



# DAOL SEC

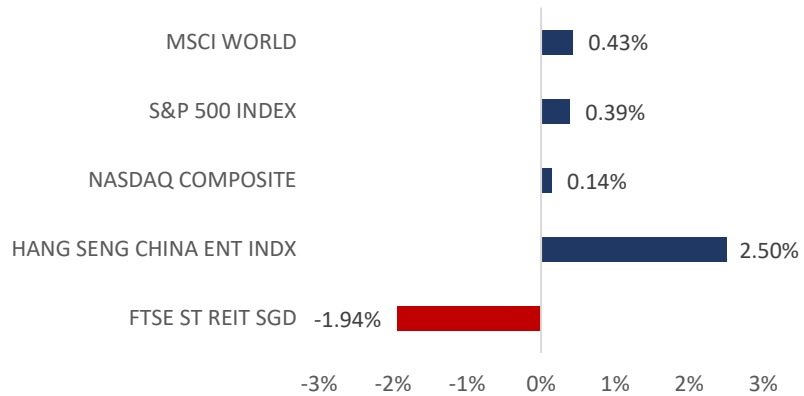
## DAOL Smart Foreign Idea

12 - 16 June 2023

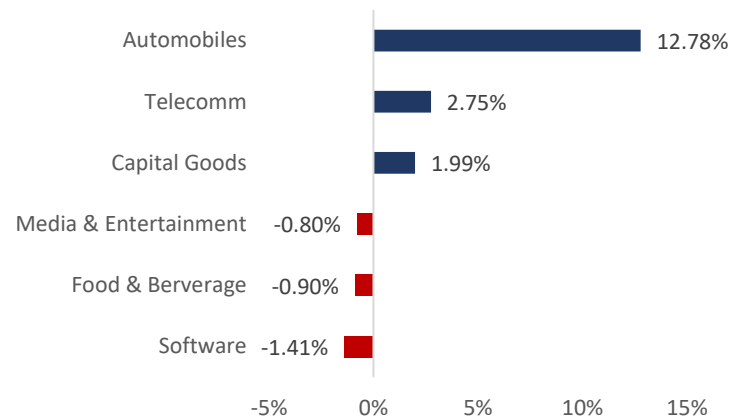
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performance (WoW)



## Industry Performance (WoW)



## Weekly Top Gainers

Stock	Price	1W % Change
U	36.3	17.10%
ROKU	69.48	15.53%
TSLA	244.4	14.22%

- U : ปรับขึ้นหลังการเปิดตัว Apple Vision Pro
- ROKU : ปรับขึ้นตาม Sentiment เสิ้งบวกรวมของกลุ่ม หลัง Amazon Prime ประกาศจะทำ Ads-Tier ตาม Netflix และ Disney
- TSLA : General Motors จะเข้าร่วมเครือข่ายการชาร์จของ Tesla

## Weekly Top Loser

Stock	Price	1W % Change
MU	65.43	-5.41%
LAZR	6.46	-4.15%
RBLX	38.69	-4.09%

- MU : มีการฟ้องเพื่อเรียกร้องค่าเสียหายด้านลิขสิทธิ์ทางปัญญาจาก Netlist
- RBLX : ปรับลงจากยอดขายวิดีโอเกมสัปดาห์เมษายนที่ประกาศออกมาต่ำกว่าคาด

## Market Summary

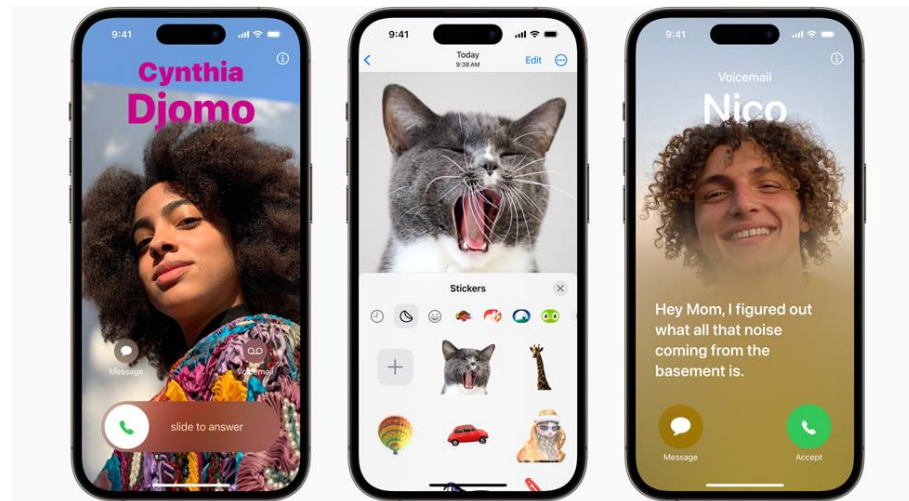
- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 0.39%
  - ดัชนี S&P500 เข้าสู่ภาวะกระทิง หลังปรับตัวขึ้นมากกว่า 20% จากจุดต่ำสุดเมื่อกลางเดือนตุลาคม
  - หุ้นขนาดกลาง – เล็ก พุ่งตัว ดัชนี Russell 2000 ปรับตัวขึ้นกว่า 5% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา
  - Apple เปิดตัว Vision Pro แว่นผสมระหว่างโลกความจริงและโลกเสมือนเข้าด้วยกัน พร้อมระบบปฏิบัติการ VisionOS โดยมีราคาเริ่มต้น 3,499 ดอลลาร์สหรัฐฯ หรือประมาณ 122,000 บาท เริ่มจำหน่ายจริงต้นปีหน้า
  - GM มีเป้าหมายที่จะทำให้อรถยนต์ไฟฟ้าของบริษัททั้งหมดเปลี่ยนไปใช้ขั้วต่อ NACS แบบโอเพนซอร์สของ Tesla ภายในปี 2025 หลังจาก Ford พึ่งได้ประกาศเปลี่ยนมาใช้ขั้วต่อ NACS ก่อนหน้านี้นี้เมื่อเดือนพฤษภาคม
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 2.50%
  - อัตราเงินเฟ้อของจีนยังอยู่ในระดับต่ำ
  - ภาคบริการยังคงฟื้นตัวได้ดี ในขณะที่ตัวเลขส่งออกยังคงหดตัวต่อเนื่อง

Source : Bloomberg as of 9 June 2023, Seeking Alpha, Blognone.com, Beartai.com

# What Happened Last Week ?

Apple เปิดตัวสินค้ารุ่นใหม่หลายรายการในงาน WWDC 2023 โดยสินค้าที่ได้รับความสนใจมากที่สุดคือ แว่น AR/VR ของ Apple ภายใต้ชื่อ Apple Vision Pro

- Apple Vision Pro ถือเป็นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ชิ้นสำคัญของบริษัท นับตั้งแต่ปี 2014 ที่เปิดตัว Apple Watch
- Vision Pro เป็นชุด AR Headset ลักษณะเหมือนแว่นขนาดใหญ่ที่ผู้ใช้สามารถสวมใส่และรับประสบการณ์ผสมระหว่างโลกดิจิทัลและโลกจริงได้ โดยมีราคาเปิดตัวอยู่ที่ 3,499 ดอลลาร์ หรือประมาณ 120,000 บาท โดยจะเริ่มขายจริงในปีหน้า
- Vision Pro ได้รับเสียงตอบรับที่ดีจากกลุ่มคนที่ได้เข้าร่วมทดลองใช้ที่สำนักงานใหญ่ของ Apple ระหว่างงาน WWDC 2023 การเชื่อมต่อและระบบการควบคุมที่ง่าย ไม่เวียนหัว
- นอกจากนี้ Apple ยังได้มีการเปิดตัว MacBook Air 15 นิ้ว, Mac Studio และ Mac Pro รุ่นใหม่ ที่มาพร้อมชิป M2 Max และ M2 Ultra รวมถึงมีการเปิดตัว iOS 17 พร้อมฟีเจอร์ใหม่เพียบ
- เรามองว่างานเปิดตัวสินค้าของ Apple ครั้งนี้ น่าตื่นเต้นที่สุดในรอบหลายปี และเชื่อว่าแว่น Apple Vision Pro จะเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญต่อตลาด Mixed reality



Source :Apple.com



## General Motors จะเข้าร่วมเครือข่ายการชาร์จของ Tesla

- บริษัท General Motors จะตามหลังคู่แข่งอย่าง Ford Motor ในการเข้าเป็นพันธมิตรกับ Tesla เพื่อใช้งาน Tesla's fast chargers กว่า 12,000 แห่ง และแอปพาร์จอย่าง Detroit automaker ในปีหน้า
- Mary Barra GM CEO บอกกับ CNBC ว่าตอนนี้จะช่วยประหยัดงบประมาณที่คาดว่าจะใช้สำหรับการสร้างสถานีชาร์จได้ถึง \$400 mn จากที่เคยประกาศไว้ว่าจะลงทุนกว่า \$750 mn
- GM และ Ford จะเริ่มใช้หัวชาร์จเดียวกันกับของ Tesla อย่าง NACS (North America Charging Standard) ในรถยนต์ของตัวเอง เริ่มต้นในปี 2025 โดย Tesla มีจำนวนที่ชาร์จประมาณ 45,000 จุด ในสถานีซูเปอร์ชาร์จ 4,947 แห่ง
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรม EV โดยรวมในสหรัฐฯ ช่วยลดความกังวลในการค้นหาสถานีชาร์จแก่ผู้ใช้งาน ถือเป็นสภาวะ Win-Win แก่ทุกฝ่าย โดยเฉพาะหุ้น Tesla ซึ่งช่วยเพิ่มช่องทางในการสร้างรายได้ และมุ่งสู่การเป็นตัวกลางในการซื้อ-ขาย ไฟฟ้าในอนาคต

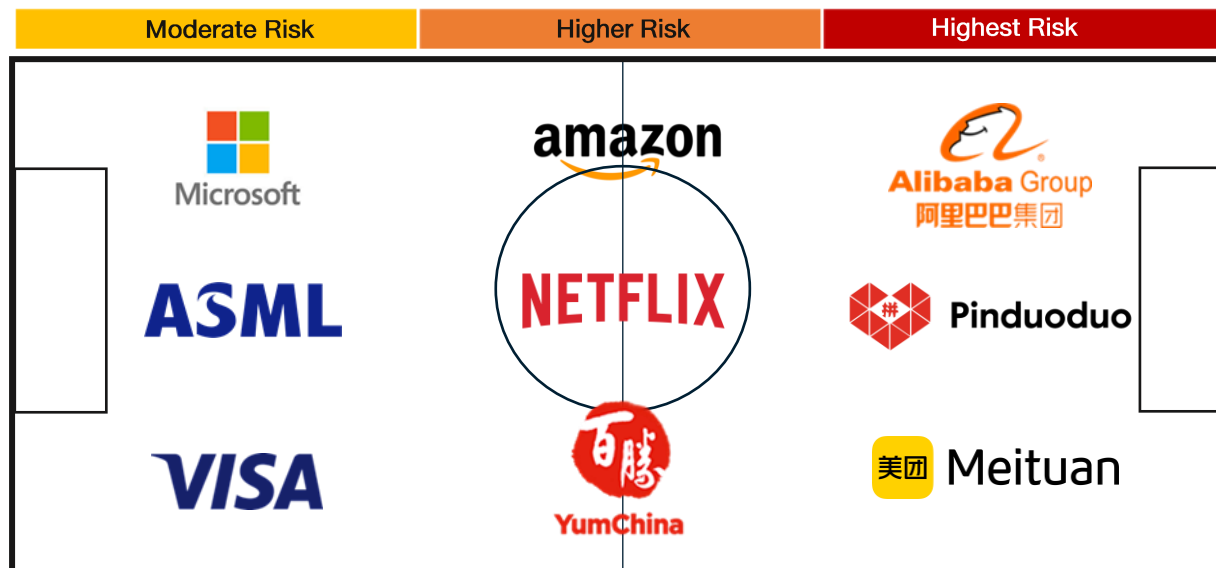


## Catalyst watch

- 12 Jun : Salesforce (CRM) AI Day event
- 13 Jun : Amazon (AMZN AWS re:Inforce conference, Home Depot (HD) 2023 Investor and Analyst Conference, AMD Show case Event.
- 14 Jun : BlackRock (BLK) Investor Day event
- 15 Jun : European Central Bank monetary policy decision
- 16 Jun : Strike authorization for UPS (UPS) workers

Source: Bloomberg as of 9 June 2023, Seeking Alpha

Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended price	Recommended Date	Return Since Recommended Date
				Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E			
MICROSOFT CORP	326.79	343.55	5.13%	53	6	1	9.52%	13.04%	30.92	244.51	1/30/2023	33.65%
VISA INC-CLASS A SHARES	223.56	268.40	20.06%	40	5	1	10.30%	10.77%	24.67	229.44	6/2/2023	-2.56%
<del>AIRBNB INC-CLASS A</del>	<del>117.86</del>	<del>128.45</del>	<del>8.99%</del>	<del>18</del>	<del>20</del>	<del>5</del>	<del>12.33%</del>	<del>25.41%</del>	<del>31.22</del>	<del>123.95</del>	<del>27/2/2023</del>	<del>-4.91%</del>
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	85.5	139.45	63.10%	50	6	-	5.78%	3.79%	10.37	105.45	6/2/2023	-18.92%
YUM CHINA HOLDINGS INC	59.72	73.10	22.40%	29	3	2	20.69%	51.73%	26.07	0.43	20/3/2023	-1.17%
MEITUAN-CLASS B	127.10	199.97	57.33%	59	2	1	19.24%	40.05%	40.98		12/6/2023	
NETFLIX INC	420.02	383.67	-8.66%	31	23	4	9.01%	28.09%	34.13	400.36	5/6/2023	4.91%
ASML HOLDING NV-NY REG SHS	715.86	794.67	11.01%	33	9	1	27.24%	8.43%	35.96	650.31	30/1/2023	10.08%
PDD HOLDINGS INC	76.1	106.34	39.74%	53	3	-	28.97%	-1.32%	18.06		12/6/2023	
AMAZON.COM INC	123.43	138.23	11.99%	60	2	1	9.15%	335.09%	38.78	116.77	22/5/2023	5.70%



## Comment

- นำหุ้น ABNB ออกจากพอร์ตการลงทุน และนำ Meituan เข้าแทน จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามากเกินไป จากความกังวลที่ TikTok จะเข้ามาแข่งขัน ในขณะที่ธุรกิจหลักยังเติบโตดี โดยเฉพาะส่วนของการจองโรงแรม ซึ่งได้ประโยชน์จากจีนเปิดประเทศ และเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรสูง
- นำหุ้น PDD เข้าพอร์ตการลงทุน จากตลาด E-Commerce ที่กลับมาเติบโตอีกครั้ง มีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดเด่นด้าน Group buying สินค้าราคาถูก และการขยายไปต่างประเทศผ่าน Temu ได้รับการตอบรับดี
- ปัจจุบันสัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% และมีเงินสด 10% รอจังหวะเข้าลงทุนเพิ่ม โดยมีหุ้นขนาดใหญ่คุณภาพสูงอย่าง MSFT V AMZN NFLX หุ้นกลุ่ม Semiconductor ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองของจีนอย่าง BABA YUMC

Source: Bloomberg as of 9 June 2023, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

## Recommendation & Strategy

### มุมมองระยะสั้น

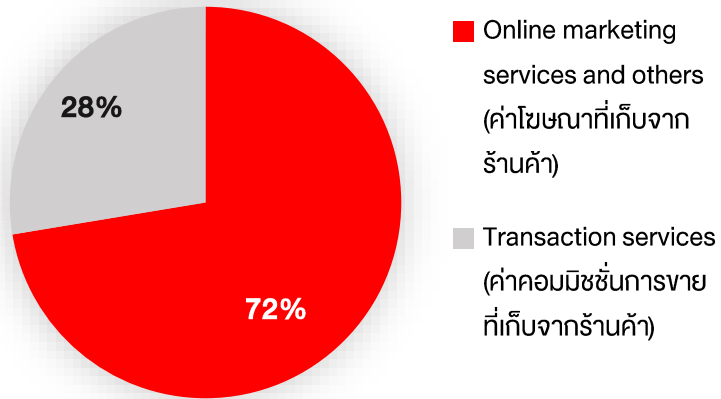
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังอยู่ในทิศทางที่ดี การขึ้นของตลาดกระจายตัวดีขึ้น โดยหุ้นกลุ่ม Non-tech และหุ้นขนาดกลาง-เล็ก เริ่มปรับตัวตามขึ้นมา คาดจะเห็นการคงอัตราดอกเบี้ยหลังปรับขึ้นมาต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้น และราคาหุ้นยังถือว่าอยู่ในระดับที่แพง หากเทียบกับผลตอบแทนจากพันธบัตร จึงต้องเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวและลงทุนด้วยความระมัดระวัง
- ตลาดหุ้นจีน เริ่มเย็นและปรับตัวขึ้น ถึงแม้ความกังวลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดยังคงอยู่ รวมถึงปัจจัยเสี่ยงด้าน Geopolitics แต่ตลาดเริ่มคาดหวังจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลจีน และราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ไม่แพง
- นำหุ้น ABNB ออกจากพอร์ตการลงทุน และนำ Meituan เข้าแทน จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามากเกินไป จากความกังวลที่ TikTok จะเข้ามาแข่งขัน ในขณะที่ธุรกิจหลักยังเติบโตดี โดยเฉพาะส่วนของการจองโรงแรม ซึ่งได้ประโยชน์จากจีนเปิดประเทศ และเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรสูง
- นำหุ้น PDD เข้าพอร์ตการลงทุน จากตลาด E-Commerce ที่กลับมาเติบโตอีกครั้ง มีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดเด่นด้าน Group buying สินค้าราคาถูก และการขยายไปต่างประเทศผ่าน Temu ได้รับการตอบรับดี
- ปัจจุบันสัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% และมีเงินสด 10% รอจังหวะเข้าลงทุนเพิ่ม โดยมีหุ้นขนาดใหญ่คุณภาพสูงอย่าง MSFT V AMZN NFLX หุ้นกลุ่ม Semiconductor ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองของจีนอย่าง BABA YUMC

### มุมมองระยะกลาง-ยาว

- การพยายามควบคุมเงินเฟ้อของ FED ผ่านการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย ยังเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดหุ้นในภาพใหญ่ รวมถึงความกังวลจากเศรษฐกิจถดถอย เราจึงเน้นการเลือกหุ้นที่เชื่อว่าจะสามารถข้ามผ่านความไม่แน่นอนนี้ไปได้ โดยเน้นหุ้นที่มีคุณภาพสูง มีความสามารถในการแข่งขัน กระแสเงินสดดี มีกำไรต่อเนื่อง และราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- โดยคิดเลือกหุ้นเป็นรายตัวจาก Investment Themes อย่าง Tech Enabled Consumption, Lifestyle Technology, Artificial Intelligence และ Sustainable Energy ซึ่งเรามองว่าเป็น Mega trend ที่จะส่งผลให้หุ้นซึ่งอยู่ในกระแสดังกล่าวสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว และถ้ามีปัจจัยเร่งสนับสนุน (Catalyst) จะช่วยให้เป็นโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น
- ด้านตลาดหุ้นจีนในภาพใหญ่เรามองว่าทิศทางจะเป็นไปในทางฟื้นตัวอย่างชัดเจนเทียบกับปีก่อนหน้า ถึงแม้จะเห็นปัจจัยกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์บ้างก็ตาม เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้นจีน แต่มองว่าควรกระจายความเสี่ยงผ่านหุ้น 2 กลุ่ม ทั้งกลุ่มธุรกิจดั้งเดิมที่จะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ราคาหุ้นปรับตัวลงมามากจากความกังวลในนโยบายควบคุมของรัฐบาลจีน ในขณะที่ธุรกิจยังสามารถเติบโตได้



Revenue By Business Segment



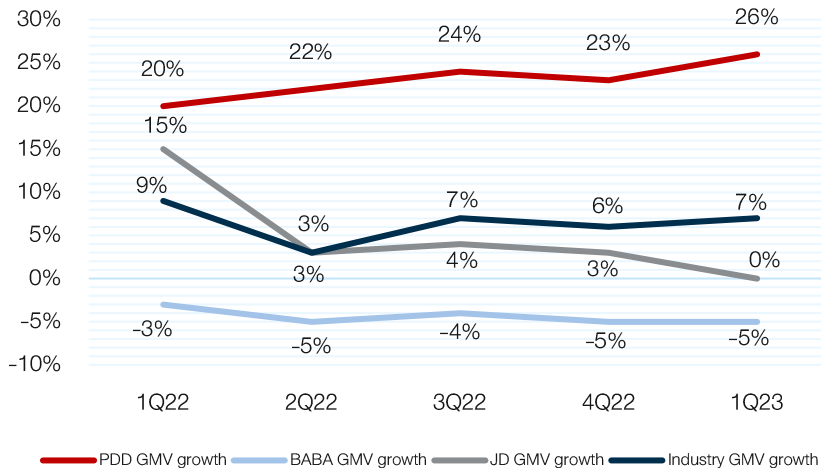
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Pinduoduo Inc	74.93	106.34	41.92%	53	3	-	30.06%	8.17%	17.63

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Pinduoduo เป็น E-Commerce จีนที่ยังเติบโตได้ดี ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดเด่นด้าน Group buying สินค้าราคาถูก และโอกาสขยายไปต่างประเทศผ่าน Temu ได้รับการตอบรับดี

- Fundamental** : 1) อุตสาหกรรม E-Commerce กลับมาเติบโตตามแนวโน้มระยะยาวอีกครั้ง หลังจากเร่งตัวไปมากในช่วง Lock down และสภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลขึ้น เน้นการสร้างผลกำไร มากกว่าการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด ต้นทุนทางด้านบุคลากรและโลจิสติกปรับตัวลดลง 2) PDD ถือเป็นผู้ชนะในโมเดล Group buying จากการชูจุดเด่นเรื่องราคาที่คุ้มค่า เก็บค่าคอมมิชชั่นในระดับต่ำ และเน้นการขายโฆษณาให้แก่พ่อค้าแม่ค้าแทน สามารถแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดมาจากผู้เล่นรายใหญ่อย่าง BABA และ JD ได้อย่างต่อเนื่อง 3) เริ่มขยายตัวไปต่างประเทศผ่านแพลตฟอร์ม Temu ซึ่งได้รับผลตอบรับดี เน้นการขายสินค้าราคาคุ้มค่าส่งตรงจากโรงงานจีน โดยมีตัวเลขดาวนโหลดใน App Store ขึ้นอันดับ 1 ในเดือนกุมภาพันธ์ จำนวน MAU ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 25 ล้านยูเซอร์ และ 4 ล้านยูเซอร์นอกสหรัฐฯ ในเดือนเมษายน
- Market expectation** : : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 30.06% และ 8.17% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่าทำไมมีโอกาสเติบโตได้มากกว่านั้น
- Valuation** : ปัจจุบัน PDD เทรดที่ PE (NTM) 17.63 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1.0 S.D.
- Risk** : ความเสี่ยงจากการขยายฐานลูกค้าไปนอกเมือง second tier ซึ่งอาจต้องใช้งบการตลาดเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากการถูกกีดกันการทำธุรกิจในสหรัฐฯ

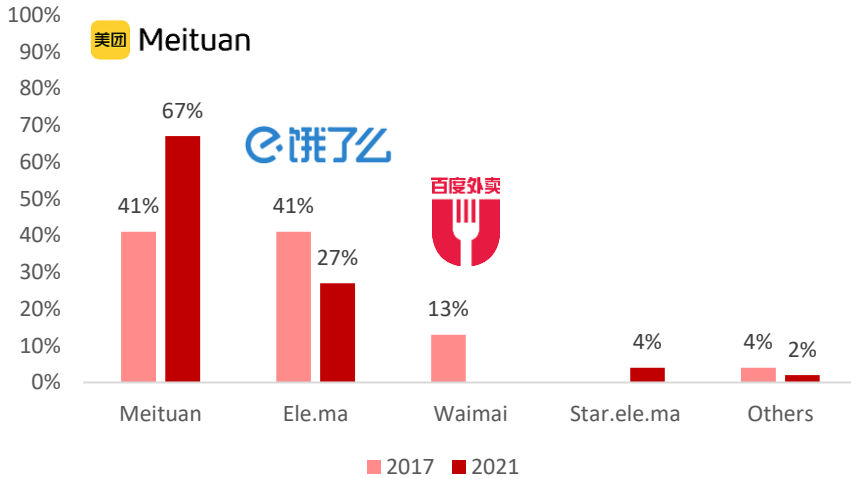
GMV growth by company vs. industry



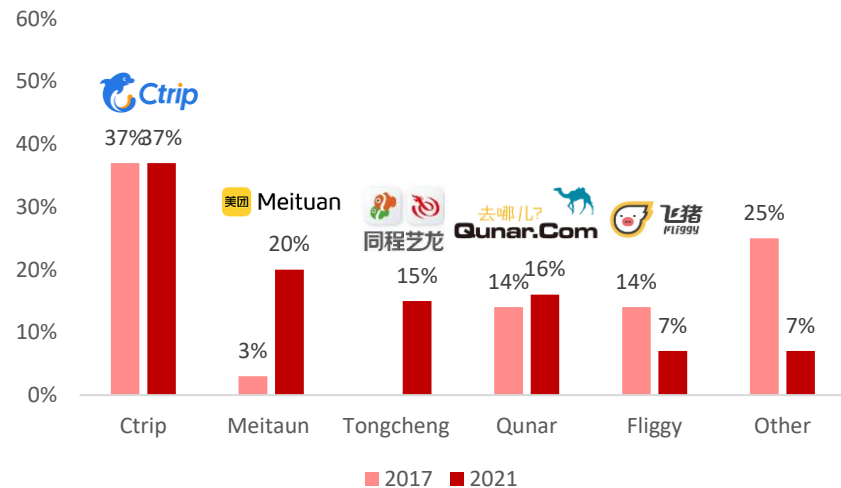
Source :PDD, Seeking alpha, Bloomberg as of 09 June 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate



## China Food Delivery Make share



## China Online Traveling Marketshare



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MEITUAN-CLASS B	124.40	199.97	60.75%	59	2	1	19.24%	38.70%	40.39

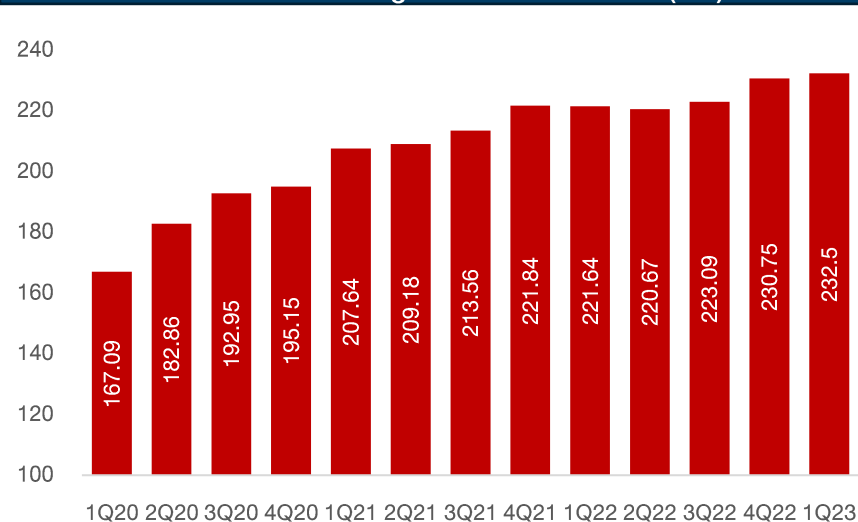
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามากเกินไป จากความกังวลที่ TikTok จะเข้ามาแข่งขัน ในขณะที่ธุรกิจหลักยังเติบโตดี โดยเฉพาะส่วนของการจองโรงแรม ซึ่งได้ประโยชน์จากจีนเปิดประเทศ และเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรสูง

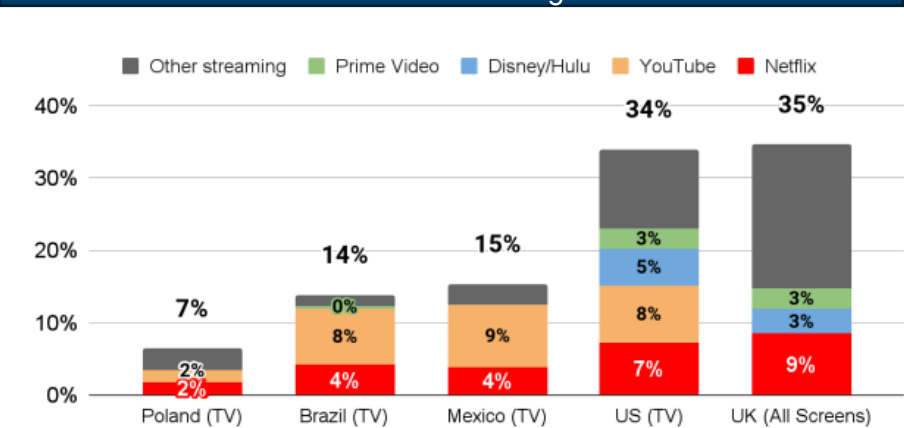
- Fundamental** : เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการที่ 1. Meituan กลับมาเน้นการทำกำไรมากขึ้น โดยปัจจุบันธุรกิจ Local-Commerce มีอัตรากำไรจากการดำเนินการ 22% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 14% อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ธุรกิจ New Initiatives เองก็ขาดทุนลดลง 2. การเข้ามาแย่งส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจ Food delivery ของ Tiktok นั้นไม่ถ่วงน้ำหนัก จากการที่ BABA เคยใช้ Ele.me มาพยายามแย่งส่วนแบ่งการตลาด ก็ไม่ประสบความสำเร็จ เนื่องจาก Meituan มี Moat คือ Local Network ระหว่างผู้ใช้งาน ร้านค้า และ Rider 3. ธุรกิจจองโรงแรมและกิจกรรมต่างๆมีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์หลังจีนเปิดประเทศ และเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรสูง
- Market expectation** : เราเชื่อว่า Meituan จะไม่ทุ่มงบการตลาดเพื่อป้องกันการแข่งขันจาก Tiktok มากเท่าที่ตลาดคาด จากงบไตรมาสล่าสุดที่ Operating Profit Margin ที่ 6% เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ว่าอาจไม่ถึง 1%
- Valuation** : ปัจจุบัน Meituan ซื้อขายที่ P/E (NTM) 40.39 เท่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ -1.14 S.D. แต่เทียบกับการเติบโตของกำไรที่ 38.70% ถือว่าอยู่ในระดับที่มี Premium
- Risk** : การเข้ามาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Tiktok ในธุรกิจ Delivery และ การควบคุมจากรัฐบาลจีน

Source : Meituan, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

### Global Streaming Paid Net Additions (Mn)



### Share of Viewing



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
NETFLIX INC	420.02	383.67	-8.66%	31	23	4	9.01%	28.09%	34.13

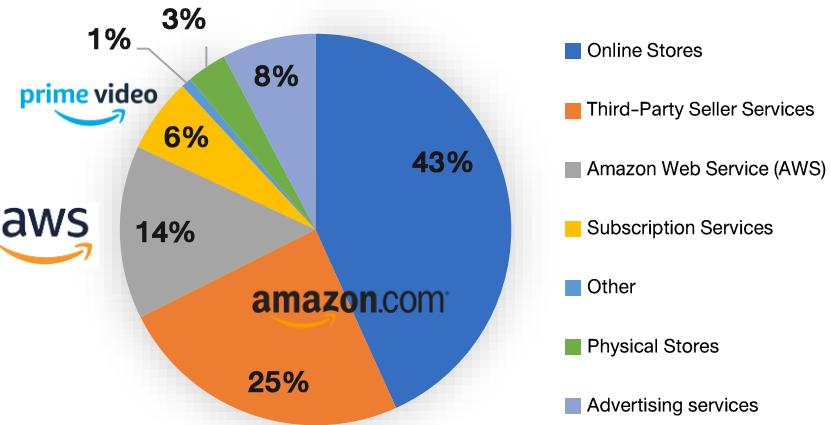
### มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การเริ่มใช้ Paid Sharing และสมาชิกราคาประหยัด Add-tier จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้

- Fundamental** : NFLX ยังคงความเป็นผู้นำในตลาด Video Streaming มีความสามารถทางการแข่งขันด้านขนาด (Scale advantage) ที่เหนือกว่าคู่แข่งในการผลิต Original content โดยการเติบโตหลังจากนี้จะมาจาก 3 ประเด็นหลัก 1. การเก็บค่าสมาชิกเพิ่มสำหรับ Paid Sharing ซึ่งผู้บริหารประเมินว่ามีสมาชิกที่ Share รหัสกันอยู่กว่า 100 ล้านราย 2. การเพิ่มสมาชิกราคาประหยัด Add-Tier ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดกลุ่มลูกค้ากำลังซื้อต่ำ ในขณะที่รายได้ที่ NFLX ได้รับ เมื่อรวมค่าสมาชิกและค่าโฆษณาแล้วสูงขึ้น 3. การรุกตลาดอินเดีย ซึ่งถือเป็นตลาดที่เติบโตเร็วและมีศักยภาพมากที่สุดตลาดหนึ่ง
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ NFLX จะเติบโต 26% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด หลังการเริ่มใช้ Paid Sharing ซึ่งมีแนวโน้มที่ลูกค้าจะยกเลิกการใช้บริการน้อยกว่าคาด และ Add-tier ได้รับการตอบรับดี
- Valuation** : ปัจจุบัน NFLX ซื้อขายที่ P/E (NTM) 32.75 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรที่มากกว่า 30% และความสามารถทางการแข่งขันของบริษัทที่แข็งแกร่ง
- Risk** : การแข่งขันของอุตสาหกรรม Video Streaming ที่ค่อนข้างดุเดือด และความกังวลในเศรษฐกิจถดถอย

Source : NFLX, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

## Revenue By Business Segment



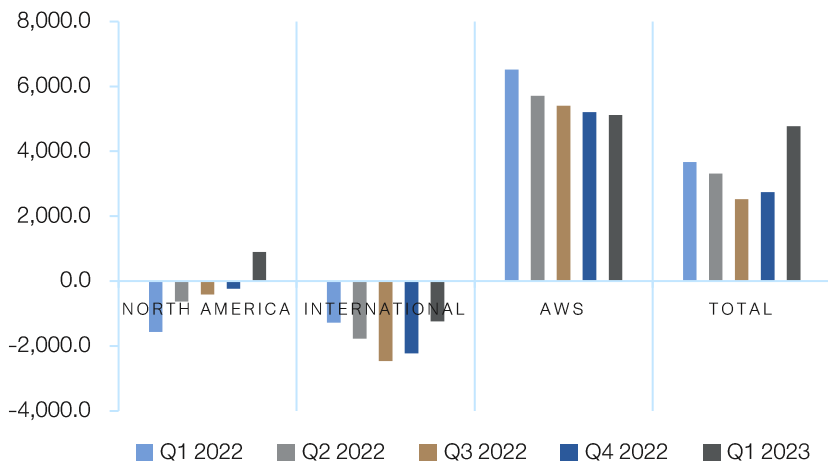
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
AMAZON.COM INC	123.43	138.23	11.99%	60	2	1	9.15%	335.09%	38.78

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของส่วนธุรกิจ E-commerce จากตัวเลขดาวน์โหลด App ยอดผู้ใช้งานรายเดือน และจำนวนชั่วโมงการใช้งานของเดือน เม.ย. ที่เพิ่มขึ้นเทียบกับปีที่ผ่านมา และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา ในขณะที่ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ที่ 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม จึงยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้ (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 8.99% และ กำไรต่อหุ้นจะพลิกจากขาดทุนมาอยู่ที่ \$1.53
- Valuation** : ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 76.21 และ P/S (NTM) ที่ 2.16 ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- Risk** : การชะลอตัวของส่วนธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

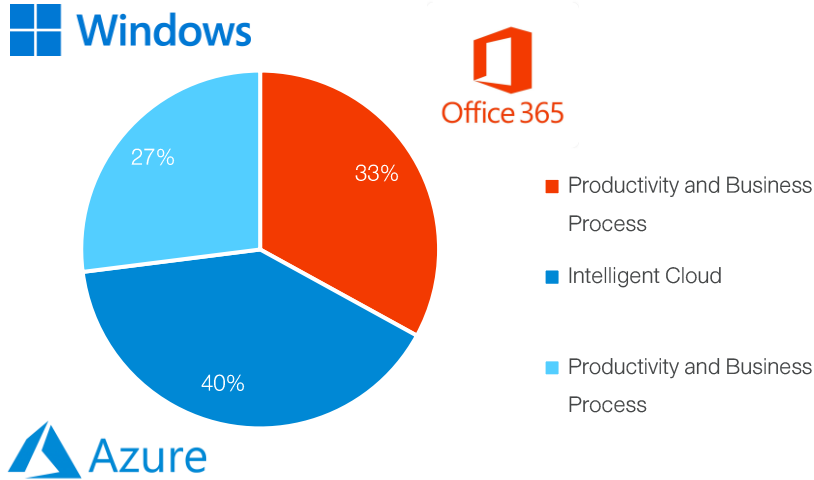
## Operating Profit By Business Segment



Source :AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate



## Revenue By Business Segment



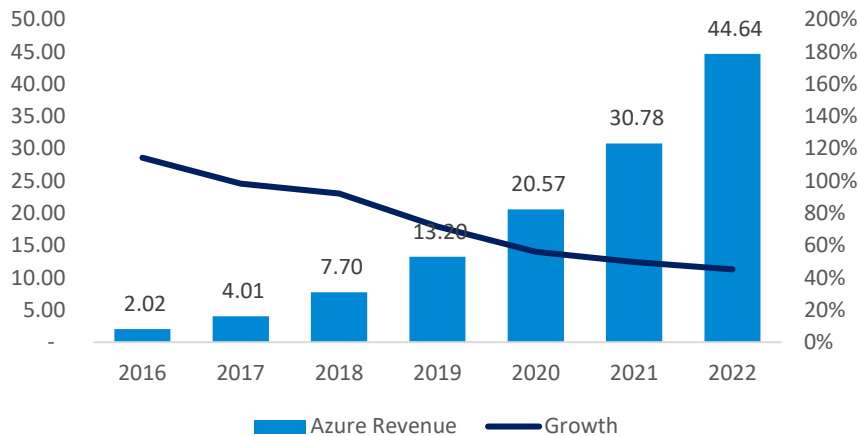
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MICROSOFT CORP	326.79	343.55	5.13%	53	6	1	9.52%	13.04%	30.92

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้ส่วนใหญ่ของ Microsoft มีความผันผวนต่ำ จากการเป็น Subscription Model ส่วนธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ดี และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด การลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem ช่วยเพิ่ม Value ให้กับลูกค้า ในช่วงเดือนที่ผ่านมาเองเราก็เริ่มเห็นการนำ AI มาใช้จริงมากขึ้น เช่น 365 Autopilot

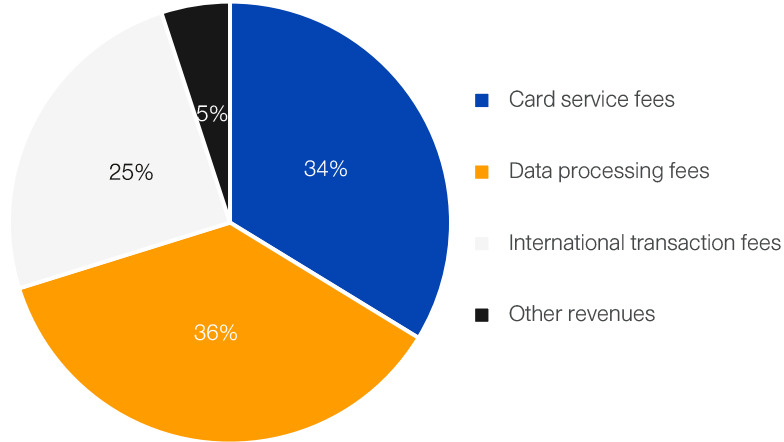
- Fundamental** : 1. การที่ Microsoft 365 เปลี่ยนวิธีการขายจาก Software On-premise เป็น Cloud base ช่วยให้รายได้ของ Microsoft มีความสม่ำเสมอ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจ และยังช่วยเพิ่มโอกาสการขายพ่วง Software แบบครบวงจร 2. ธุรกิจ Public cloud (Azure) ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง (มากกว่า 20% CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า) และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด 3. กระแสการลงทุนใน AI ช่วยเร่งการเติบโต รวมถึงการเข้าไปลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem 4. ธุรกิจอื่นๆ เช่น LinkedIn มีศักยภาพสูงซ่อนอยู่
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ Microsoft จะเติบโต 9.71% ใน 1 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวมีโอกาส Surprise ในด้านบวกจาก 2 ประเด็นหลักได้แก่ 1. Generative AI และ Large Language Model สร้างโอกาสให้เติบโตมากกว่าเดิมในระยะยาว 2. การฟื้นตัวของสินค้าในกลุ่ม PC มีแนวโน้มเร็วกว่าคาด เห็นได้จาก Guidance ของกลุ่ม Semiconductor อย่าง AMD และ NVDA ที่มองว่าไตรมาส 1 จะเป็นจุดต่ำสุด
- Valuation** : ปัจจุบัน MSFT ซื้อขายที่ P/E (NTM) 28.17 เท่า ที่ค่าเฉลี่ยในอดีต . อย่างไรก็ตามหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้า ที่ 9.71% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : มักถูกเพ่งเล็งจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาด (Antitrust Law) และการชะลอตัวของธุรกิจ PC ในระยะสั้น

## Azure Revenue (\$bn)

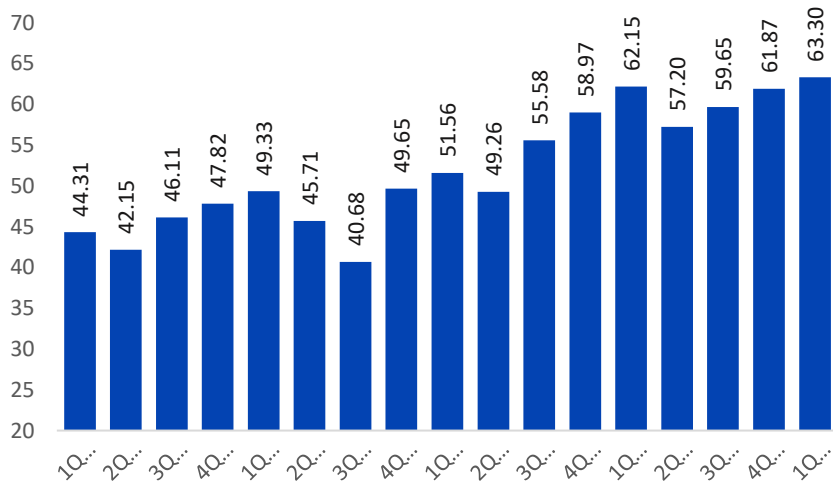


Source :MSFT, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 30 April 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Business Segment



Total Transaction (\$Bn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
VISA INC-CLASS A SHARES	223.56	268.40	20.06%	40	5	1	10.30%	10.77%	24.67

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

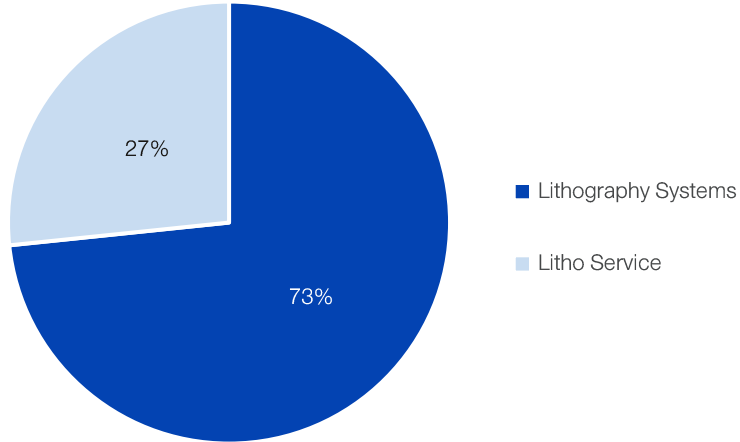
Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลดน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้นกลางจะมาจาก Cross border payment เป็นหลักจากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ

- **Fundamental** : จุดเด่นของ Visa ไม่ได้อยู่ที่การเติบโตที่สูง แต่อยู่ที่การมีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี รายได้จาก Cross Border Transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมือง นอกจากนี้เราเห็น Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆ อย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรในปีก่อนหน้าของ V จะเพิ่มขึ้น 10.70% อย่างไรก็ดียอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- **Valuation** : ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 25.70 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต หากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 9.89% ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- **Risk** : Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Source :V, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 30 April 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate



Revenue By Business Segment

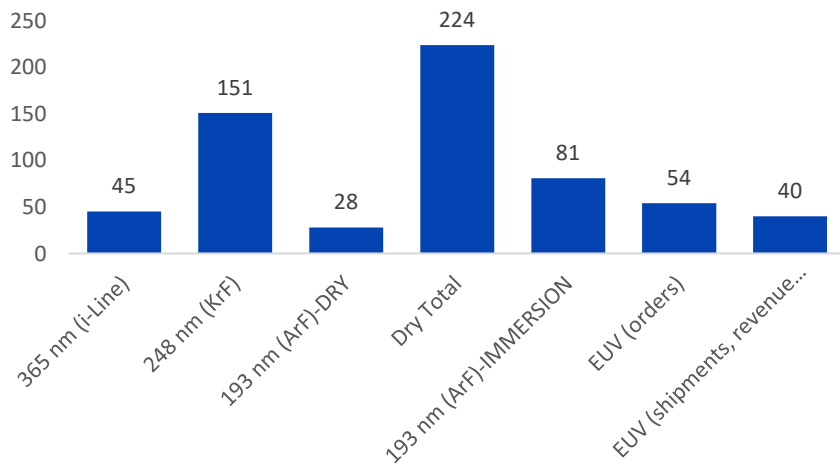


Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ASML HOLDING	715.86	794.67	11.01%	33	9	1	27.24%	8.43%	35.96

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

อุตสาหกรรม Semiconductor ขึ้นสูง ได้ประโยชน์จากการลงทุนด้าน AI และด้วย Supply Chain ที่มีความซับซ้อน ทำให้ ASML มีจุดเด่น เห็นได้จากยอดคำสั่งซื้อเครื่องยังคงคึกคักแน่นอนไปอีก 1-2 ปี ทำให้ลูกค้าเองก็ไม่กล้ายกเลิกคำสั่งซื้อถึงแม้จะกังวลว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัว ถึงแม้เราเริ่มเห็นยอดคำสั่งซื้อที่ชะลอลงบ้างก็ตาม

Machine type Unit sold

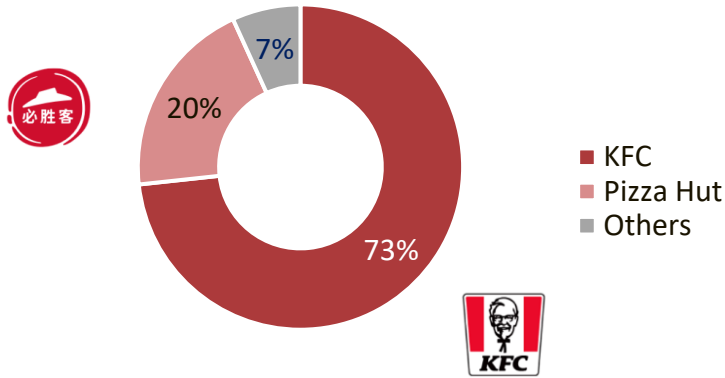


- Fundamental** : เรามองว่าปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ ASML 1. Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส ด้วยเหตุนี้ทำให้เรามองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ 2. ในช่วงปี 24-25 บริษัทตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตอีก 80-90 เครื่อง หรือ 2 เท่าจากปัจจุบัน ช่วยแก้ไขปัญหการผลิตไม่ทัน รองรับการผลิตในอนาคต 3. การแบนการส่งเครื่องจักรไปจีนจะมีผลกระทบจำกัดเนื่องจากเครื่องจักรส่วนใหญ่ที่ส่งไปจีนนั้นเป็นสำหรับผลิตชิปที่เทคโนโลยีที่ไม่สูงมากอยู่แล้ว (16nm ขึ้นไป)
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ASML จะเติบโต 12.99% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) โดยเรามองว่า Outlook การขยายกำลังการผลิตนั้นเริ่มชัดเจนขึ้น ทำให้สิ้นปีมีโอกาสผลิตได้มากกว่าคาด นอกจากนี้การฟื้นตัวของกลุ่ม PC ที่เร็วกว่าคาด จะส่งผลให้บริษัทสามารถปรับขึ้นราคาเครื่องจักรได้
- Valuation** : ปัจจุบัน ASML ซื้อขายที่ P/E (NTM) 30.94 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยหากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 12.66% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : กฎเกณฑ์ในการส่งเครื่องจักรไปยังประเทศจีนที่เข้มข้นขึ้นหลังญี่ปุ่นเริ่มมีการเริ่มจำกัดการส่งเครื่องจักรประเภท UV ไปจีนแล้ว และปัญหาด้านการขยายกำลังการผลิต

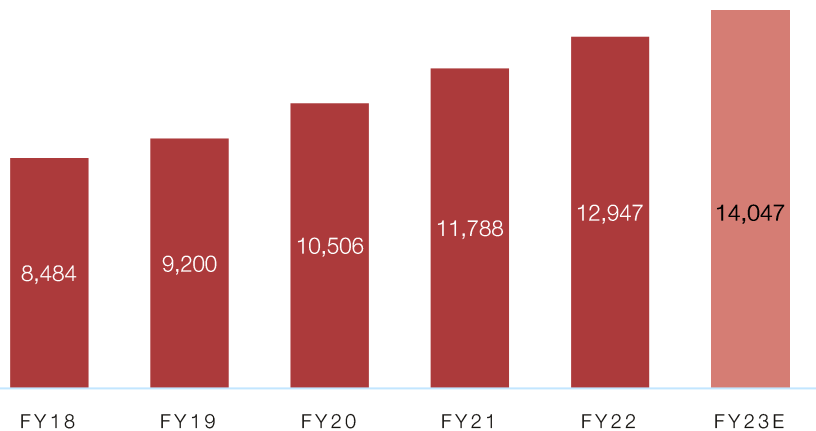
Source :ASML, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 30 April 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate



Breakdown by Franchises



Number of Store



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
YUM CHINA HOLDINGS	59.72	73.10	22.40%	29	3	2	20.69%	51.73%	26.07

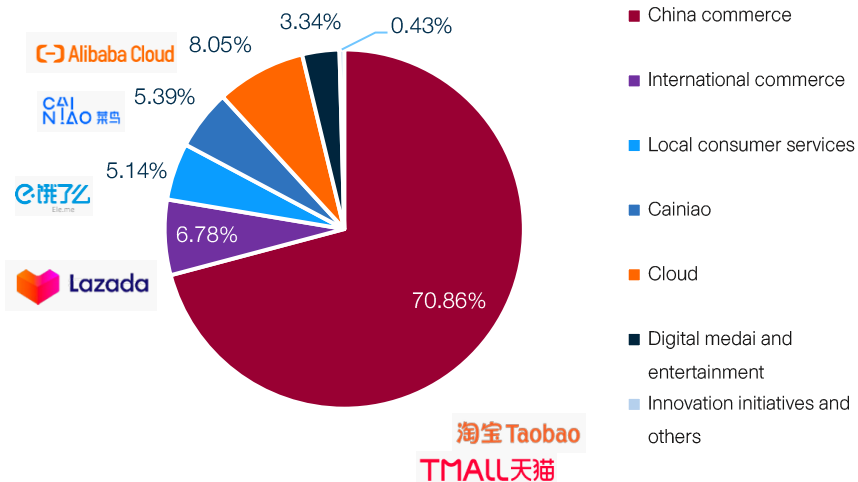
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

แผนการขยายสาขาอีก 1,100 – 1,300 สาขาในปีนี้ และการกลับมาเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมหลังสิ้นสุดนโยบาย Zero Covid จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ รวมถึงอัตรากำไรมีแนวโน้มกลับไปสู่ระดับก่อน Covid ส่งผลให้กำไรฟื้นตัวแรง

- Fundamental** : การขยายสาขาอย่างเชิงรุกอีก 1,100 – 1,300 สาขาในปีนี้ คิดเป็น 8-10% ของจำนวนสาขาเดิม และการกลับมาฟื้นตัวของยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) หลังหดตัวมาตลอด 3 ปี จากสถานการณ์ Covid-19 จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ อีกทั้งอัตรากำไรสุทธิมีโอกาสเพิ่มขึ้นจาก 5% กลับไปสู่ระดับก่อน Covid ที่ 8% จากค่าใช้จ่ายเกี่ยวเนื่องกับมาตรการปิดเมืองที่ลดลง และผลจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งระยะยาวบริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากแบรนด์ใหม่ๆอีก โดยแบรนด์ที่บริษัทพยายามจะสร้างตลาดอยู่คือ ร้านกาแฟ Lavazza
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 18.81% และ 85.33% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสสูงที่รายได้จะสามารถเติบโตได้ดีกว่าที่ตลาดคาด จากการเร่งขยายสาขาในช่วงเดือน ม.ค.และ ก.พ.ไปแล้วกว่า 300 สาขา และ SSSG ที่น่าจะเห็นการฟื้นตัวมากกว่า 10% ในส่วนของกำไรที่ตลาดคาดการณ์คิดเป็นการเติบโตประมาณ 15% เมื่อเทียบกับกำไรช่วงก่อน Covid ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสทำได้ดีกว่านั้น จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นกว่า 50%
- Valuation** : ปัจจุบัน YUMC ซื้อขายที่ PE (NTM) 31.44 เท่า หรือ +1.1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : ความไม่แน่นอนของนโยบายของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับการปิดเมืองและการควบคุมโรคระบาด รวมถึงรายได้ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในแบรนด์ KFC

Source: Bloomberg as of 30 April 2023 / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

## Revenue By Business Segment



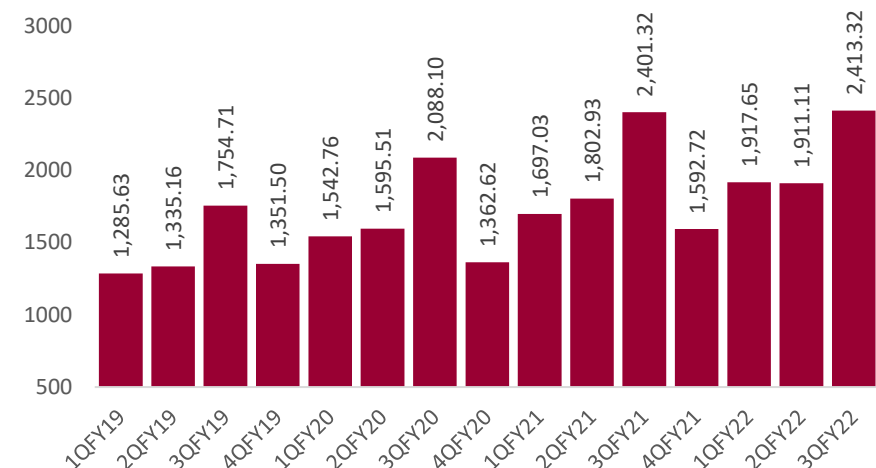
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ALIBABA GROUP	85.5	139.45	63.10%	50	6	-	5.78%	3.79%	10.37

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ รวมถึงการปรับแผนโครงสร้างโดยการแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ

- Fundamental** : การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆ ที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง และเริ่มเห็นสัญญาณการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และการปรับแผนโครงสร้างของบริษัทโดยแยกออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจย่อย เพื่อให้แต่ละธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น เพิ่มความสามารถในการตัดสินใจและตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยแต่ละธุรกิจจะมีการบริหารงานด้วยตัวเอง สามารถที่จะยื่นระดมทุนจากภายนอก และ ทำ IPO ของแต่ละธุรกิจเองได้ ยกเว้น Taobao Tmall Business Group ซึ่ง Alibaba Group จะยังเป็นเจ้าของทั้งหมด
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY24 (สิ้นสุด March 24) ไว้ที่ 10.43% และ 13.92% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสที่กำไรจะเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากอัตรากำไรที่มีแนวโน้มขยายตัว จากส่วนธุรกิจที่เคยขาดทุนสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน
- Valuation** : ปัจจุบัน BABA ซื้อขายบน PE (NTM) ที่ 10.31 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกลงเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- Risk** : นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

## Gross Merchandise Volume (¥ bn)



Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as 9 June 2023, / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

# 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](mailto: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)

