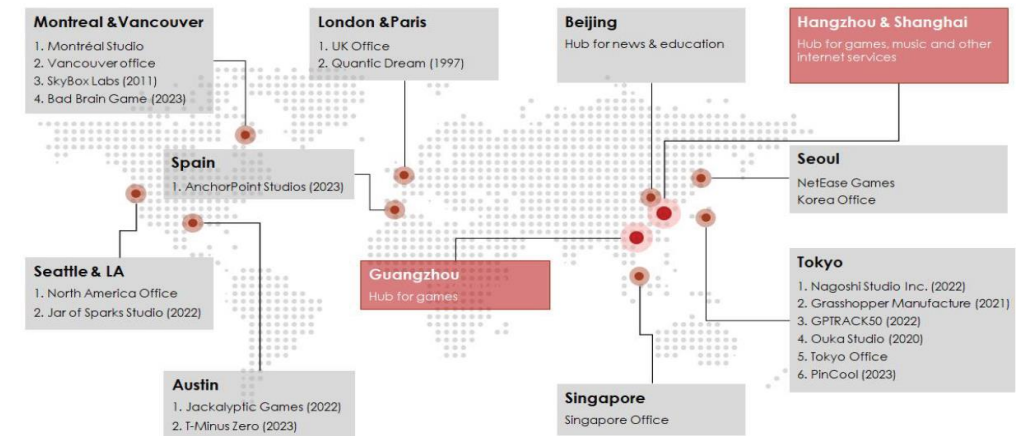
เกมยอดนิยมได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง เกมใหม่เร่งการเติบโต

## NetEase overseas revenue & Focus on R&D



Morgan Stanley ระบุว่า รายได้จากตลาดต่างประเทศจะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 รวมถึงค่าใช้จ่ายด้าน R&D เติบโตขึ้นจากการขยายไปตลาดต่างประเทศ และสูงกว่าคู่แข่ง

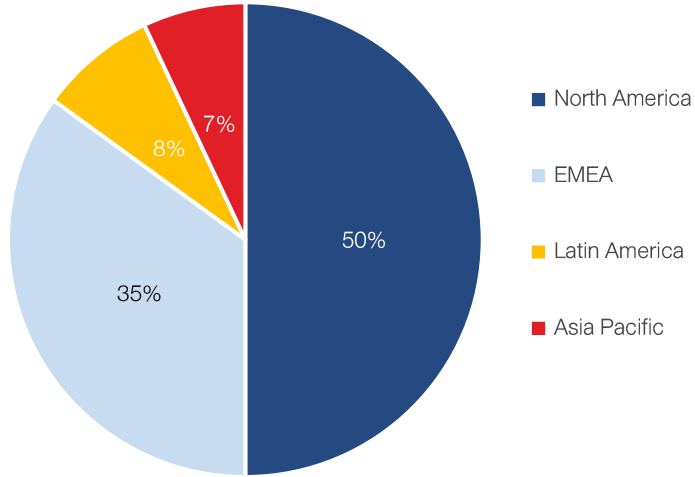
## NetEase's partnership with veterans



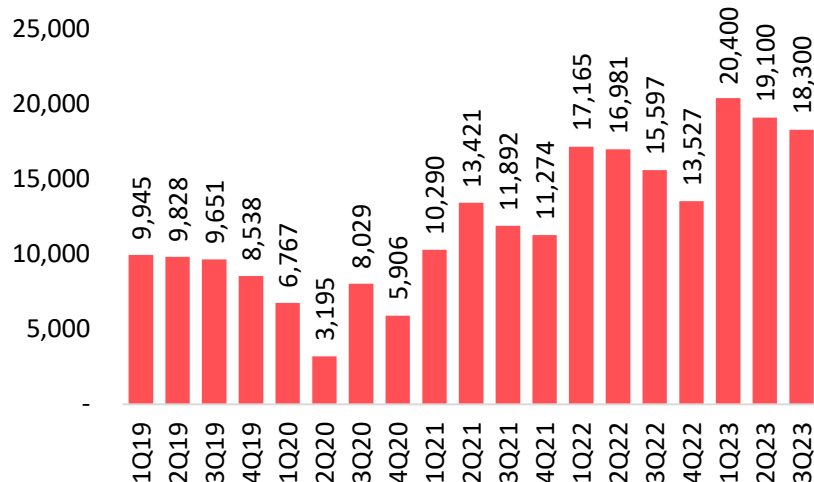
จับมือกับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง และตั้งสตูดิโอในต่างประเทศ



## Revenue By Geography



## Key Metrics (Gross Booking Value \$ mn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AIRBNB INC-CLASS A	135.98	136.25	0.20%	14	22	6	11.63%	-	29.49

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

- Fundamental :** 1) จำนวนการจองห้องพัก (Night experience booked) กลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้นจาก 11% YoY ในไตรมาส 2 ปี 2023 เป็นเติบโต 14% YoY ในไตรมาส 3 ปี 2023 จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ 2) เทรนด์การจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 3) Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30% 4) บริษัทได้ทำการเข้าซื้อ Gameplanner.AI ซึ่งเป็นบริษัทของผู้พัฒนา Apple's Siri ซึ่งเรามองว่า Airbnb จะนำเทคโนโลยีอย่าง Generative AI เข้ามาช่วยในการพัฒนา Apps มากขึ้นตั้งแต่ 1H24 เป็นต้นไป
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 11.63% ใน 12 เดือนข้างหน้า แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ๆ อย่าง “Airbnb Room”
- Valuation :** ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 29.49 เท่า หรือ -0.50 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน รวมถึงค่าตัวเครื่องบินที่มีโอกาสจะสูงขึ้นในช่วง Fall

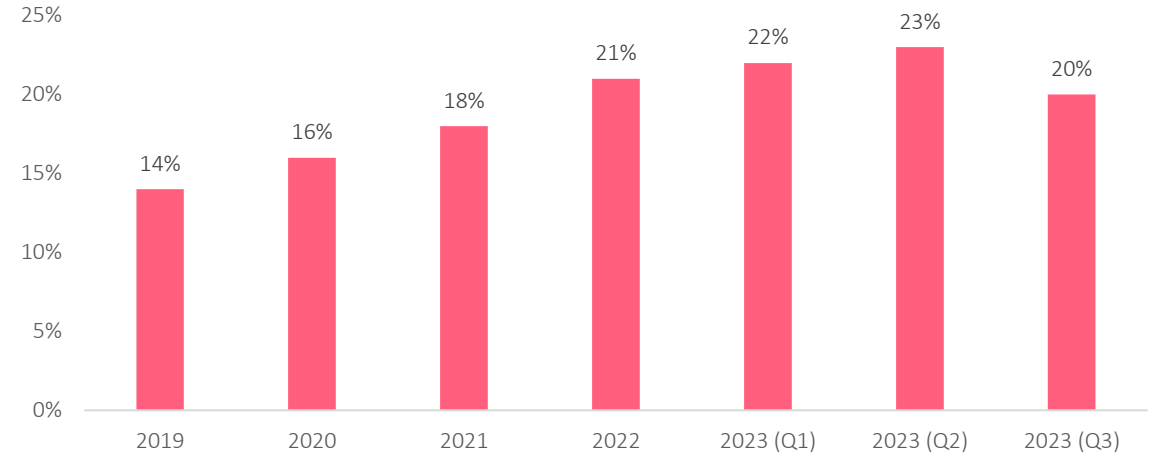
Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักเร่งตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

Airbnb % of long stays



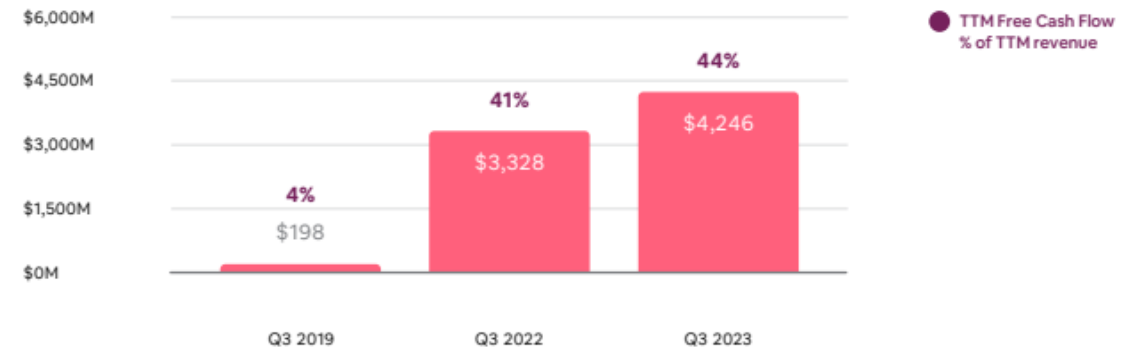
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

The Barbie Malibu DreamHouse



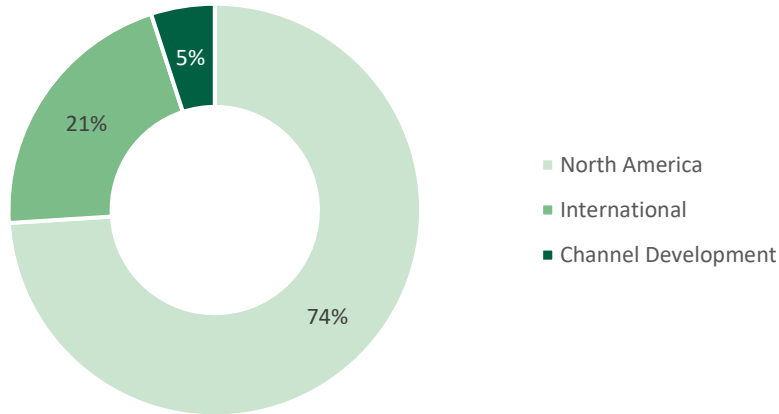
Airbnb มีการ list ที่พักที่น่าสนใจ อย่างการร่วมมือกับ Warner Bros. และ Mattel ในการปล่อยเช่า DreamHouse จากภาพยนตร์เรื่อง Barbies

TTM Free Cash Flow (\$M)

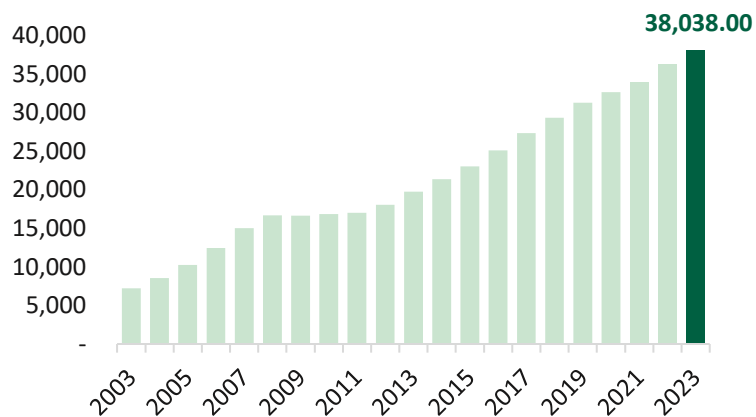


Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30%

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Store Count)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
STARBUCKS CORP	96.01	111.85	16.49%	17	25	1	9.97%	14.10%	23.19

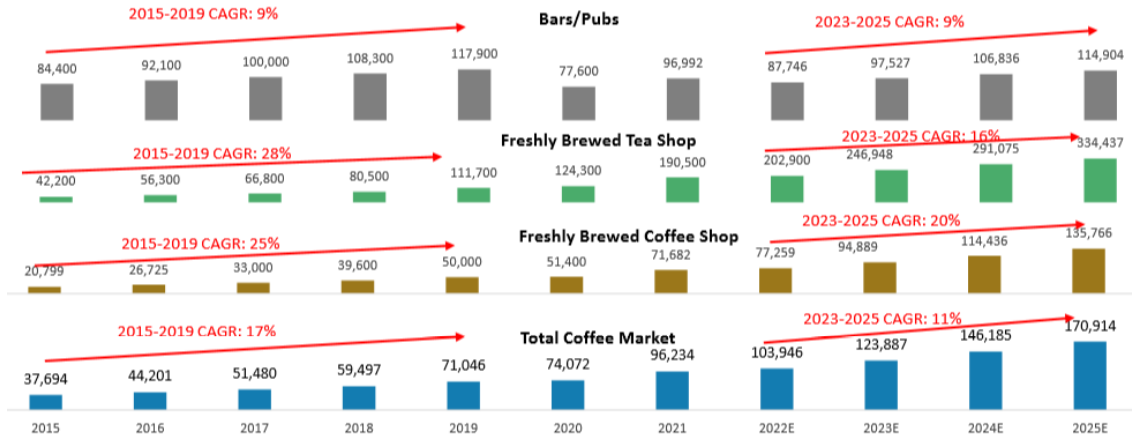
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร

- Fundamental :** 1) บริษัทตั้งเป้าจะมีร้านกาแฟ 55,000 สาขาภายในปี 2030 จากปัจจุบันที่ 38,000 สาขา โดยจะเน้นการเติบโตของสาขานอก North America เป็นหลัก (3 ใน 4 จะมาจากนอกสหรัฐฯ) ตามเป้าหมาย “Become truly global” โดยเฉพาะในประเทศจีนที่จะขยายจาก 6,500 สาขาในปัจจุบัน เป็น 9,000 สาขาภายในปี 2025 2) ตลาดร้านกาแฟในจีนมีโอกาสเติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากปริมาณการดื่มกาแฟต่อประชากรที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น โดยการประเมินจาก Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นแฟรนไชส์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟเล็กๆ (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน) 3) ในสหรัฐฯ บริษัทจะเน้นไปที่การ Up-Sales สินค้าประเภทอาหาร และปรับร้านค้ารูปแบบใหม่ๆ เช่น drive thru only, delivery only เป็นต้น 4) อัตราการทำกำไรในอนาคตมีแนวโน้มดีขึ้น จากแผนการลดต้นทุนกว่า \$3bn ภายใน 3 ปี ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลดต้นทุนที่เกิดขึ้นนอกร้านค้าเป็นหลัก
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Starbucks จะเติบโต 14.10% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตในประเทศจีนที่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน Starbucks ซื้อขายที่ P/E (NTM) 23.19 เท่า หรือที่ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การประท้วงของพนักงานในสหรัฐฯ และ การแข่งขันของผู้เล่นใหม่ๆ ในจีน

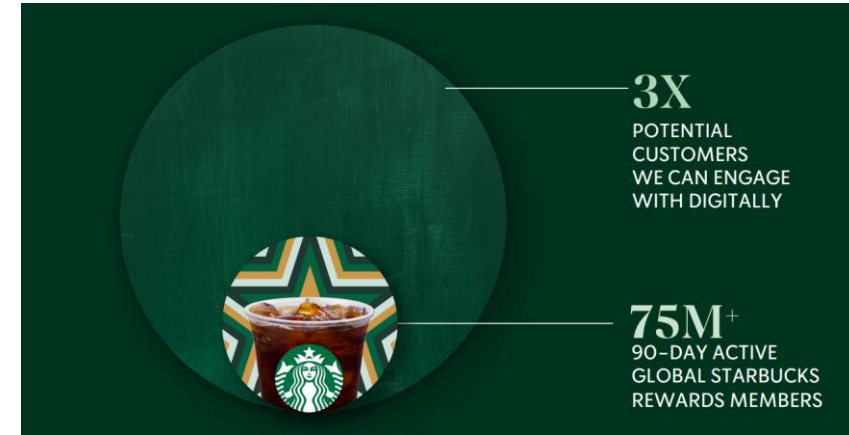
Source : SBUX, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Casual drinking segment growth



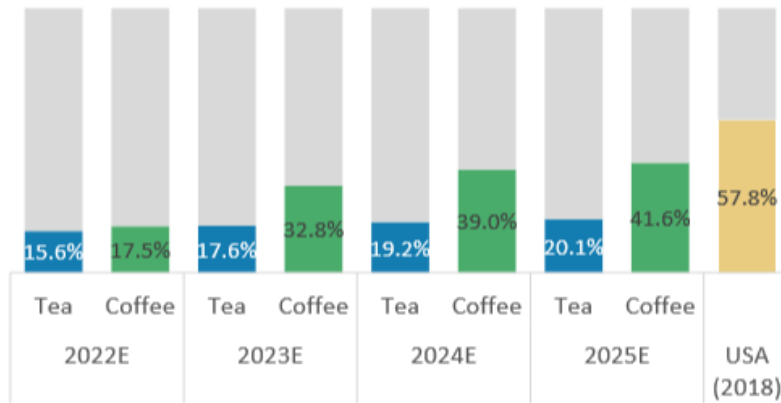
Morgan Stanley ระบุว่าธุรกิจร้านกาแฟสดในประเทศจีนจะเติบโตโดดเด่นที่สุด

## Direct digital relationships with hundreds of millions customers



Starbucks มี Rewards member จำนวนมาก แสดงถึง Brand royalty ที่แข็งแกร่ง และ มีโอกาสที่จะทำโปรโมชั่นต่างๆได้อีกมากในอนาคต

## Freshly brewed tea & coffee top 12 players as a % of total industry stores



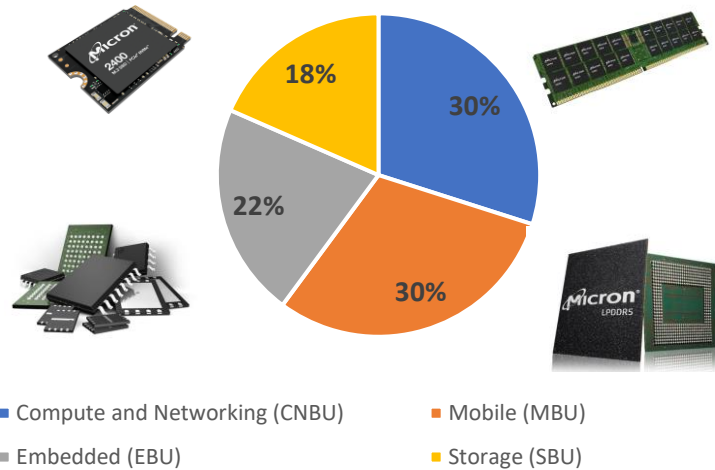
Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นเฟรนไชน์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟแฟรนไชส์ (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน)

## Channel Development is significantly increasing customer touchpoints



สินค้าอื่นๆ ถึงแม้มีสัดส่วนรายได้น้อย แต่ช่วยสร้าง Brand awareness ให้แก่ลูกค้าได้ดี

## Revenue breakdown



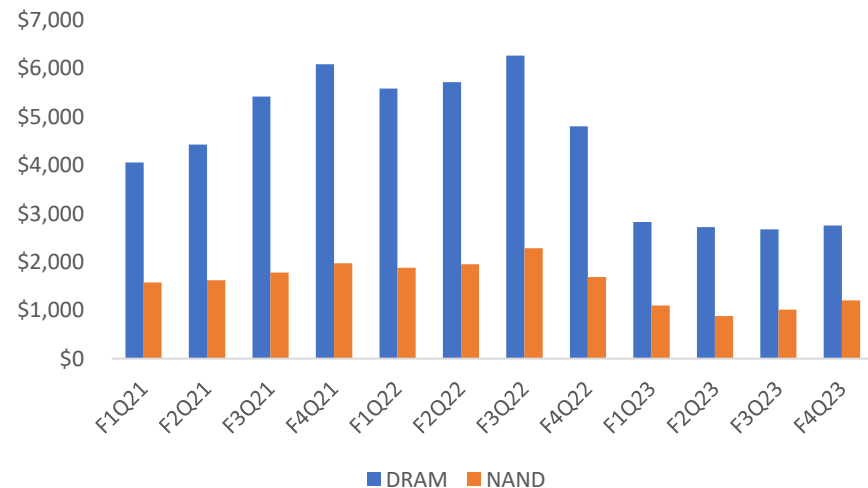
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MICRON TECHNOLOGY INC	85.34	93.51	9.57%	32	6	2	57.44%	-	50.88

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้เริ่มฟื้นตัว ในขณะที่สินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน จากราคา DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัว โดยในอนาคตจะเน้นกลุ่มลูกค้า Data Center มากขึ้นทำให้ความ Cyclical ลดลง

- Fundamental :** 1) รายได้ของ MU เริ่มฟื้นตัว QoQ ใน 4Q23 (สิ้นสุด Aug 23) โดยเฉพาะ Mobile (MBU) ที่เติบโตถึง 48% QoQ ถึงแม้จะยังหดตัว 20% YoY ในขณะที่ระดับสินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน และ Guidance จากผู้บริหารว่าการตั้งราคาทางบัญชีจะลดลงต่อเนื่อง และหมดใน 2H ของ FY24 ซึ่งได้แรงหนุนจากราคาของ DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาด Memory ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว 2) Micron จะเริ่มผลิต HBM3E (Memory สำหรับ GPU ของ Data Center) ซึ่งมีสัญญาณกับ Nvidia เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดย Citi ระบุว่าประเด็นดังกล่าวจะสนับสนุนให้ส่วนแบ่งการตลาด HBM ของ Micron เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 25% 3) Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง 4) บริษัท guidance ว่า CAPEX ปีหน้าจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจะเกี่ยวข้องกับการปรับปรุงงานให้พร้อมสำหรับเทคโนโลยีใหม่ ส่วนต้นทุนด้านเครื่องจักรจะใกล้เคียงเดิม
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ MU จะเติบโต 57.44% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากราคา Memory ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และจากเทคโนโลยีใหม่อย่าง HBM3e
- Valuation :** ปัจจุบัน MU ซื้อขายที่ P/E (NTM) 50.88 เท่า และ P/BV ที่ 2 เท่า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสปรับขึ้นได้อีกจาก Cycle ของตลาด Memory ที่กำลังจะพลิกเป็นขาขึ้น ทำให้ ROE มีแนวโน้มฟื้นตัว และจะสามารถ Rerate ขึ้นไปเทรดที่ P/BV 2.5 – 3 เท่า
- Risk :** ตลาด Memory ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และการแข่งขันจากคู่แข่งรายใหญ่อย่าง Samsung และ SK Hynix

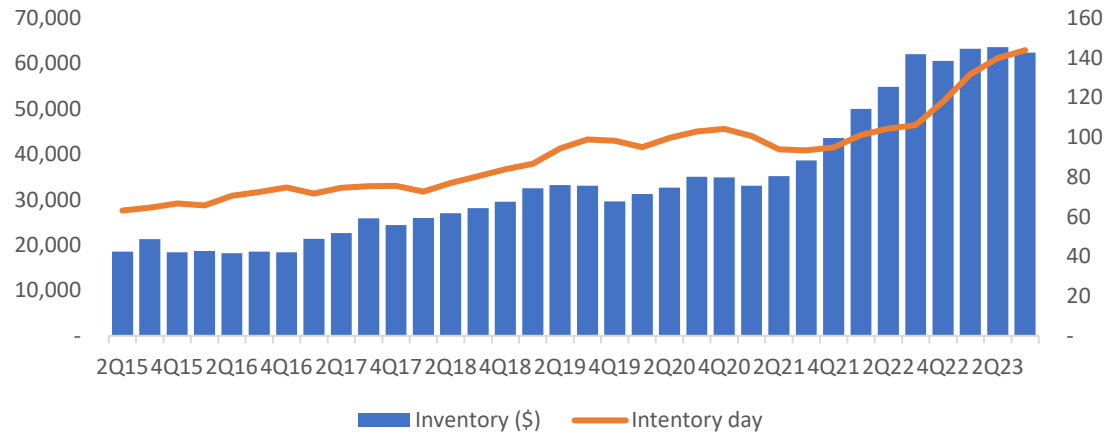
## Key Metric (Sales by Product)



Source : MU, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

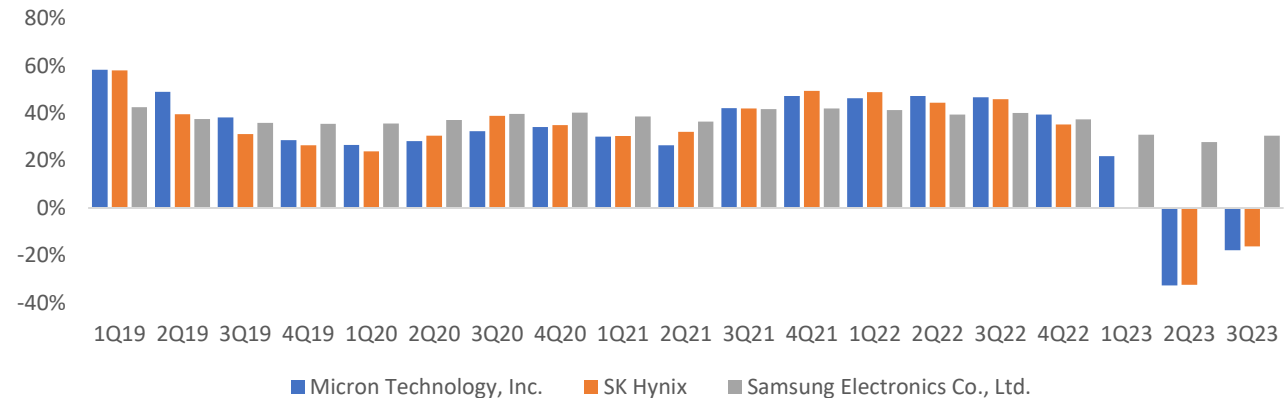


## The Big 3 Memory Inventory Level



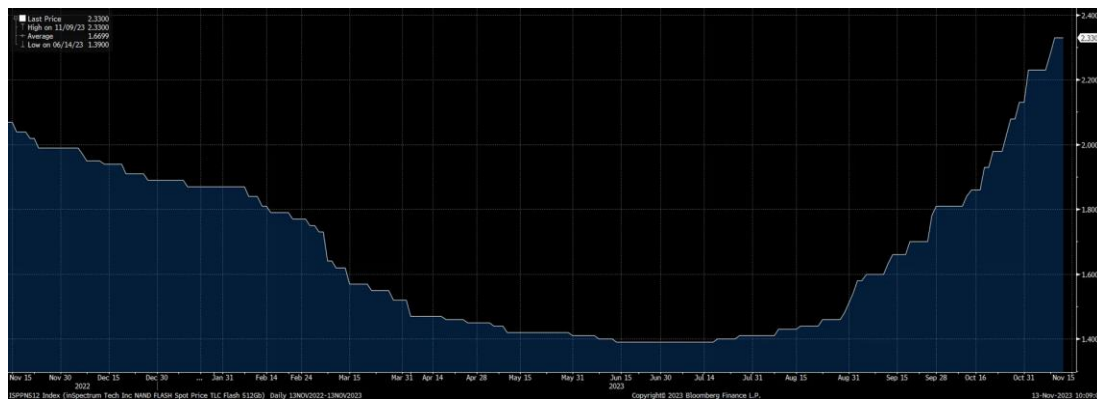
ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทชั้นนำในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มชะลอตัวลง

## The Big 3 Memory Gross Margin



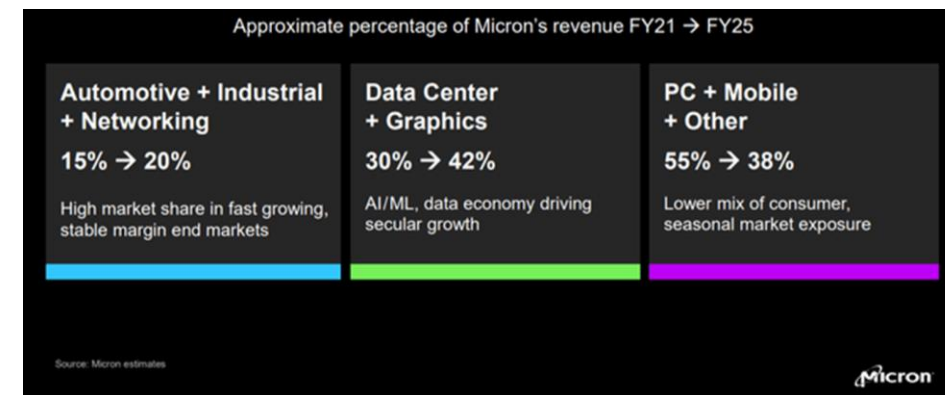
อัตราการกำไรขั้นต้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวใน 3Q23 จาก Utilization rate ที่ดีขึ้น

## NAND price is going parabolic



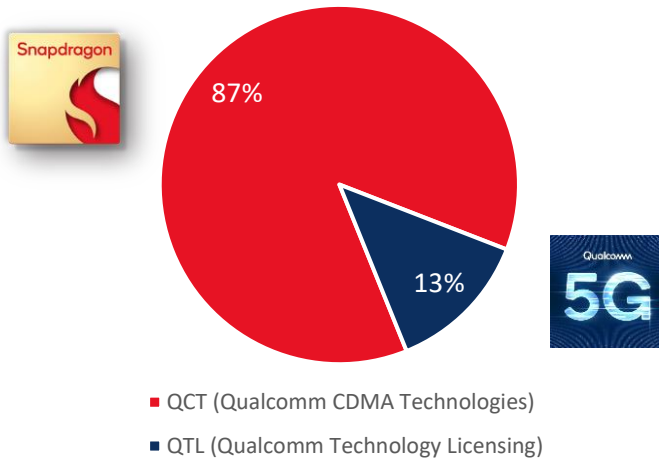
ราคาขายเฉลี่ยของ NAND ทำจุดต่ำสุดไปแล้ว ณ เดือน ก.ค. และฟื้นตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็ว

## Revenue mix shift to higher growth and less seasonal end market



Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง

## Revenue breakdown



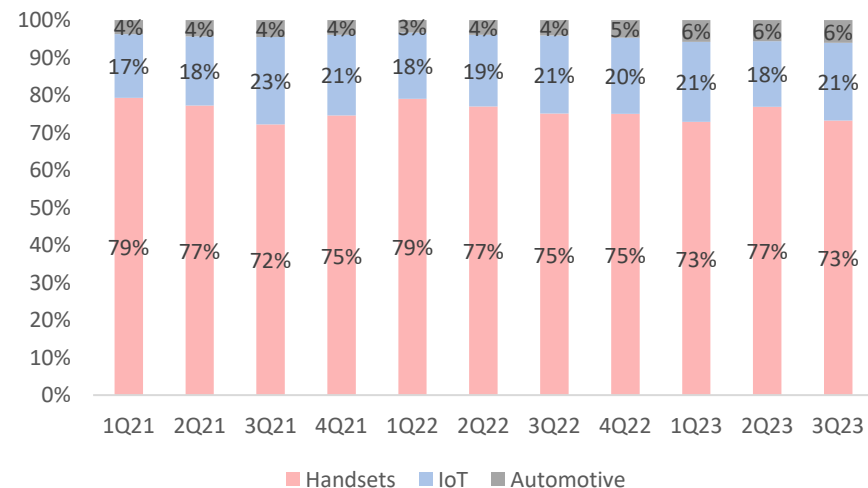
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
QUALCOMM INC	144.63	142.13	-1.73%	24	16	1	5.19%	15.79%	19.22

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้จาก Smart Phone มีแนวโน้มฟื้นตัวจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ และมีโอกาสเติบโตจากธุรกิจใหม่ เช่น PC, AR/VR และ Automobiles โดยใช้ความได้เปรียบจากการเป็นผู้นำด้าน Platform Soc บนมือถือ

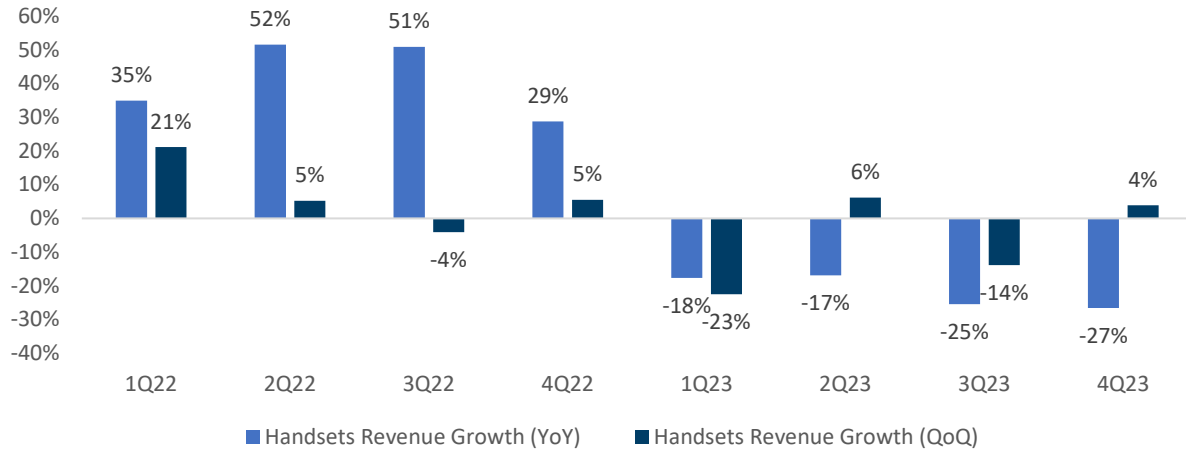
- Fundamental :** 1) รายได้จากธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ โดยบริษัทคาดการณ์ว่า ในไตรมาสหน้า รายได้จาก Chinese OEMs จะเติบโตถึง 35% QoQ (รายได้รวมจะเติบโต 8% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากการการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง Snapdragon 8 Gen 3 ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดีจากผู้ผลิตมือถือชั้นนำ 2) เปิดตัว Snapdragon X Elite เพื่อบุกตลาด PC โดยจะเน้นไปที่ Next Generation PC เพื่อก้าวเป็นผู้นำในด้าน On-device generative AI ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงและประหยัดพลังงานกว่าคู่แข่งถึง 70% พร้อมเปิดตัว Snapdragon AR1 ซึ่งเป็น Platform สำหรับแว่น AR ทั้งนี้ได้ทำสัญญากับ META เรียบร้อยแล้ว 3) รายได้จากธุรกิจ Automotive ของ Qualcomm เติบโตอย่างโดดเด่น ด้วย Snapdragon Digital Chassis ซึ่งเป็น Platform สำหรับโครงรถยนต์ในอนาคต ซึ่ง Qualcomm มีความเชี่ยวชาญในการทำ Platform Soc บนมือถืออยู่แล้ว โดยบริษัทตั้งเป้าจะมีรายได้จาก Automotive มากกว่า \$4 bn ต่อปี ภายในปี 2026 4) Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ QCOM จะเติบโต 15.79% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากยอดขายสินค้า Smart Phone ที่ดีกว่าคาด และการเติบโตของธุรกิจใหม่ๆ
- Valuation :** ปัจจุบัน QCOM ซื้อขายที่ P/E (NTM) 19.22 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** ตลาด Smartphone ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และผู้เล่นรายใหญ่อย่าง Apple และ Huawei พัฒนาชิปของตนเองมากขึ้น

## Key Metric (QCT Revenue By End Product)



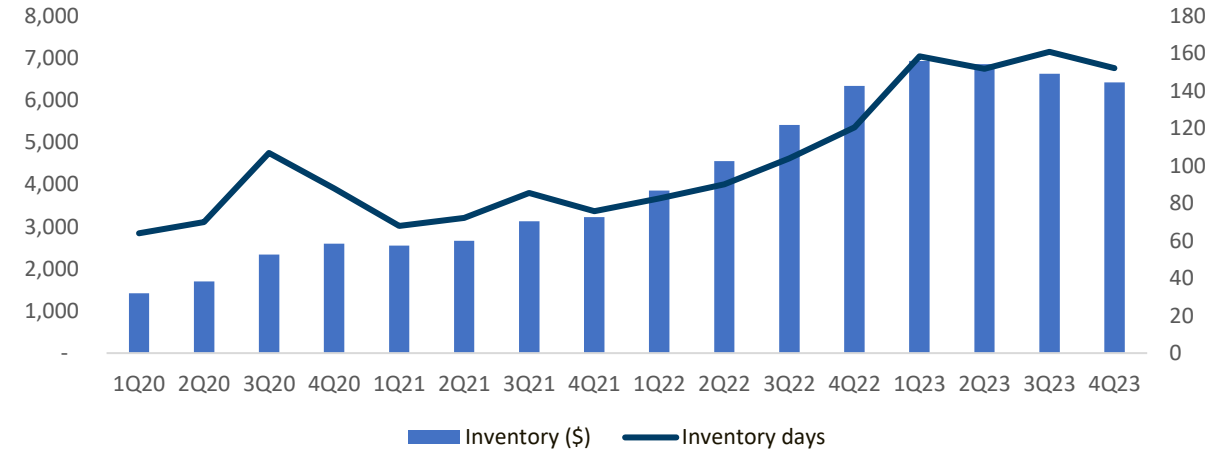
Source : QCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Qualcomm Handset Revenue Growth



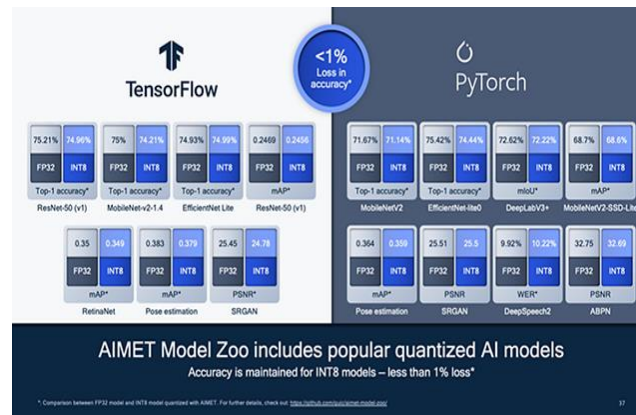
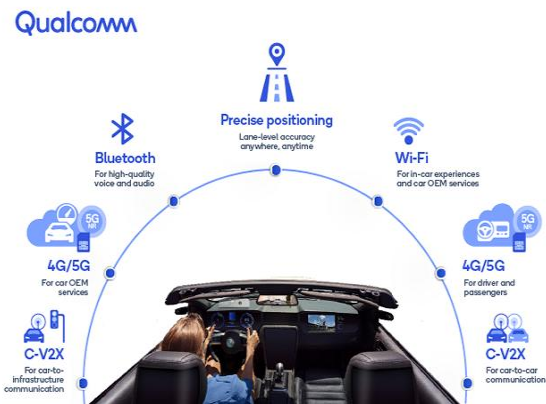
รายได้จากรธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ

## Qualcomm Inventory Level



ระดับสินค้าคงคลังของ Qualcomm เริ่มชะลอตัวลง

## Qualcomm's new S-Curve



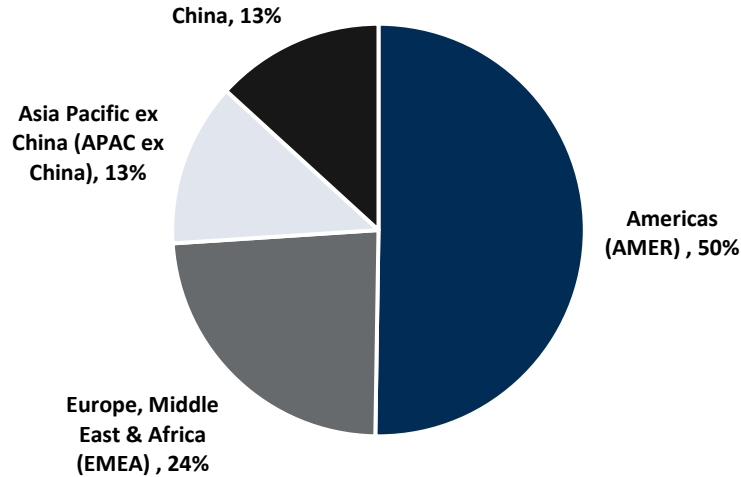
VR/AR, Digital car และ AI PC (AI at the Edge) จะเป็น S-Curve ใหม่ของ Qualcomm ในอนาคต

## Snapdragon 5G Modem-RF is still market leader

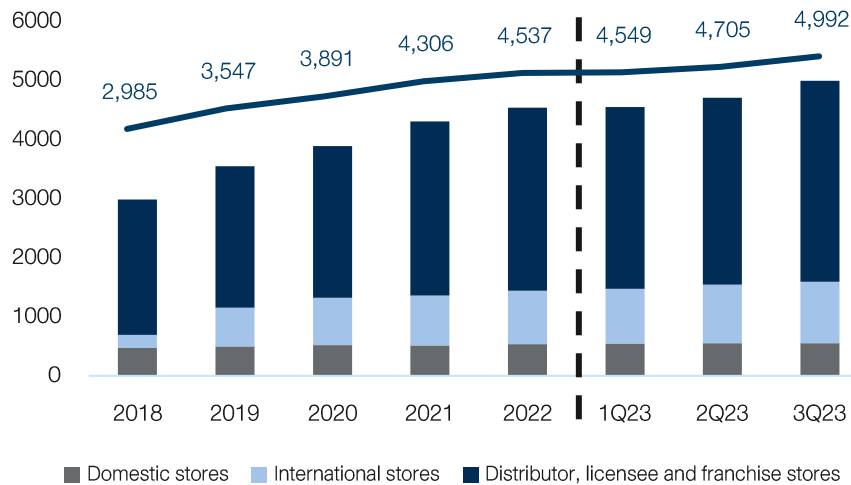


Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Total stores)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Skechers U.S.A, Inc.	62.34	64.47	3.42%	12	3	0	9.41%	19.82%	15.62

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

แบรนด์ Skechers มีความโดดเด่นในกลุ่มรองเท้าเพื่อสุขภาพ เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายส่วน Domestic wholesale และ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายแบบ DTC

- **Fundamental** : 1) แบรนด์ Skechers มีความโดดเด่นเรื่องความนุ่มสบาย จึงเป็น Top of mine ในกลุ่มรองเท้าสุขภาพ และปัจจุบันมีการออกแบบดีไซน์ที่ทันสมัย หลากหลาย ตอบโจทย์ผู้บริโภคในแต่ละวัย 2) การขยายตลาดไปยังกลุ่มรองเท้ากีฬาฟุตบอล และ บาสเกตบอล โดยชูจุดเด่นด้าน Performance และดิงนักกีฬาที่มีชื่อเสียงมาสวมใส่แข่งขัน รวมถึงการดึงศิลปินชั้นนำมาร่วมออกแบบ ช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตให้แก่บริษัท 3) ยอดขายส่วน Domestic wholesale ซึ่งหดตัวมา 2 ไตรมาสติด จากปัญหาการระบายสต็อกสินค้าของคู่ค้า เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในไตรมาสล่าสุด และ Guidance ถึงแนวโน้มการจูงสินค้าที่เร่งตัวขึ้น 4) การมุ่งเน้นขยายสาขา โดยเฉพาะในต่างประเทศ และการขายแบบ Direct to consumer ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 63% สูงกว่าการขายแบบ Wholesale ที่ 40% จะช่วยหนุนอัตรากำไร และช่วยสร้าง Customer experience ให้ดียิ่งขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ SKX จะเติบโต 19.82% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการฟื้นตัวของ Domestic wholesale และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจาก DTC
- **Valuation** : ปัจจุบัน SKX ซื้อขายที่ P/E (NTM) 15.62 เท่า หรือที่ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การฟื้นตัวของ Domestic wholesale ที่ช้ากว่าคาด และการขยายสินค้าไปยังตลาดใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

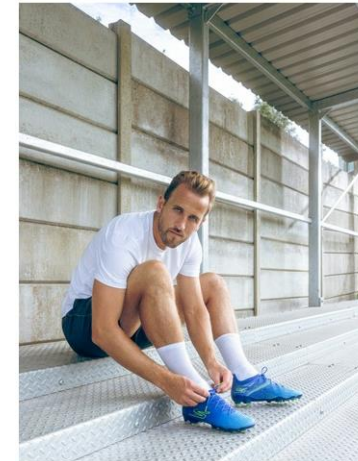
Source : SKX, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Strong brand positioning



โดดเด่นเรื่องนวัตกรรมการสวมใส่ที่นุ่มสบาย คุณภาพสูง ในราคาที่เข้าถึงได้

## New product – New opportunities



Harry Kane laces up with Skechers in his new SKX\_01 football boots. (Photo: Business Wire)

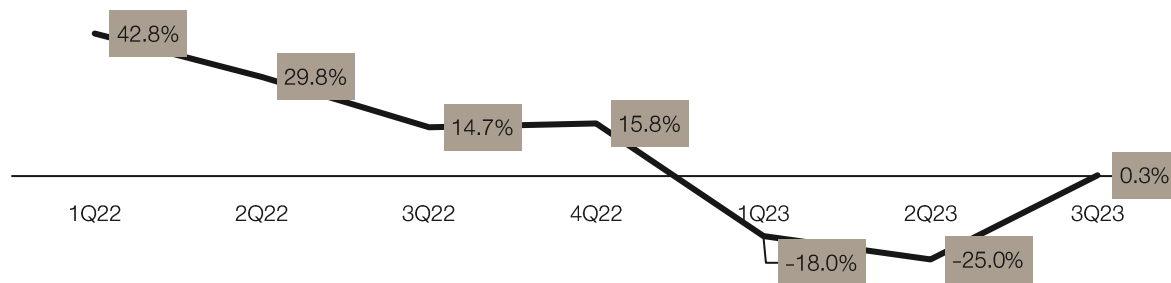


Julius Randle in Skechers Basketball: SKX FLOAT™. (Photo: Business Wire)



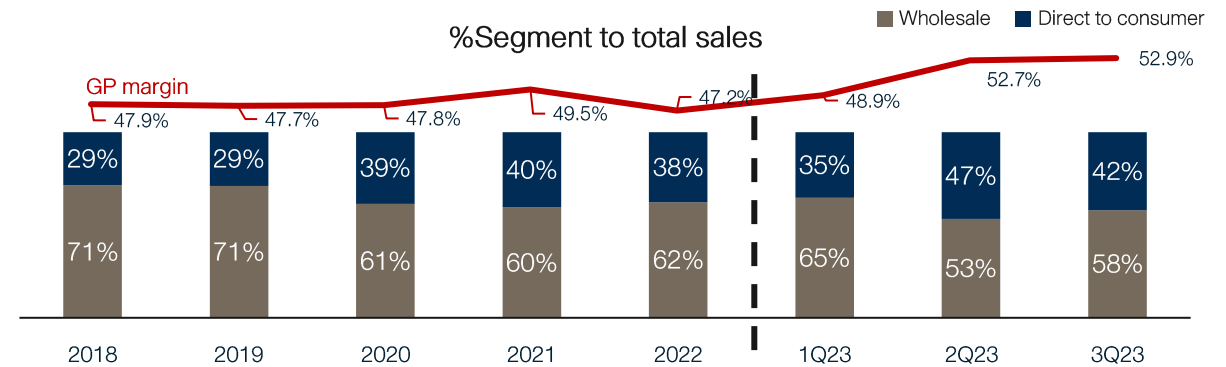
## Domestic wholesale recovery

Domestic wholesale YoY sales growth/decline



ยอดขายส่งภายในประเทศเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว

## More DTC – More profit



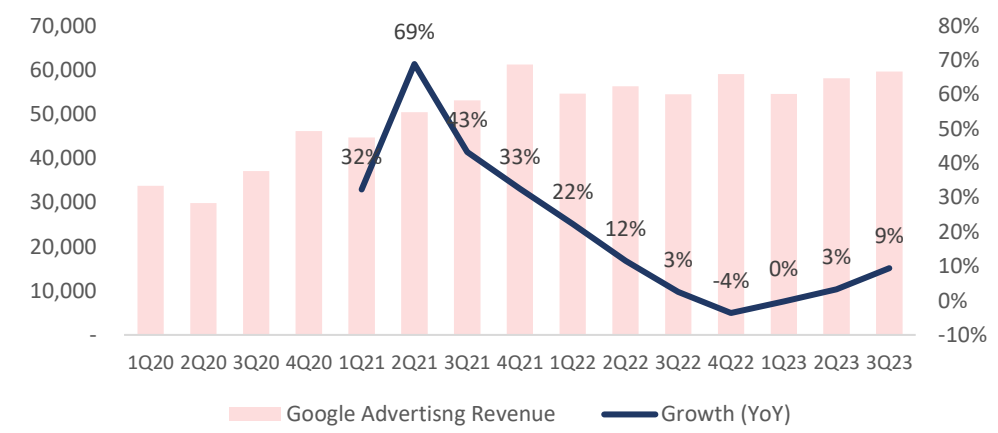
มุ่งเน้นการขายแบบ Direct to consumer ซึ่งมี Avg gross profit margin ที่ 63%  
เทียบกับ การขายแบบ Wholesale ที่ 40%

# Momentum Trading Idea

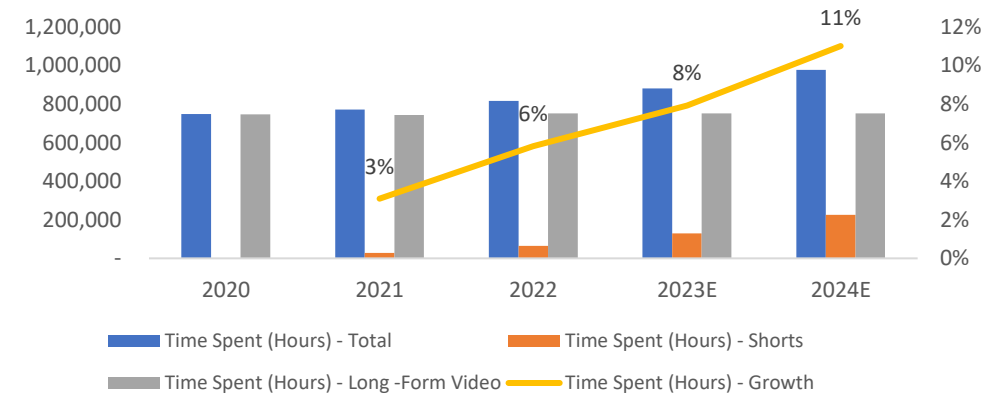
รายได้โฆษณาซึ่งเป็นสัดส่วนกว่า 80% กลับมาเติบโตอีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังเติบโตได้ในระดับสูง ผ่านจุดคุ้มทุน อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง Youtube มีความแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง มีโอกาสในการเติบโตอีกมาก ความกังวลจากมาของ ChatGPT ลดลง หลังการเปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience



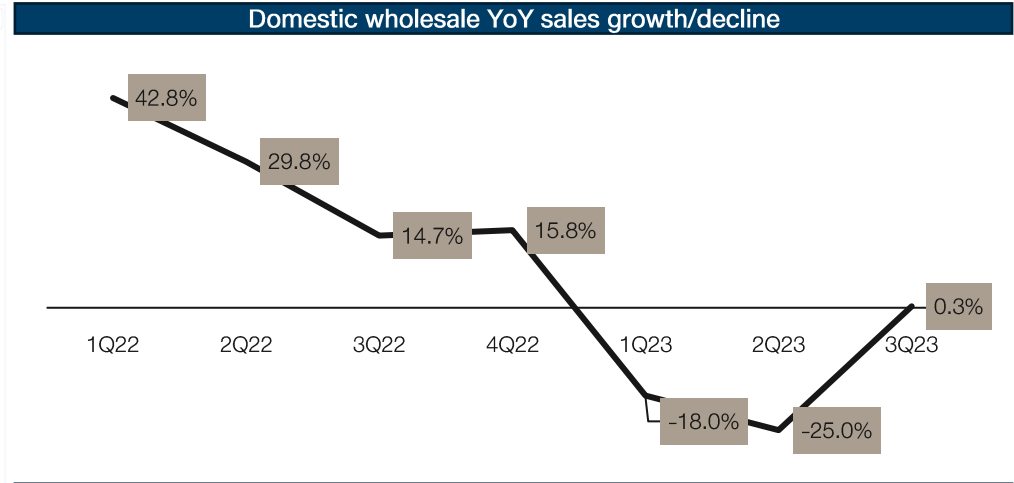
### Google Ads have demonstrated resilience in a slow-growing environment



### Future of YouTube Growth will primary drive by short video



แบรนด์ Skechers มีความโดดเด่นในกลุ่มรองเท้าเพื่อสุขภาพ เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายส่วน Domestic wholesale และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายแบบ DTC และการขยายตลาดไปยังกลุ่มรองเท้ากีฬาฟุตบอล และบาสเกตบอล โดยจุดเด่นด้าน Performance และดีไซน์กีฬาที่มีชื่อเสียงและศิลปินชั้นนำมาเพื่อช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตให้แก่บริษัท



### New product - New opportunities

Harry Kane laces up with Skechers in his new SKX\_01 football boots. (Photo: Business Wire)

Julius Randle in Skechers Basketball: SKX FLOAT™. (Photo: Business Wire)

SKECHERS x SNOOP DOGG

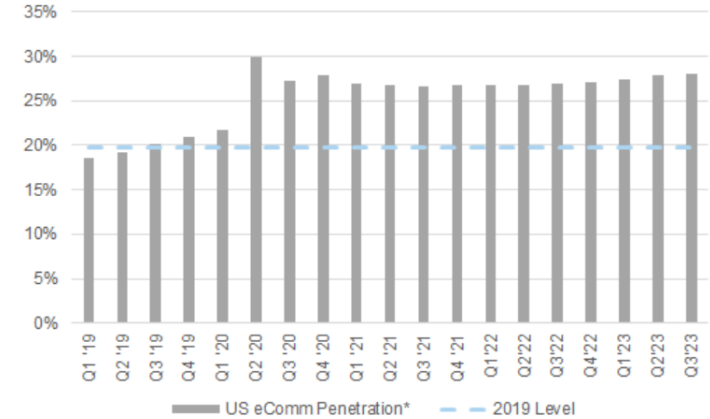




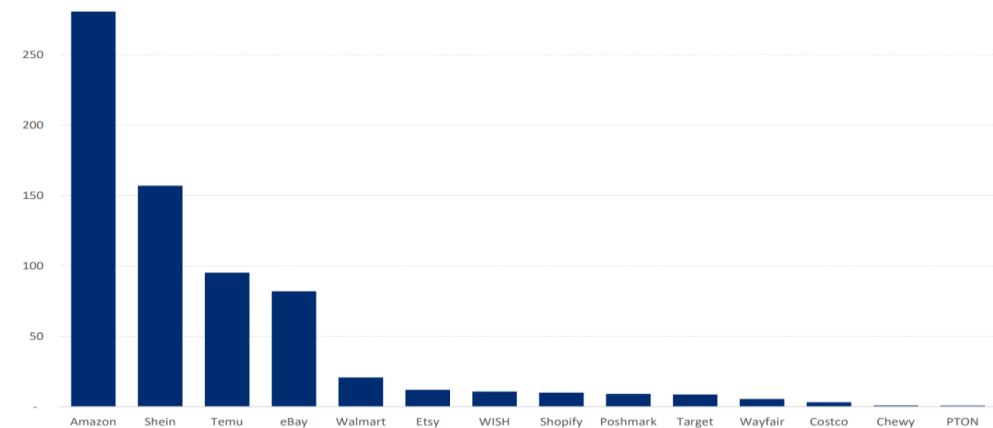
อัตรากำไรจากส่วนธุรกิจ E-commerce มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนการจ่ายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา ในขณะที่ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่เชื่อว่าใกล้ผ่านจุดต่ำสุดและยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก



### US eCommerce Penetration



### Global MAUs (mn) in July 2023



Xiaomi น่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้และยอดจัดส่งมือถือไปจนถึงปี 2024 ซึ่งขับเคลื่อนโดยการเติมสต็อกสินค้าและการเติบโตของตลาดนอกประเทศจีนที่แข็งแกร่งกว่าเดิม และการขยายตัวของอัตราทำกำไรอย่างแข็งแกร่งในปี 2023 นอกจากนี้ เรายังเห็นการเปิดตัวรถยนต์ EV รุ่นแรกของ Xiaomi รวมถึงบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง มีความสามารถในการบูรณาการซอฟต์แวร์ ฮาร์ดแวร์ และสามารถโฟกัส IoT-ยานพาหนะ เข้าด้วยกัน และมีข้อได้เปรียบด้านต้นทุนเนื่องจากการประหยัดต่อขนาด รวมถึงการเข้าไปมีส่วนร่วมในห่วงโซ่อุปทาน EV น่าจะเพิ่มโอกาสประสบความสำเร็จในตลาด EV



Top 5 Companies, Worldwide Smartphone Shipments, Market Share, and Year-Over-Year Growth, Q4 2023 (Preliminary results, shipments in millions of units)

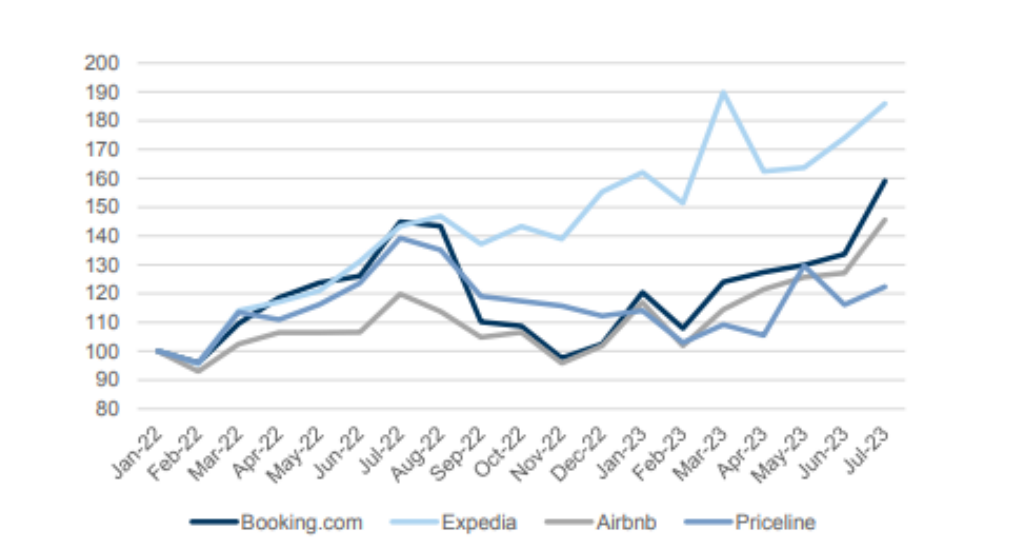
Company	4Q23 Shipments	4Q23 Market Share	4Q22 Shipments	4Q22 Market Share	4Q23/4Q22 Growth
1. Apple	80.5	24.7%	72.1	24.0%	11.6%
2. Samsung	53.0	16.3%	59.5	19.8%	-10.9%
3. Xiaomi	40.7	12.5%	33.2	11.0%	22.7%
4. Transsion	28.2	8.6%	16.7	5.6%	68.6%
5. vivo	24.1	7.4%	22.9	7.6%	5.1%
Others	99.5	30.5%	96.1	32.0%	3.5%
<b>TOTAL</b>	<b>326.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>300.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.5%</b>

Source: IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker, January 15, 2024

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทย์ลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น



Indexed Total Number of Monthly App Sessions



# Performance

# Portfolio Model Performance - Since Inception



# Portfolio Model Performance – YTD

DAOL SEC



Internal use only

Suggested Functions EQS Screen for companies to generate ideas

FIRS Read bulleted summaries of breaking news

DAOL and our member companies

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL PARTNER

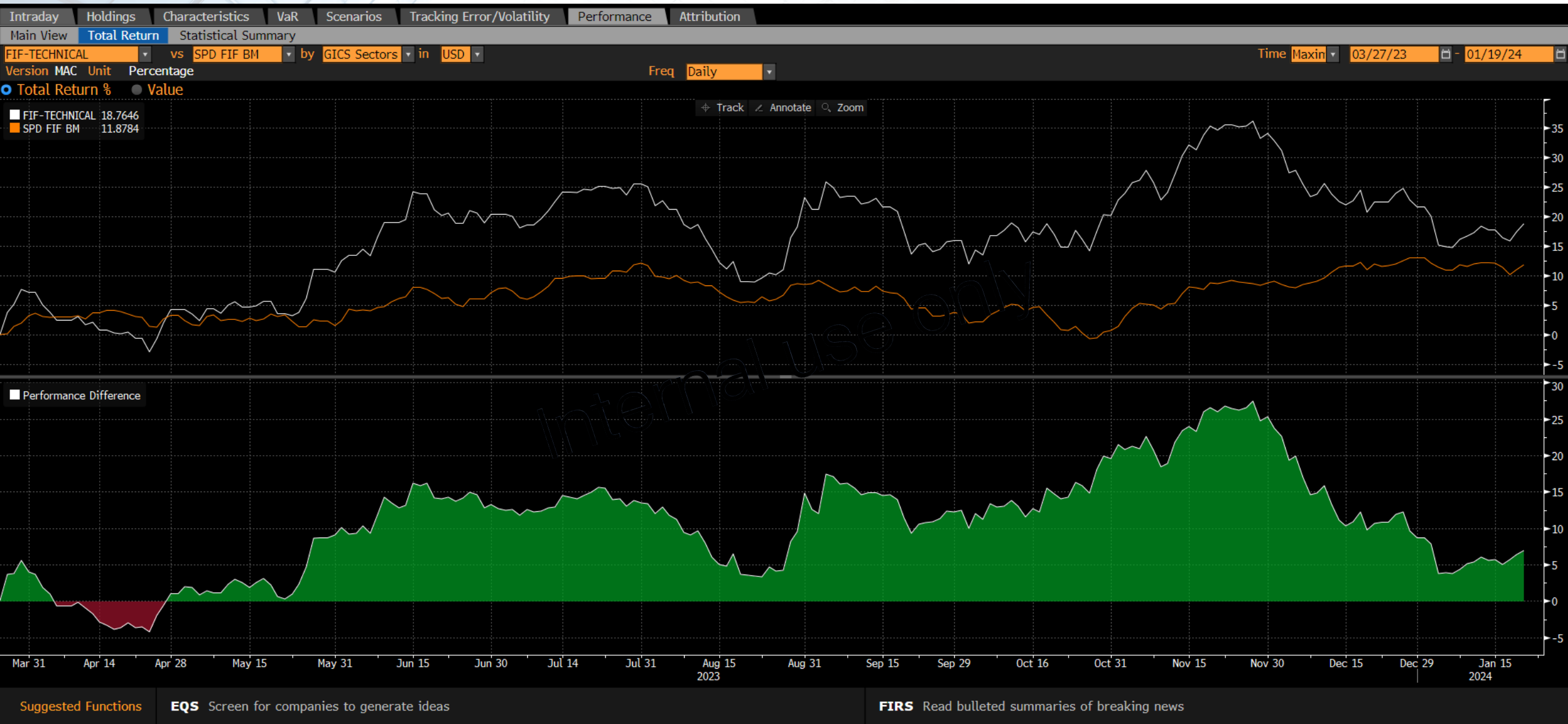


สำหรับใช้ภายในเท่านั้น

Bloomberg	Stock	Buy Price	Buy Date	Sell Date	Current Price	Return	Status
MSFT US Equity	MICROSOFT CORP	\$ 244.51	30/1/2023	9/8/2023	\$ 334.27	36.71%	Close
ASML US Equity	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	\$ 650.31	30/1/2023	9/15/2023	\$ 596.66	-8.25%	Close
3690 HK Equity	MEITUAN-CLASS B	HKD 172.00	30/1/2023	2/8/2023	\$ 153.10	-10.76%	Close
V US Equity	VISA INC-CLASS A SHARES	\$ 229.44	6/2/2023		\$ 270.90	18.07%	Open
PYPL US Equity	PAYPAL HOLDINGS INC	\$ 80.65	13/2/2023	3/20/2023	\$ 73.21	-9.23%	Close
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	\$ 105.45	6/2/2023	3/7/2023	\$ 88.73	-20.28%	Close
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	\$ 123.95	24/2/2023	6/12/2023	\$ 124.59	0.52%	Close
AMD US Equity	ADVANCED MICRO DEVICES	\$ 80.40	3/3/2023	6/5/2023	\$ 117.93	46.68%	Close
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	\$ 60.43	20/3/2023	7/3/2023	\$ 57.47	-5.46%	Close
2020 HK Equity	ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD 113.10	27/3/2023	5/22/2023	\$ 87.90	-22.28%	Close
DIS US Equity	WALT DISNEY CO/THE	\$ 102.21	2/5/2023	4/5/2023	\$ 91.00	-10.97%	Close
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	\$ 116.77	22/5/2023		\$ 155.34	33.03%	Open
NFLX US Equity	NETFLIX INC	\$ 400.36	7/6/2023	8/18/2023	\$ 404.53	1.04%	Close
3690 HK Equity	MEITUAN-CLASS B	HKD 127.10	12/6/2023	10/6/2023	\$ 108.30	-14.79%	Close
PDD US Equity	PDD HOLDINGS INC	\$ 66.49	12/6/2023	11/2/2023	\$ 101.31	33.14%	Close
SHOP US Equity	SHOPIFY INC - CLASS A	\$ 65.00	19/6/2023		\$ 80.01	23.09%	Open
1211 HK Equity	BYD CO LTD-H	HKD 250.00	7/3/2023	11/27/2023	\$ 222.20	-11.12%	Close
GOOGL US Equity	ALPHABET INC-CL A	\$ 129.26	8/14/2023		\$ 146.38	13.24%	Open
NTES US Equity	NETEASE INC-ADR	HKD 101.72	9/5/2023		\$ 91.70	-9.85%	Open
TTD US Equity	TRADE DESK INC	\$ 84.79	9/11/2023	11/13/2023	\$ 63.46	-25.16%	Close
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	\$ 141.17	9/18/2023		\$ 139.93	-0.88%	Open
SBUX US Equity	STARBUCKS CORP	\$ 104.30	11/20/2023		\$ 93.86	-10.01%	Open
MU US Equity	MICRON TECHNOLOGY INC	\$ 77.06	11/27/2023		\$ 87.51	13.56%	Open
QCOM US Equity	QUALCOMM INC	\$ 134.51	12/11/2023		\$ 151.96	12.97%	Open
SKX US Equity	SKECHERS USA INC-CL A	\$ 61.60	12/18/2023		\$ 64.82	5.23%	Open
	Portfolio Model					2.31%	
	Benchmark*					-1.01%	

Internal use only

# Portfolio Model Performance (Weekly Technical) – Since Inception



Suggested Functions **EQS** Screen for companies to generate ideas

**FIRS** Read bulleted summaries of breaking news



# Portfolio Model Performance (Weekly Technical) – YTD



Suggested Functions EQS Screen for companies to generate ideas

FIRS Read bulleted summaries of breaking news

Bloomberg ticker	Stock	Buy Price	Date	Sell Price	Date	Return	
TSLA US Equity	TESLA INC	\$ 248.42	02/01/2024	\$ 237.49	05/01/2024	-4.40%	
NFLX US Equity	NETFLIX INC	\$ 468.50	02/01/2024	\$ 474.06	05/01/2024	1.19%	
GOOGL US Equity	ALPHABET INC-CLASS A	\$ 138.17	02/01/2024	\$ 135.73	05/01/2024	-1.77%	
RBLX US Equity	Roblox Corporation	\$ 45.72	02/01/2024	\$ 41.74	05/01/2024	-8.71%	
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	\$ 149.93	02/01/2024	\$ 145.24	05/01/2024	-3.13%	
TSLA US Equity	TESLA INC	\$ 236.14	09/01/2024	\$ 218.89	12/01/2024	-7.30%	
NFLX US Equity	NETFLIX INC	\$ 473.89	09/01/2024	\$ 492.16	12/01/2024	3.86%	
GOOGL US Equity	ALPHABET INC-CLASS A	\$ 135.21	09/01/2024	\$ 142.65	12/01/2024	4.67%	
1211 HK Equity	BYD CO LTD-H	\$ 209.60	09/01/2024	\$ 211.00	12/01/2024	0.67%	
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	\$ 137.31	09/01/2024	\$ 137.14	12/01/2024	-0.12%	
						Portfolio Model	-2.41%
						Benchmark*	-0.70%

Internal use only

\*Week38

# DAOL

## 다음

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT  
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL  
PARTNER



*'DAOL, your lifetime financial partner'*



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th



[www.daol.co.th](http://www.daol.co.th)



[daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)



[daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)

