



# DAOL SEC

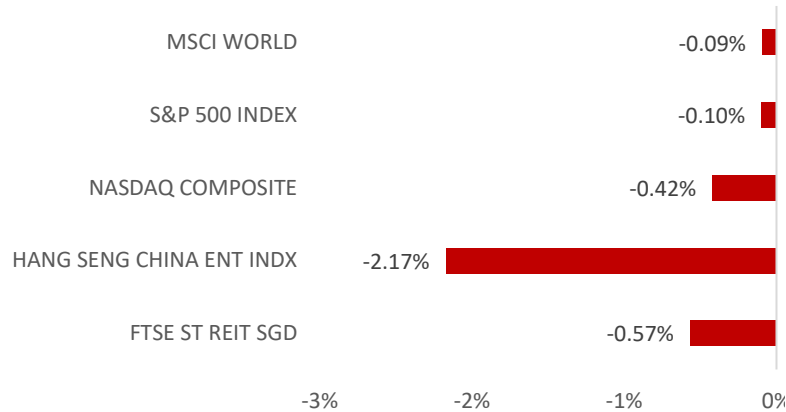
## DAOL Smart Foreign Idea

24 – 28 April 2023

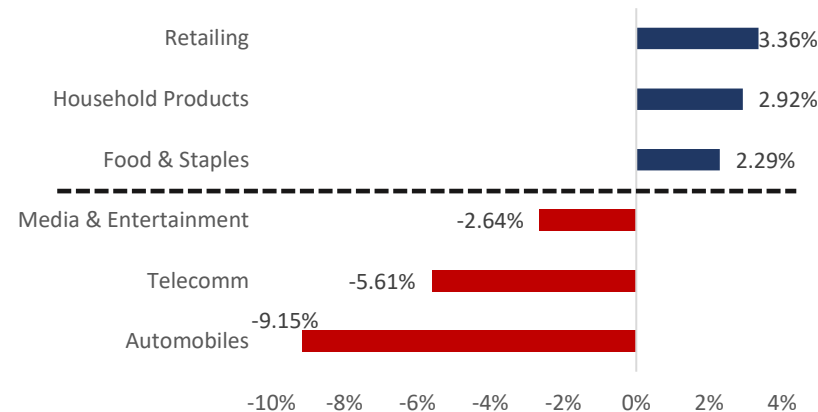
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performance (WoW)



## Industry Performance (WoW)



## Weekly Top Gainers

Stock	Price	1W % Change
TDOC	27.79	8.60%
SHOP	48.94	5.50%
MS	91.12	5.09%

- **TDOC** : ประกาศแผนเปิดตัวบริการใหม่ ช่วยดูแลการควบคุมน้ำหนักและภาวะก่อนเป็นเบาหวาน ซึ่งจะพร้อมใช้งาน 3Q23
- **SHOP** : JPM อัพเกรด Rating เป็น Outperform และให้ราคาเป้าหมายไว้ที่ \$65
- **MS** : ประกาศงบ 1Q23 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดทั้งรายได้และกำไร

## Weekly Top Loser

Stock	Price	1W % Change
2020.HK (ANTA)	99.6	-11.94%
RBLX	40.7	-10.94%
TSLA	165.08	-10.77%

- **2020** : ประกาศเพิ่มทุน Placing & Subscription จำนวน 119 ล้านหุ้น คิดเป็น 4.20% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดภายหลังกระบวนการเสร็จสิ้น ที่ราคาส่วนลดกว่า 8%
- **RBLX** : ประกาศตัวเลข Key metrics ของเดือน มี.ค. โดยจำนวนผู้เล่นชะลอตัว MoM
- **TSLA** : ประกาศงบ 1Q23 ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยทั้งรายได้และกำไร แต่ตลาดมีความกังวลเรื่องอัตรากำไรที่ลดลงมาก เป็นผลจากการลดราคาขาย

Source: Bloomberg as 21 April 2023, Seeking Alpha

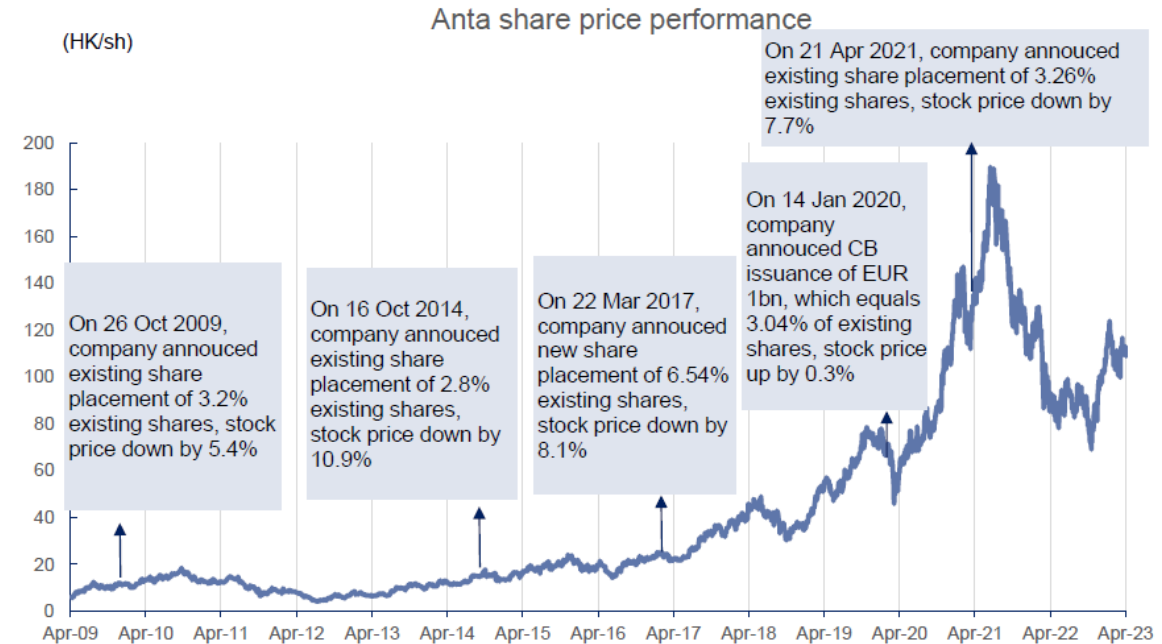
## Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวลงเล็กน้อย 0.10% อยู่ในช่วงรอผลประกอบการ 1Q23 โดยที่รายงานออกมาแล้ว 18% ของบริษัททั้งหมด ภาพรวมดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ แต่กำไรยังอยู่ในทิศทางหดตัว YoY โดยหุ้นขนาดเล็กหดตัวมากกว่าที่ 18% YoY ในขณะที่หุ้นใน S&P500 หดตัว 7% YoY ด้านตัวเลขเศรษฐกิจ จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานเพิ่มขึ้นมากกว่าที่ตลาดคาด สะท้อนภาพตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัว ช่วยลดโอกาสการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED ในขณะเดียวกันก็เพิ่มความเสี่ยงเรื่อง Recession
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวลง 2.17% โดยได้รับแรงกดดันด้าน Sentiment จากความตึงเครียดกับสหรัฐฯ ในขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดี โดย GDP ไตรมาส 1 เติบโตได้ 4.5% สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ ส่งผลให้นักวิเคราะห์หลายเจ้าปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของจีนในปีนี้เป็นราว 6%

## ANTA Sports Products Limited (2020.HK) ราคาหุ้นปรับตัวลงกว่า 7% หลังประกาศเพิ่มทุน 4.20% ที่ราคา HDK 99.18 ต่ำกว่าราคาตลาด 8.84%

- ประกาศเพิ่มทุน Placing & Subscription จำนวน 119 ล้านหุ้น คิดเป็น 4.20% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ภายหลังกระบวนการเสร็จสิ้น โดยจะขายให้กับนักลงทุนจำนวนไม่ต่ำกว่า 6 ราย ที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ที่ราคา HDK 99.18 ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดที่ HKD 108.80 คิดเป็นส่วนลด 8.84% จึงเป็นเหตุให้ราคาหุ้นปรับตัวลง 7.90%
- บริษัทแจ้งว่า จะนำเงินเพิ่มทุนไปใช้สำหรับการจ่ายคืนหนี้ของบริษัท รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการทำธุรกิจ และเชื่อว่าการเพิ่มทุนในลักษณะนี้จะช่วยขยายฐานของผู้ถือหุ้นให้มีความหลากหลายขึ้น ช่วยให้ฐานเงินทุนของบริษัทแข็งแกร่ง รองรับการเติบโตในอนาคต
- เรามองว่า การเพิ่มทุนดังกล่าวเป็น Sentiment ซึ่งลบในระยะสั้น เนื่องจากราคามีส่วนลดเมื่อเทียบกับราคาตลาด อย่างไรก็ตาม ส่วนลดก็อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 10% และเป็นการเพิ่มทุนที่ต่ำกว่า 5% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ผลจากการเกิด Dilution effect จึงไม่มาก สำหรับมุมมองระยะกลางถึงยาว เรามองเป็นบวก แสดงถึงความเชื่อมั่นที่บริษัทสามารถระดมทุนได้สำเร็จ และมีเงินทุนเพียงพอในการชำระหนี้ รวมถึงสามารถหาโอกาสลงทุนเพิ่มในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวหลังเปิดประเทศ
- ในแง่การเติบโตของธุรกิจในปียังคงสดใส ทั้งการเติบโตของแบรนด์ ANTA ที่ต่อเนื่อง การฟื้นตัวของแบรนด์ FILA รวมถึงแบรนด์ใหม่ๆ ที่เติบโตในระดับสูง ด้านอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัว จากการเพิ่มการขายแบบ Direct to consumer มากขึ้น จึงยังคงคำแนะนำ ANTA เป็น Top picks

Exhibit 1: Historical experience suggests that the stock has usually declined by 7-8% post placement announcement



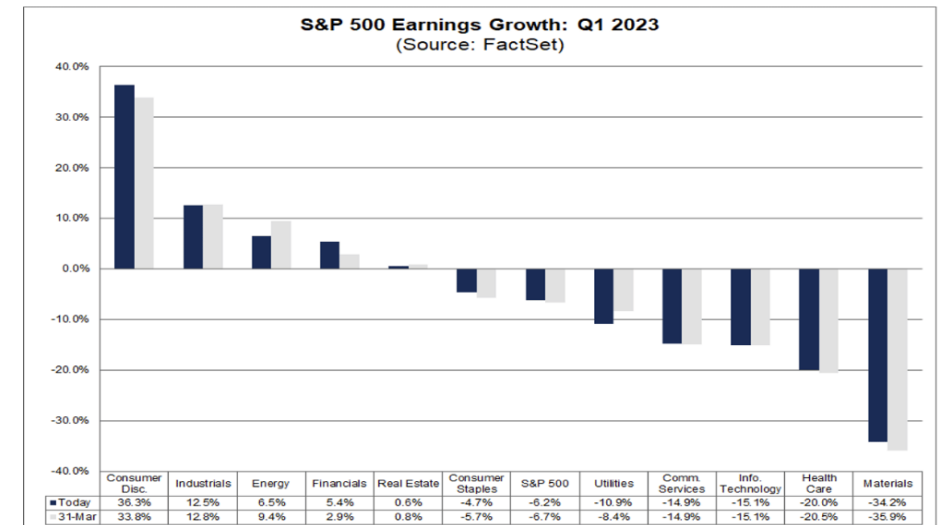
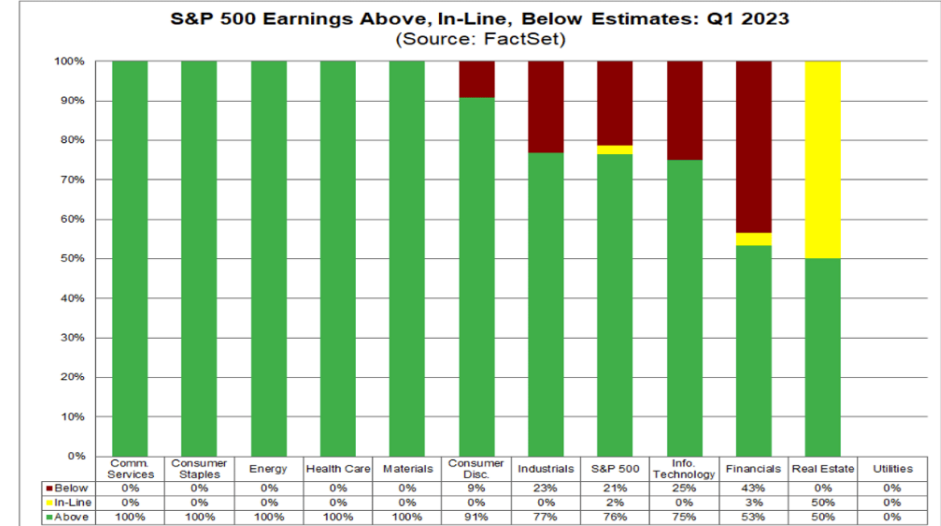
Source: Company data, Datastream, Compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

Source: Bloomberg as 21 April 2023, Seeking Alpha

# What Happened Last Week ?

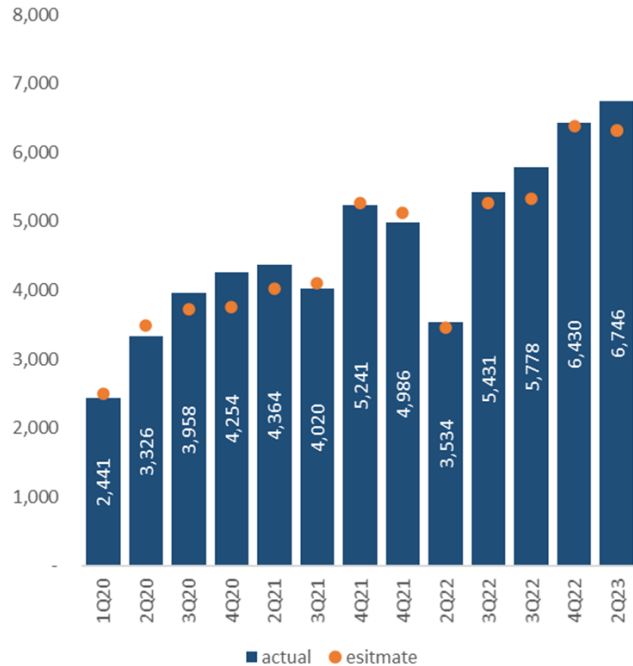
## บริษัทส่วนใหญ่ใน S&P500 รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด แต่โดยภาพรวมแล้วยังมีแนวโน้มหดตัว

- บริษัทใน S&P500 รายงานผลประกอบการไปแล้วกว่า 18% โดยกว่า 76% รายงานออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ถึงแม้ผลกำไรของบริษัทส่วนใหญ่จะหดตัวกว่า 6.2% YoY อย่างไรก็ตามกำไรที่ได้นั้นยังคงเติบโตอยู่ 2.1% YoY
- ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ (BAC,MS,GS) รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดทั้งรายได้และกำไร ในขณะที่การตั้งสำรองไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ QoQ ส่วนปัญหาด้านสภาพคล่องนั้นเรายังไม่เห็นการไหลออกของเงินฝากจากธนาคารขนาดใหญ่ จึงไม่ได้กังวลประเด็นดังกล่าวอย่างไรก็ดีธนาคารขนาดเล็กหลายแห่งมีการเลื่อนประกาศผลประกอบการออกไปจากเดิมที่จะประกาศในสัปดาห์ที่ผ่านมา
- ภาค Real Sector บริษัทขนาดใหญ่ประกาศผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดทั้งรายได้และกำไรเช่นเดียวกัน แต่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบรับในเชิงบวกมากนัก สาเหตุหนึ่งคือ Guidance ของผลประกอบการไตรมาส 2 ที่หลายบริษัทประกาศออกมานั้น ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- ในสัปดาห์นี้ หุ้นสหรัฐฯจะมีการประกาศผลประกอบการไตรมาส 1 หลายบริษัท โดยเฉพาะกลุ่ม Big Tech เราจึงแนะนำให้นักลงทุนติดตามอย่างใกล้ชิด

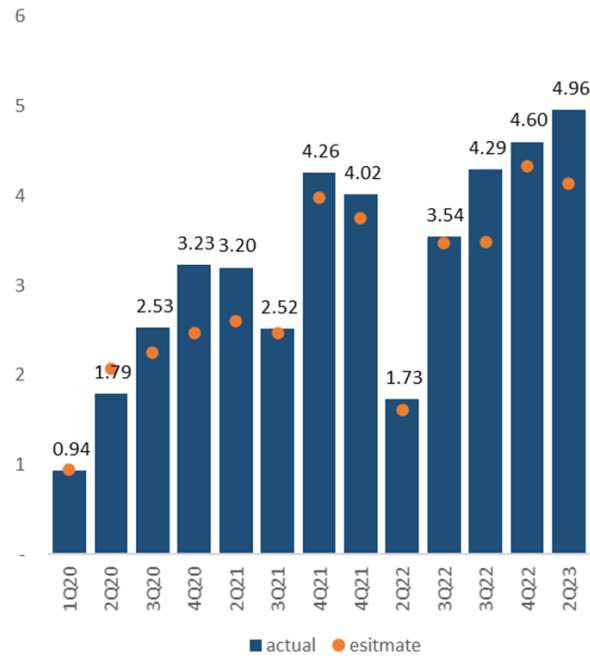


Source: Bloomberg as 21 April 2023, Seeking Alpha

Revenue (€Mn)



Non GAAP EPS (€)



Earning Results

- ASML รายงานผลประกอบการ 1Q23 ทำรายได้ที่ €6.74 bn เพิ่มขึ้น 91.11% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ €6.30 bn ด้านกำไรต่อหุ้น (non-GAAP EPS) รายงานที่ \$4.96 เพิ่มขึ้น 186.71% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$4.14
- System Sales หรือรายได้จากการขายเครื่องจักร ทำได้ที่ €5.34 bn เพิ่มขึ้น 133.98% YoY โดยเป็นยอดขายจากกลุ่มลูกค้า Logic 70% และ ลูกค้า Memory 30% ในขณะที่ Installed Base Management sales หรือ รายได้จากการซ่อมบำรุง ทำได้ที่ €1.40 bn เพิ่มขึ้น 12.62% YoY น้อยกว่าที่บริษัท คาดการณ์เนื่องจากรายได้จากการอัพเกรดที่ลดลง

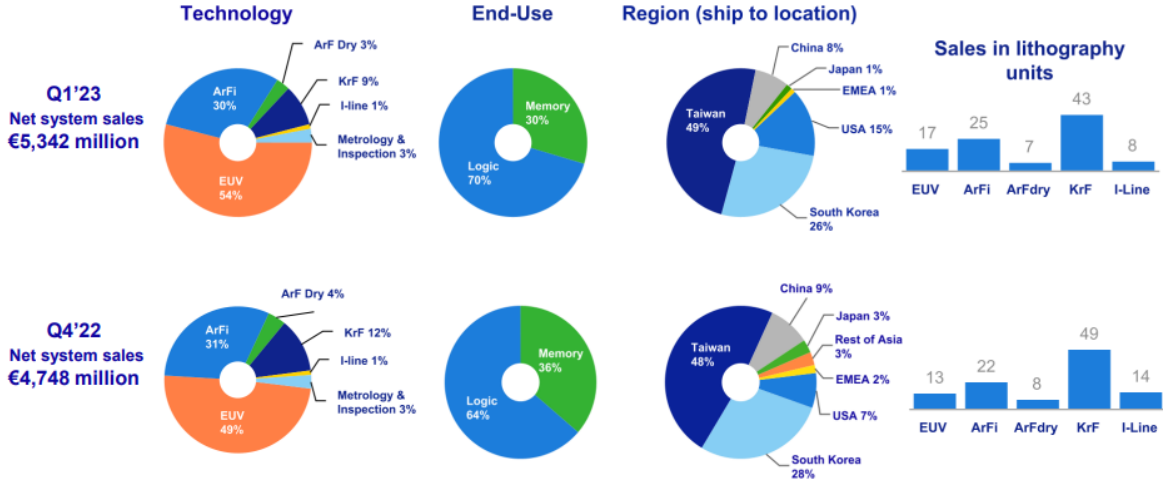
Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance รายได้ใน 1Q23 ไว้ที่ €6.5 - €7.0 bn ต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ \$7.23 bn และยังคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 50-51% ส่วนถึงปี 2023 ตั้งเป้ารายได้จะเติบโต 25% YoY และส่งมอบเครื่อง EUV 60 เครื่อง และเครื่อง DUV 375 เครื่อง

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	6,746.20	6,309.04	Beat	90.87%	4.91%
Gross Profit	3,413.20	3,141.15	Beat	97.18%	3.09%
Operating Profit	2,205.00	1,902.69	Beat	181.03%	-4.96%
EPS GAAP - Basic	4.96	4.13	Beat	186.71%	11.61%
EPS Non GAAP - Basic	4.96	4.14	Beat	186.71%	7.83%

Source : ASML, Seeking alpha

Net system sales breakdown (Quarterly)



Key Metric & Business Segment

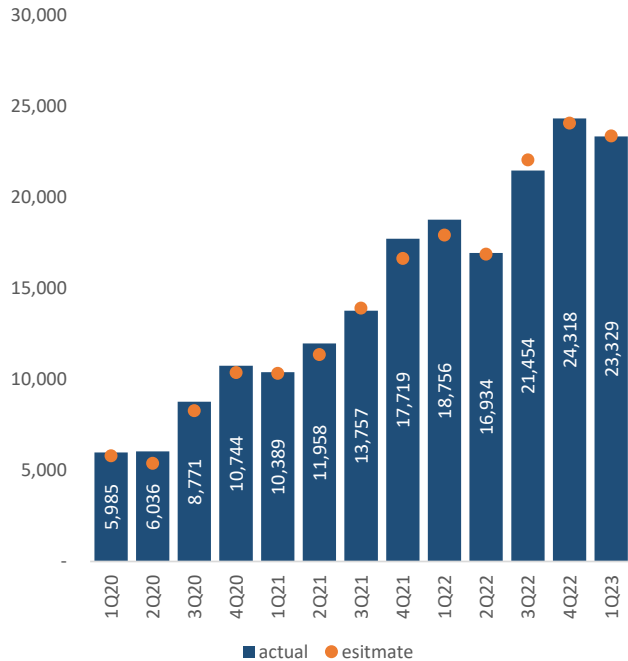
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนที่ 49% มาอยู่ที่ 50% จากต้นทุนด้านพลังงานที่ถูกลง ส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญจากปีก่อนที่ 22% มาอยู่ที่ 33% โดยมาจากค่าใช้จ่ายในการทำ R&D และ SG&A ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้
- ยอดคำสั่งซื้อล่วงหน้า (Net Bookings) ชะลอตัวลงชัดเจนหรือหดตัวราว 45%YoY โดยส่วนใหญ่หดตัวในกลุ่มเทคโนโลยีสูง (เล็กกว่า 28nm) ยอดคำสั่งซื้อหดตัวในกลุ่มลูกค้าประเภท Memory หดตัว 67% YoY ส่วนกลุ่ม logic/foundry หดตัว 36% YoY อย่างไรก็ดี backlog ยังอยู่ในระดับสูงถึง €38.9 bn หรือเทียบเท่ากำลังการผลิตกว่า 2 ปี
- สำหรับธุรกิจจีนถือว่าฟื้นตัวดีเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยยอดขายเครื่อง DUV ไปจีนคิดเป็น 40% ของยอด DUV ทั้งหมดหรือ 2 เท่าเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้ยังไม่มีประกาศจาก ASML ว่ามาตรการควบคุมการส่งออก (Export control) จะรวมถึงเครื่องจักรรุ่นไหนบ้าง แต่หากยึดตามรายงานของทางการจะกระทบเครื่องจักรสำหรับการผลิตชิปขนาด 16 nm ลงไป

Stock Price Performance (5 Years)

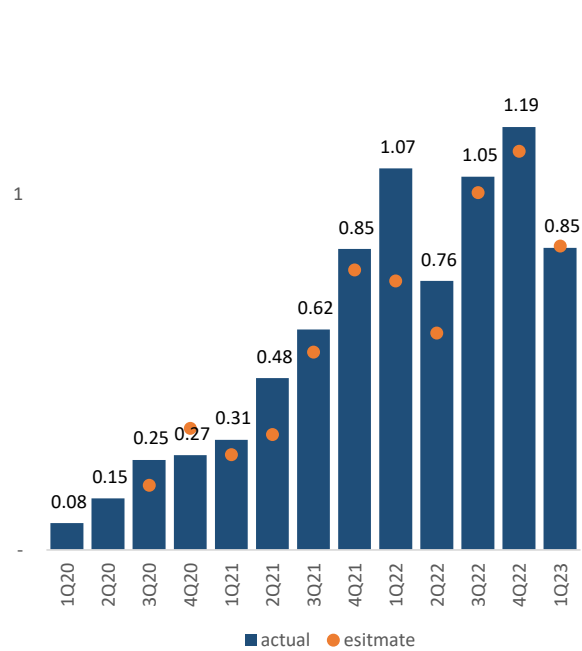


Source :ASML, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 21 April 2023

Revenue (\$Mn)



Non GAAP EPS (\$)



	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	23,329.00	23,352.79	Miss	24.38%	-4.07%
EPS GAAP - Basic	0.73	0.76	Miss	-31.56%	-38.14%
EPS Non GAAP - Basic	0.85	0.86	Miss	-20.81%	-28.57%

Earning Results

- TSLA ประกาศผลประกอบการ 1Q23 (สิ้นสุด March 23) ทำรายได้ที่ \$23.33 bn เติบโต 24% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ \$23.35 bn ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น (Non-GAAP EPS) อยู่ที่ \$0.85 หดตัว 20% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$0.86

Guidance & Outlook

- บริษัทยังคงเป้าหมายยอดการส่งมอบรถยนต์ในปี 2023 ไว้ที่ 1.8 ล้านคัน ทิศทางของบริษัทจะมุ่งเน้นในเรื่องของจำนวนการส่งมอบรถมากกว่าเรื่องอัตรากำไร เพราะเชื่อว่าในระยะยาวจะสามารถขยายพ่วงบริการอื่นๆ อย่างเช่น ระบบขับเคลื่อนอัตโนมัติ FSD ซึ่งช่วยเพิ่มอัตรากำไรได้ ด้านแผนการผลิตรถกระบะ Cybertruck มีความคืบหน้าตามลำดับ และคาดว่าจะสามารถเริ่มผลิตอย่างเป็นทางการได้ภายในสิ้นปีนี้ รวมถึงธุรกิจ Energy generation and storage segment อยู่ในทิศทางที่ดี อัตรากำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการประหยัดต้นทุน และมองว่าในอนาคตจะเป็นส่วนธุรกิจที่เป็นสัดส่วนรายได้สำคัญของบริษัท

Source : TSLA, Seeking alpha

	Current starting price	Initial starting price*	Percent change
Model 3	\$39,990	\$46,990	-15%
Model Y	\$46,990	\$65,990	-29%
Model S	\$84,990	\$104,990	-19%
Model X	\$94,990	\$120,990	-21%

**Key Metric & Business Segment**

- หากแบ่งตาม Business segment แล้วรายได้จาก Automotive อยู่ที่ \$19.9 bn เติบโต 18% YoY โดยราคาขายรถยนต์เฉลี่ยอยู่ที่ \$47.1k ลดลงจาก \$52k จากช่วงเดียวกันของปีก่อน จากการปรับลดราคาขายลงต่อเนื่อง
- ด้านรายได้จาก Energy generation and storage segment อยู่ที่ \$1.5 bn เติบโต 148% YoY และอัตรากำไรของส่วนธุรกิจนี้ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่รายได้จาก Services and other อยู่ที่ \$1.8 bn เติบโต +44% YoY
- Gross profit margin ทำได้ที่ 19.3% ลดลงจาก 29.1% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และต่ำกว่าที่บริษัทเคยพูดไว้ใน 4Q22 Earning call ที่ 20% โดยมีสาเหตุมาจากการปรับลดราคาขายรถลงต่อเนื่อง ค่าใช้จ่ายด้านประกันที่เพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวขึ้น และโรงงานที่ Austin กับ Berlin ซึ่งอยู่ในระหว่างเร่งกำลังการผลิต ส่งผลให้ Operating profit margin ลดลงมาอยู่ที่ 11.4% จาก 19.2% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- ใน 1Q23 บริษัทผลิตรถได้ 440,808 คัน เพิ่มขึ้น 44% YoY และสามารถส่งมอบได้ที่ 422,875 คัน เพิ่มขึ้น 36% YoY มาจาก Model 3/Y ที่เติบโต 40% YoY ในขณะที่ Model S/X หดตัว -27% YoY ด้านราคาขาย Model Y ซึ่งเป็นรุ่นที่ขายดีที่สุดในสหรัฐฯ (เฉพาะ non-pickup) และยุโรป สำหรับราคาในสหรัฐฯ โดย Model Y มีการปรับลดราคาขายลงกว่า 29% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา รองลงมาเป็น Model X, S และ 3 จะลดอยู่ที่ 21%, 19% และ 15% ตามลำดับ

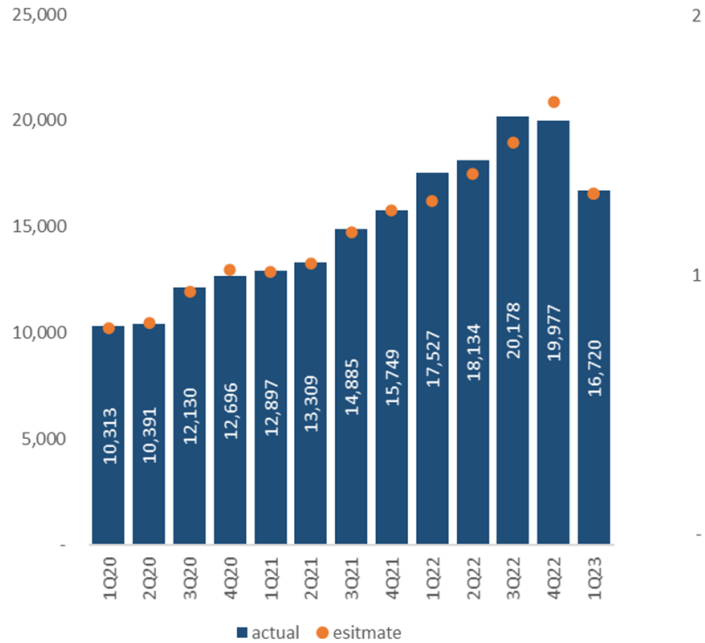
**Stock Price Performance (5 Years)**



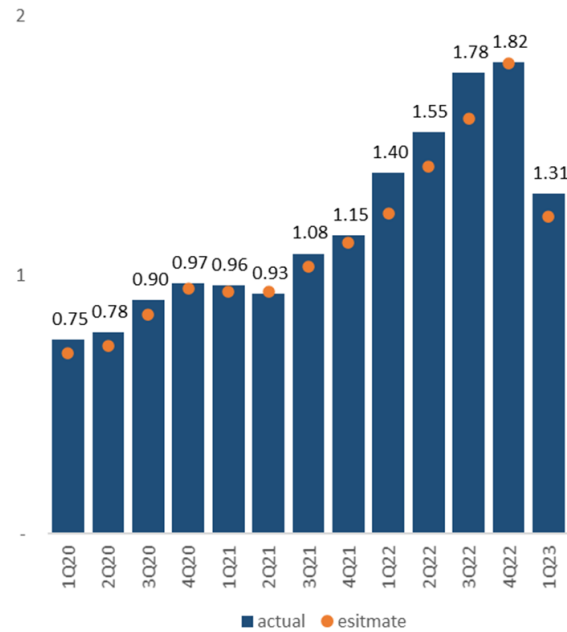
Source :TSLA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 21 April 2023, / \*since January 2023 / \*\*BEST = Bloomberg Consensus Estimate



### Revenue (\$Mn)



### Non GAAP EPS (\$)



## Earning Results

- TSM ประกาศผลประกอบการ 1Q23 โดยทำรายได้ที่ \$16.72 bn ลดลง 4.80% YoY แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$16.55 bn ด้านกำไรต่อหุ้น (Non GAAP EPS) รายงานผลกำไรที่ \$1.31 ลดลง 6.43YoY ซึ่งกำไรมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$1.23
- รายได้จากกลุ่ม HPC ซึ่งคิดเป็น 44% ของรายได้รวม หดตัว 14% QoQ รายได้จากกลุ่ม Smartphone คิดเป็น 34% ของรายได้รวม หดตัว 27% QoQ รายได้จากกลุ่ม IOT คิดเป็น 9% ของรายได้รวม หดตัว 19% QoQ มีเพียงรายได้จากกลุ่ม Automotive ซึ่งคิดเป็น 7% ของรายได้รวม ที่เติบโตได้ 5% QoQ

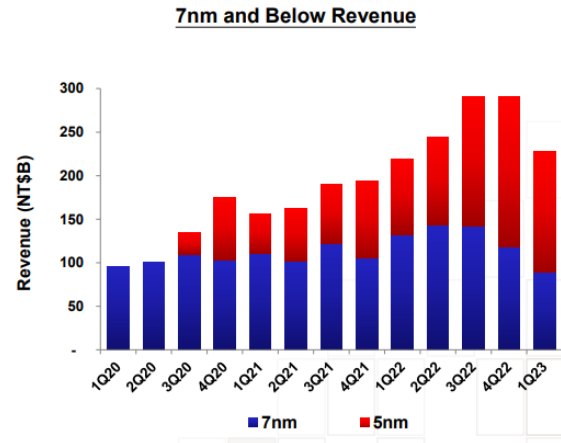
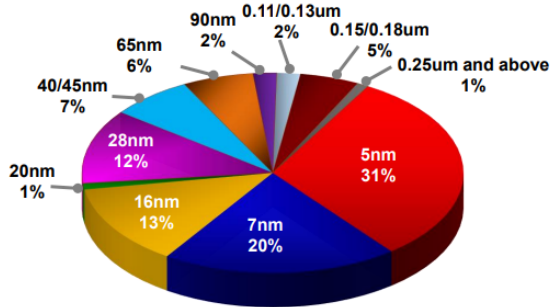
## Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance รายได้ในไตรมาส 2 ไว้ที่ \$15.2 - \$16.0bn เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ \$15.78bn (ลดลง 9% QoQ หรือ 16.3% YoY) และประเมินอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินการไว้ระหว่าง 52%-54% และ 39.5% - 41.5% ตามลำดับ

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	16,720.00	16,550.00	Beat	-4.60%	-16.30%
Gross Profit	8,926.31	9,178.29	Miss	-8.46%	-28.18%
Operating Profit	7,310.89	7,278.15	Beat	-8.47%	-30.62%
EPS GAAP - Basic	1.31	1.22	Beat	-6.13%	-28.11%
EPS Non GAAP - Basic	1.31	1.23	Beat	-5.94%	-27.97%

Source : TSM, Seeking alpha

## 1Q23 Revenue by Technology



Stock Price Performance (5 Years)

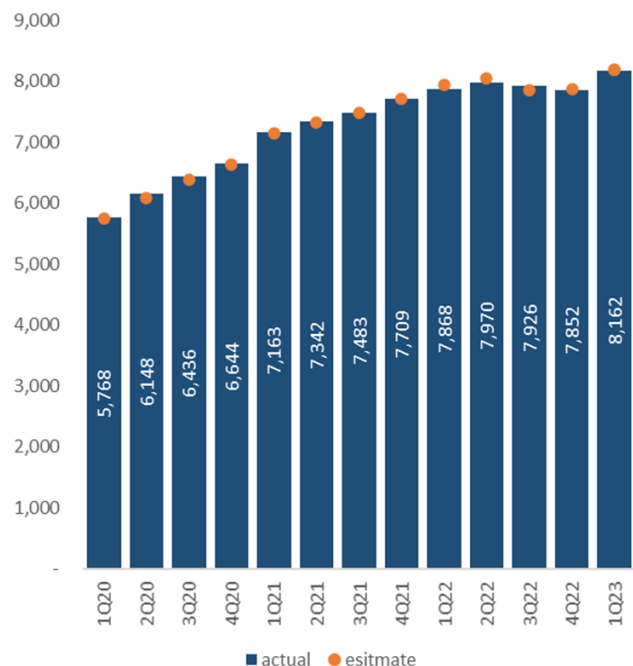


## Key Metric & Business Segment

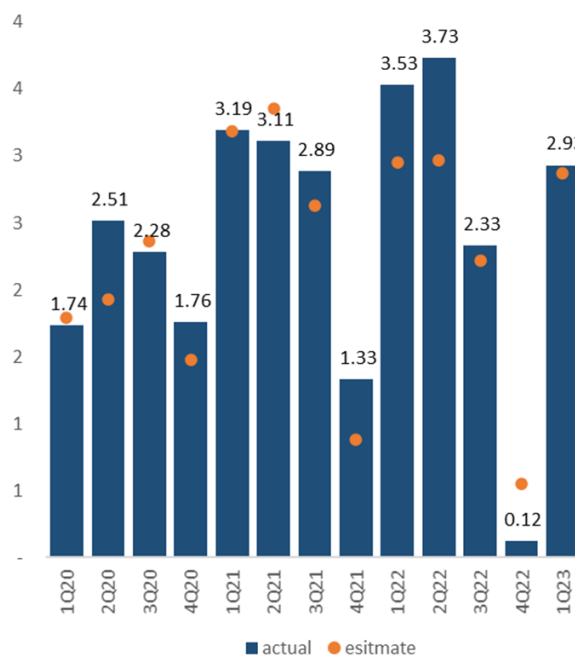
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 50.76% มาอยู่ที่ 56.3% แต่ต่ำกว่าไตรมาสก่อนที่ 62.2% จาก capacity utilization ที่ลดลงตามภาพของอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว และผลกระทบจากค่าเงินในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 41.63% มาอยู่ที่ 45.46% เป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่าย
- สัดส่วนการผลิตชิปขนาด 5nm และ 7nm คิดเป็น 31% และ 20% ของกำลังการผลิตทั้งหมดตามลำดับ สำหรับชิปขนาด 3nm นั้น บริษัทมองว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาส 3 เป็นต้นไป ส่วนชิปขนาด 2nm บริษัทมองว่าจะสามารถเริ่มผลิตได้ในปี 2025
- บริษัทยังคงประมาณการงบลงทุนปี 2023 ไว้ที่ \$32-36bn จากเดิมที่ตลาดคาดว่าจะอาจมีการปรับลดลง นอกจากนี้ผู้บริหารยังมีมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรม AI และจะเป็นตัวช่วยหนุนการเติบโตของบริษัท

Source :TSM, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 21 April 2023/ \*BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (\$Mn)



Non GAAP EPS (\$)



Earning Results

- NFLX รายงานผลประกอบการ 1Q23 โดยทำรายได้ที่ \$8.16 bn เติบโต 3.7% YoY (เพิ่มขึ้น 8% YoY หากไม่รวมผลกระทบจากค่าเงิน) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$8.18 bn ด้านกำไรต่อหุ้น (Non-GAAP EPS) ทำได้ที่ \$2.93 หดตัว 18.6% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$2.87 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 41% จาก 45% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงมาอยู่ที่ 21% จาก 25% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุหลักมาจากผลกระทบเรื่องค่าเงิน

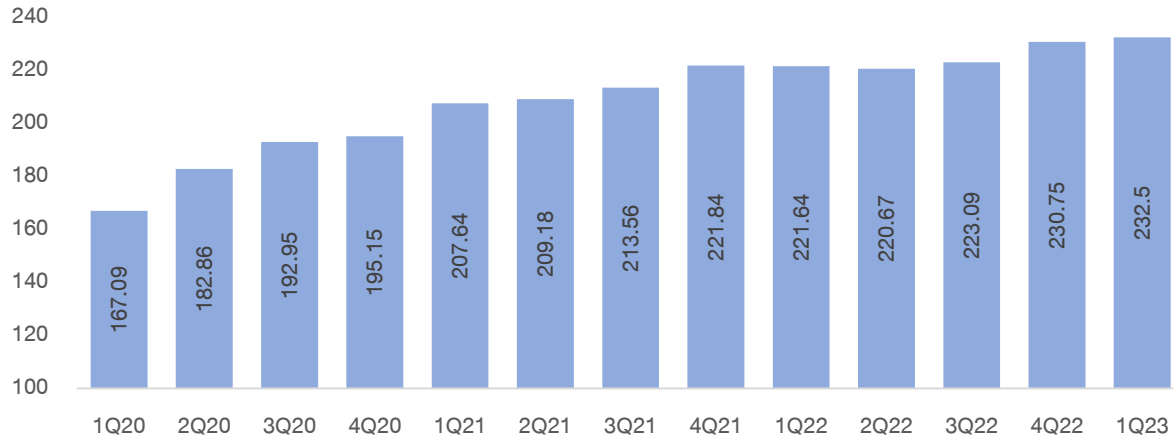
Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance รายได้ใน 2Q23 ไว้ที่ \$8.2 bn หรือเพิ่มขึ้น 3% YoY ต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ \$8.47 bn และคาดการณ์ Operating Income ไว้ที่ \$1.6bn ทั้งนี้บริษัทได้หยุดให้ Guidance จำนวนสมาชิกเนื่องจากจะไปมุ่งเน้น Advertising tier มากขึ้น และเน้นการขยายตลาดของ Paid sharing ทั้งนี้ผลกระทบเชิงบวกจากประเด็นดังกล่าวจะเห็นชัดเจนในไตรมาส 3 เป็นต้นไป

	Acutal	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	8,161.50	8,181.11	Miss	3.73%	3.94%
Gross Profit	3,357.87	3,366.95	Miss	-6.28%	37.17%
Operating Profit	1,714.31	1,641.42	Beat	-13.05%	317.46%
EPS GAAP - Basic	2.88	2.86	Beat	-20.00%	2300.00%
EPS Non GAAP - Basic	2.93	2.87	Beat	-17.00%	2341.67%

Source : NFLX, Seeking alpha

## Global Streaming Paid Net Additions



## Stock Price Performance (5 Years)



## Key Metric & Business Segment

- ด้าน Key metric จำนวนสมาชิก (Average paid memberships) อยู่ที่ 232.5 ล้านราย เพิ่มขึ้น 4.9% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 232.1 ล้านราย ในขณะที่รายได้เฉลี่ยต่อจำนวนสมาชิก (Average revenue per member) อยู่ที่ \$35.10 ลดลง 1.1% YoY (เพิ่มขึ้น 4% YoY หากไม่รวมผลกระทบจากค่าเงิน)
- บริษัทยังคงเน้นการผลิต Original Content อย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ผ่านมา มีซีรีส์ที่ได้รับ ความนิยมจำนวนมาก อาทิเช่น The Night Agent และ The Glory ในส่วนของ Advertising tier (แพคเกจราคาประหยัดซึ่งมีโฆษณา) ได้รับการตอบรับดี และอยู่ในช่วงพัฒนาปรับปรุงคุณภาพให้ ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยบริษัทได้ชี้แจงว่ารายได้เฉลี่ยต่อจำนวนสมาชิกจาก Advertising tier (ค่า สมาชิก+ค่าโฆษณา) ปัจจุบันสูงกว่าแบบไม่มีโฆษณาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว
- สำหรับ Paid sharing ที่จะเริ่มเก็บค่าบริการสำหรับลูกค้าที่มีการแชร์รหัสกัน จะเริ่มบังคับใช้ในวง กว้างตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป (จากการเริ่มต้นที่ 4 ประเทศในไตรมาส 1) โดยบริษัทเชื่อว่ามี ลูกค้าในกลุ่มดังกล่าวกว่า 100 ล้านบัญชี ซึ่งในระยะสั้นอาจเห็นผลกระทบต่อจำนวนสมาชิก แต่ เชื่อว่าในระยะยาวจะเป็นฐานรายได้ที่สำคัญของบริษัท

Source :NFLX, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 21 April 2023 / \*BEST = Bloomberg Consensus Estimate

## Earning week ahead

### DAOL Smart Invest : 4Q22 Earnings Annoucement Calendar

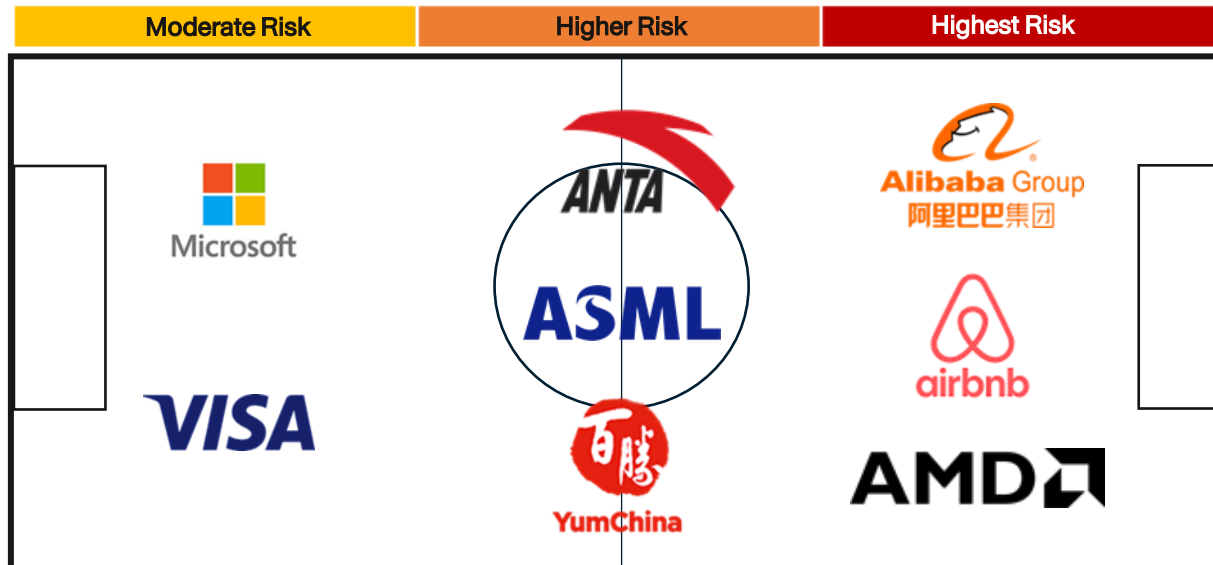
Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
24-Apr-23	KO US	COCA-COLA CO/THE	0.449	0.560	-19.81%	9.950	9.46	5.14%
25-Apr-23	GE US	GENERAL ELECTRIC CO	2.090	-3.550	-158.87%	21.191	20.30	4.37%
25-Apr-23	MSFT US	MICROSOFT CORP	2.298	2.500	-8.09%	52.929	51.73	2.32%
25-Apr-23	V US	VISA INC-CLASS A SHARES	2.004	2.058	-2.61%	7.687	7.06	8.90%
25-Apr-23	MCD US	MCDONALD'S CORP	2.455	2.180	12.63%	5.622	6.01	-6.44%
25-Apr-23	SPOT US	SPOTIFY TECHNOLOGY SA	-1.303	-0.214	510.19%	3.178	2.69	18.20%
25-Apr-23	UPS US	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	3.576	3.520	1.60%	28.083	27.77	1.12%
25-Apr-23	GOOGL US	ALPHABET INC-CL A	1.200	1.400	-14.29%	63.225	75.33	-16.06%
25-Apr-23	PEP US	PEPSICO INC	1.601	0.950	68.50%	26.879	25.25	6.46%
26-Apr-23	META US	META PLATFORMS INC-CLASS A	2.252	3.720	-39.46%	31.637	33.67	-6.04%
26-Apr-23	TMO US	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	4.016	4.200	-4.38%	10.402	10.70	-2.80%
26-Apr-23	ROKU US	ROKU INC	-1.755	0.180	-1074.75%	0.805	0.87	-7.03%
26-Apr-23	TDOC US	TELADOC HEALTH INC	-0.252	-0.070	260.00%	0.633	0.55	14.23%
27-Apr-23	INTC US	INTEL CORP	-0.072	1.140	-106.36%	14.492	20.53	-29.40%
27-Apr-23	MA US	MASTERCARD INC - A	2.579	2.420	6.57%	5.807	5.22	11.34%
27-Apr-23	AMZN US	AMAZON.COM INC	0.170	1.411	-87.93%	145.806	137.41	6.11%
27-Apr-23	MRK US	MERCK & CO. INC.	1.365	1.490	-8.39%	13.632	13.52	0.82%
27-Apr-23	1211 HK	BYD CO LTD-H	-	0.187	-	143.031	70.95	101.59%
28-Apr-23	XOM US	EXXON MOBIL CORP	3.313	2.080	59.28%	96.427	81.31	18.60%

## Catalyst watch

- 24 Apr : Lucid Group annual meeting
- 25 Apr : Credit Suisse's tech talk
- 26 Apr : Microsoft's (MSFT) acquisition of Activision Blizzard (ATVI) report.
- 27 Apr : -
- 28 Apr : The Chinese Labor Day holiday

Source: Bloomberg as 21 April 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 Corporation	285.76	303.41	6.18%	53	5	1	7.83%	8.86%	28.78	244.51	30/1/2023	16.87%
Visa Inc.	234.05	265.08	13.26%	39	4	1	9.90%	10.13%	26.97	229.44	6/2/2023	2.01%
ASML Holding N.V.	634.47	793.00	24.99%	33	8	1	14.07%	12.66%	31.20	650.31	30/1/2023	-2.44%
Alibaba Group Holding	89.13	142.39	59.76%	51	5	1	6.92%	6.93%	10.82	105.45	6/2/2023	-15.48%
YUM CHINA HOLDINGS	62.21	70.63	13.54%	25	4	1	18.81%	85.87%	31.88	60.43	20/3/2023	2.95%
Airbnb, Inc.	115.5	139.97	21.19%	18	20	4	14.34%	31.66%	31.44	123.95	27/2/2023	-6.82%
Advanced Micro Devices	88.43	93.51	5.74%	31	14	1	1.04%	-12.14%	28.76	80.4	6/3/2023	9.99%
ANTA SPORTS PRODUCTS	99.6	132.86	33.40%	55	-	-	14.01%	23.63%	25.03	113.1	27/3/2023	-11.94%



Source: Bloomberg as 21 April 2023, Seeking Alpha \*Target Price is based on Bloomberg Consensus



## Recommendation & Strategy

### มุมมองระยะสั้น

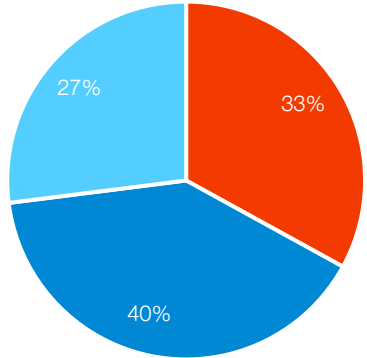
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดีขึ้น ภาพตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัว ช่วยลดความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและท่าทีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED อีกทั้งเข้าสู่ช่วงประกาศผลประกอบการ 1Q23 ซึ่งส่วนใหญ่ที่รายงานออกมาแล้ว ดีกว่าที่ตลาดคาด จึงมีโอกาสดำเนินกำไรของ S&P500 โดยรวมอาจดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัว -6.5% อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอยเพิ่มสูงขึ้น และราคาหุ้นยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะหากเทียบกับผลตอบแทนจากพันธบัตร จึงต้องเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวและลงทุนด้วยความระมัดระวัง
- ตลาดหุ้นจีน เรามองเป็นบวกมากขึ้น ตัวเลข GDP ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว รวมถึงแผนการแยกธุรกิจของบริษัทเทคโนโลยีจะช่วย Unlock value ของธุรกิจในกลุ่มที่มีศักยภาพสูง ช่วยหนุน Sentiment และเพิ่ม Valuation Multiple ให้แก่ตลาดหุ้นจีน อย่างไรก็ตามปัจจัยด้าน Geopolitics ยังเป็นความเสี่ยง
- ยังคงหุ้นคุณภาพสูงอย่าง MSFT และ V หุ้นกลุ่ม Semiconductor ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML และ AMD และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองของจีนอย่าง BABA ABNB YUMC และ ANTA ไว้ในพอร์ตการลงทุน ปัจจุบันสัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 80% และมีเงินสด 20% รอจังหวะเข้าลงทุนเพิ่ม

### มุมมองระยะกลาง-ยาว

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

## Revenue By Business Segment

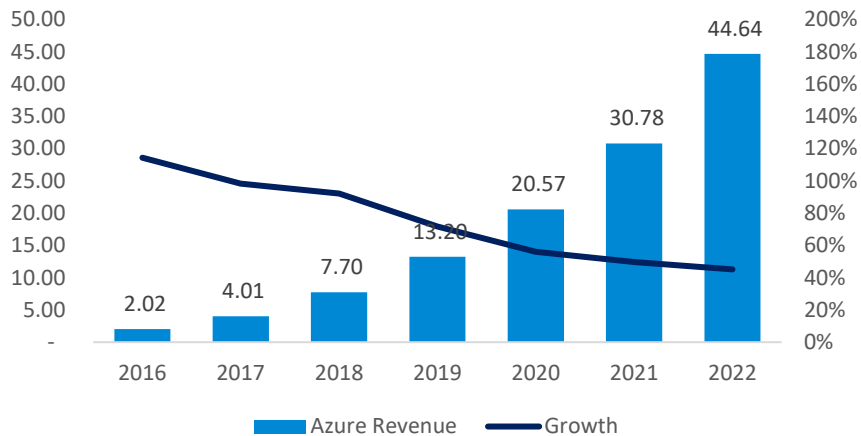
Windows



- Productivity and Business Process
- Intelligent Cloud
- Productivity and Business Process

Azure

## Azure Revenue (\$bn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Microsoft Corporation	288.3	295.84	2.61%	51	5	1	7.63%	9.06%	28.99

## 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

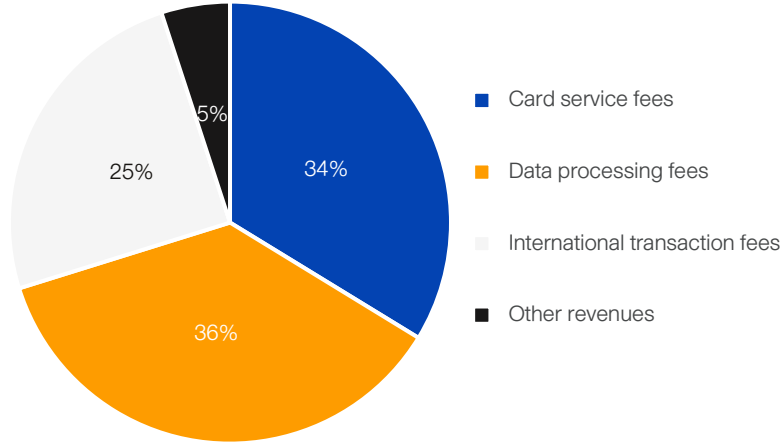
- Fundamental** : 1. การที่ Microsoft 365 เปลี่ยนวิธีการขายจาก Software On-premise เป็น Cloud base ช่วยให้รายได้ของ Microsoft มีความสม่ำเสมอ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจ และยังช่วยเพิ่มโอกาสการขายพ่วง Software แบบครบวงจร 2. ธุรกิจ Public cloud (Azure) ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง (มากกว่า 20% CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า) และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด 3. กระแสการลงทุนใน AI ช่วยเร่งการเติบโต รวมถึงการเข้าไปลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem 4. ธุรกิจอื่นๆ เช่น LinkedIn มีศักยภาพสูงซ่อนอยู่
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ Microsoft จะเติบโต 9.06% ใน 1 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวมีโอกา 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) 28.99 เท่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1 S.D. อย่างไรก็ตามหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้าที่ 9.10% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : มักถูกเพ่งเล็งจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาด (Antitrust Law) และการชะลอตัวของธุรกิจ PC ในระยะสั้น

Source :MSFT, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 2023, Seeking alpha / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

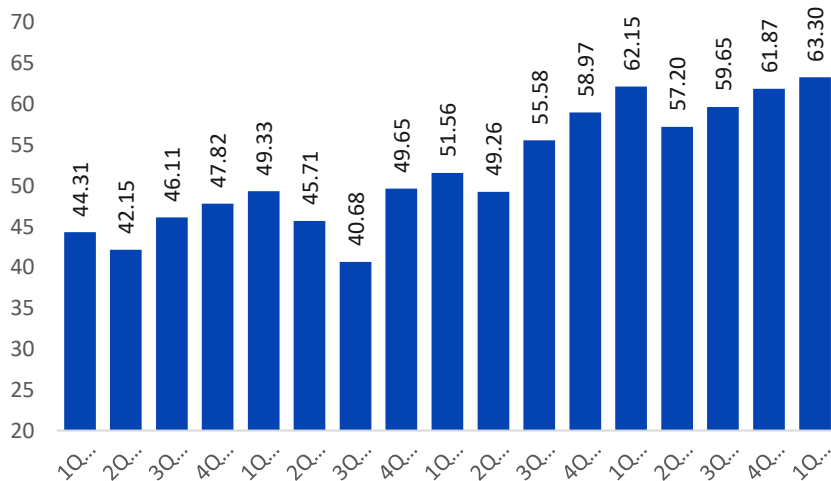




Revenue By Business Segment



Total Transaction (\$Bn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Visa Inc.	225.46	262.91	16.61%	38	4	1	9.74%	9.89%	26.04

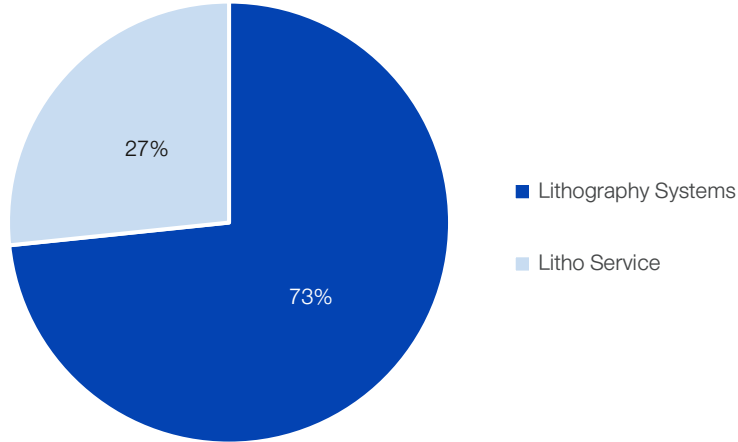
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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 9.89% อย่างไรก็ตามที่ติดยอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- Valuation** : ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 26.04 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 31 March 2023, Seeking alpha / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Business Segment

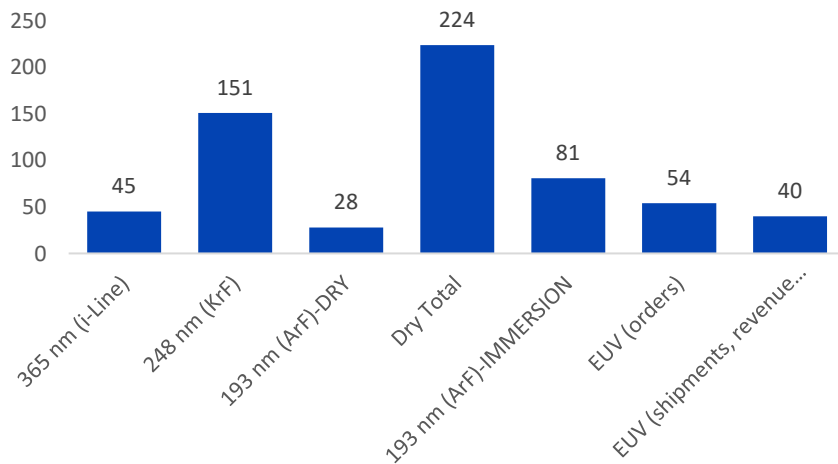


Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ASML Holding N.V.	634.47	793.00	24.99%	33	8	1	14.07%	12.66%	31.20

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

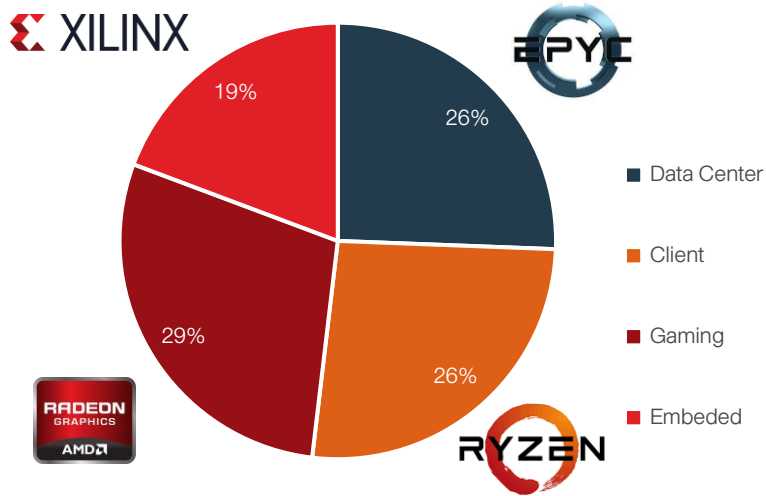
Machine type Unit sold



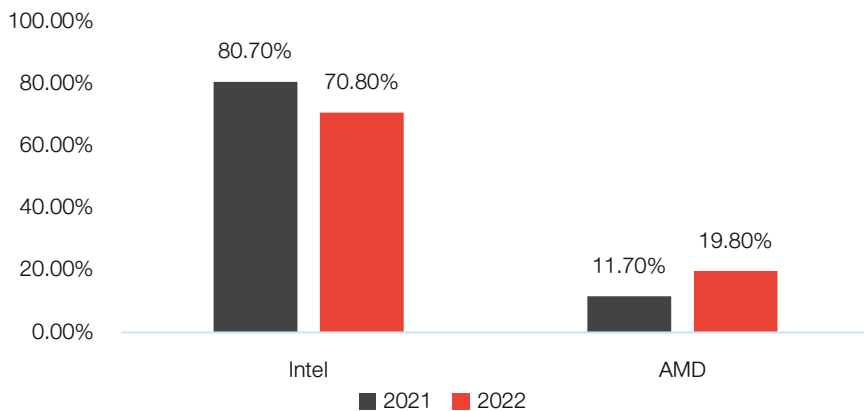
- Fundamental** : เรามองว่าปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ ASML 1. Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส ด้วยเหตุนี้ทำให้เรามองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ 2. ในช่วงปี 24-25 บริษัทตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตอีก 80-90 เครื่อง หรือ 2 เท่าจากปัจจุบัน ช่วยแก้ไขปัญหการผลิตไม่ทัน รองรับการผลิตในอนาคต 3. การแบนการส่งเครื่องจักรไปจีนจะมีผลกระทบต่อจำกัดเนื่องจากเครื่องจักรส่วนใหญ่ที่ส่งไปจีนนั้นเป็นสำหรับผลิตชิปที่เทคโนโลยีที่ไม่สูงมากอยู่แล้ว (16nm ขึ้นไป)
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ASML จะเติบโต 12.66% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) โดยเรามองว่า Outlook การขยายกำลังการผลิตนั้นเริ่มชัดเจนขึ้น ทำให้สิ้นปีมีโอกาสผลิตได้มากกว่าคาด นอกจากนี้การฟื้นตัวของกลุ่ม PC ที่เร็วกว่าคาด จะส่งผลให้บริษัทสามารถปรับขึ้นราคาเครื่องจักรได้
- Valuation** : ปัจจุบัน ASML ซื้อขายที่ P/E (NTM) 31.20 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยหากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 12.66% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : กฎเกณฑ์ในการส่งเครื่องจักรไปยังประเทศจีนที่เข้มข้นหลังญี่ปุ่นเริ่มมีการเริ่มจำกัดการส่งเครื่องจักรประเภท UV ไปจีนแล้ว และปัญหาด้านการขยายกำลังการผลิต

Source :ASML, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 21 April 2023, Seeking alpha / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Business Segment



Market share (Data Center)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Advanced Micro Devices	98.01	92.51	-5.62%	33	15	1	1.15%	-12.17%	31.88

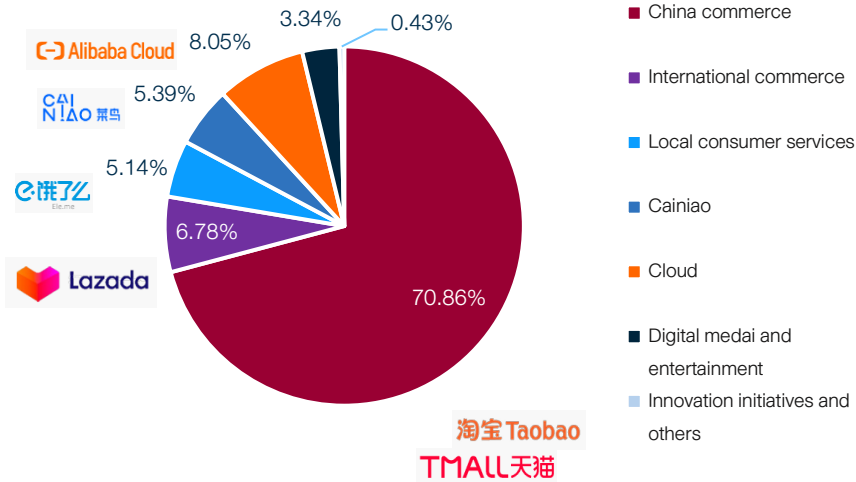
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

ธุรกิจฝั่ง Data Center ของ AMD ยังเติบโตดี จากตลาดที่ย้ายตัวและสามารถแย่ง Market share จาก Intel มาได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ธุรกิจฝั่ง Client และ PC มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด การควบรวมกับ Xilinx และ Pensando สามารถทำได้ตามแผน และช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจ

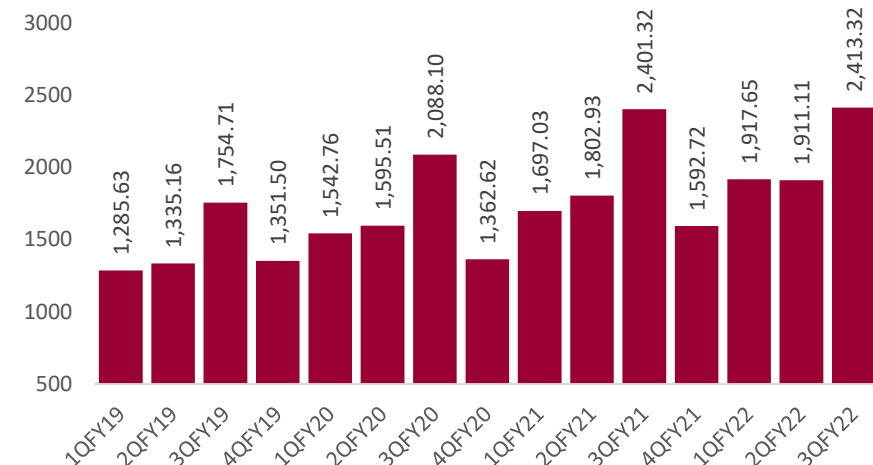
- Fundamental** : ธุรกิจฝั่ง Data Center ยังเติบโตดี จากตลาดที่ย้ายตัวและสามารถแย่ง Market share จาก Intel มาได้อย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่คือ Infinity Fabric ซึ่งช่วยให้การเชื่อมต่อระหว่าง CPU กับ GPU ดียิ่งขึ้น โดยการควบรวม Xilinx กับ Pensando ช่วยให้ Product ของ AMD ครบคลุมตอบโจทยลูกค้ามากยิ่งขึ้น 2. บริษัทได้ให้ Guidance ว่าธุรกิจ PC จะผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 1 และ การลดราคาเพื่อระบายสินค้าจะเริ่มน้อยลงอย่างมีนัยยะสำคัญ 3. ธุรกิจ Gaming ไม่ได้ชะลอตัวลงมากเท่า NVDA เนื่องจากผลิตให้เครื่อง Consoles ด้วย 4. มีการออก Product ใหม่ อย่าง Ryzen 7000 series ซึ่งรวมถึง Ryzen 7040 CPU ที่ใช้สถาปัตยกรรม XDNA โดยถือเป็นการรวมกันครั้งแรกระหว่างเทคโนโลยีของ AMD และ Xilinx
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ AMD จะหดตัว -12.17% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) และกลับมาเติบโต 14.89% ใน FY24 (ม.ค. 24 – ธ.ค. 24) ซึ่งเราเชื่อว่าอาจเห็นการฟื้นตัวที่เร็วกว่านั้นจาก 1. การฟื้นตัวของกลุ่ม PC ที่เร็วกว่าคาด 2. งบการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- Valuation** : ปัจจุบัน AMD ซื้อขายที่ P/E (NTM) 31.88 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต แม้กำไรปีนี้จะยังมีแนวโน้มหดตัวตามภาพอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว แต่ยังคงถือว่าถูกเมื่อเทียบกับคู่แข่งอย่าง Intel (47.57 เท่า) และ NVDA (52.27 เท่า)
- Risk** : การชะลอตัวของอุตสาหกรรม PC การแข่งขันที่รุนแรงของกลุ่มธุรกิจ Data center และการห้ามส่ง Semiconductor เทคโนโลยีสูงไปจีน

Source :AMD, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 2023, Seeking alpha / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

## Revenue By Business Segment



## Gross Merchandise Volume (¥ bn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Alibaba Group Holding	102.18	142.61	39.56%	51	4	1	7.83%	7.59%	12.28

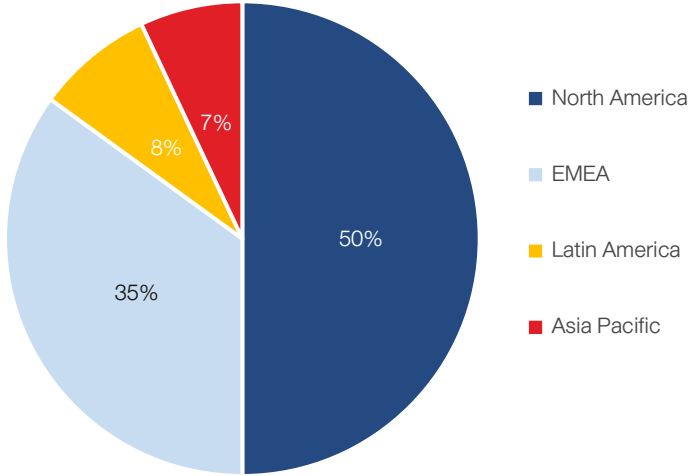
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ รวมถึงการปรับแผนโครงสร้างโดยการแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ

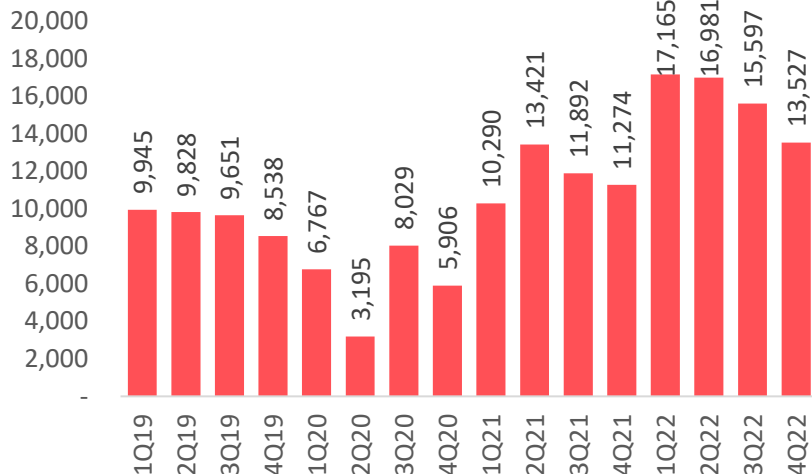
- Fundamental** : การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆ ที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง 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 12.28 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- Risk** : นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as 31 March 2023, Seeking alpha / \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Geography



Gross Booking Value (\$ mn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Airbnb, Inc.	124.4	141.61	13.83%	19	20	4	14.24%	31.60%	33.88

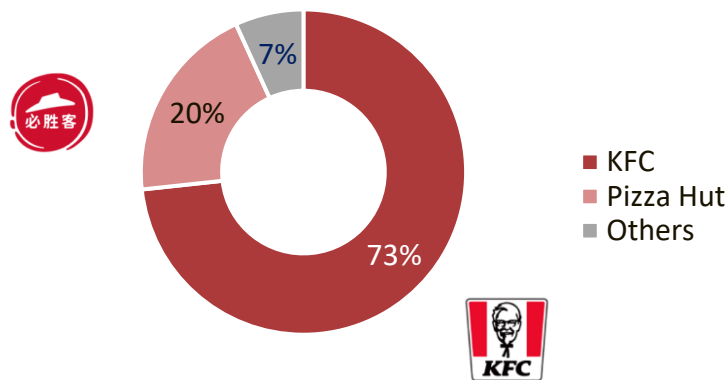
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่สภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตราค่าโรมมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

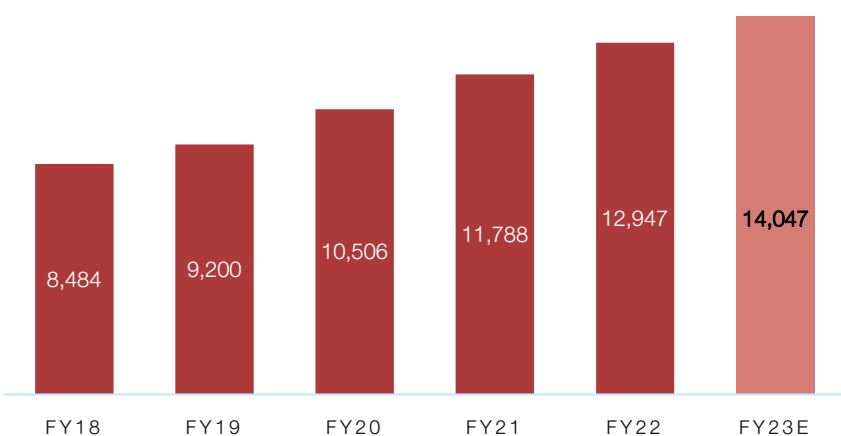
- Fundamental** : เรามองว่าการเติบโตของ Airbnb จะมาจาก 3 ประเด็นหลัก 1. ภาคการท่องเที่ยวโลกกลับเข้าสู่สภาวะปกติ และการเปิดเมืองของประเทศฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน 2. เทรนด์ของ Hybrid Working ยังคงมีอยู่ ซึ่งบริการของ Airbnb ตอบโจทยลูกค้ากลุ่มนี้ เนื่องจากราคาถูกและมีความยืดหยุ่น โดยลูกค้าของ Airbnb มีสัดส่วนในการจองห้องพักระยะยาว (มากกว่า 28 วัน) มากถึง 21% 3. อัตราค่าโรมมีแนวโน้มขยายตัว เนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยีที่เริ่มมีกำไร รายได้สามารถเติบโตในขณะที่ต้นทุนไม่ได้เพิ่มมากนัก
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 31.60% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ๆ อย่าง “Airbnb Experience” และ “Airbnb Friendly Apartments”
- Valuation** : ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 33.88 เท่า หรือ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต เมื่อเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 31.56% ถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- Risk** : การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมนิยมนไปปล่อยเช่ารายวัน

Source :ABNB, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 2023, Seeking alpha / \* 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	63.39	70.63	11.42%	24	4	1	18.58%	85.21%	32.60

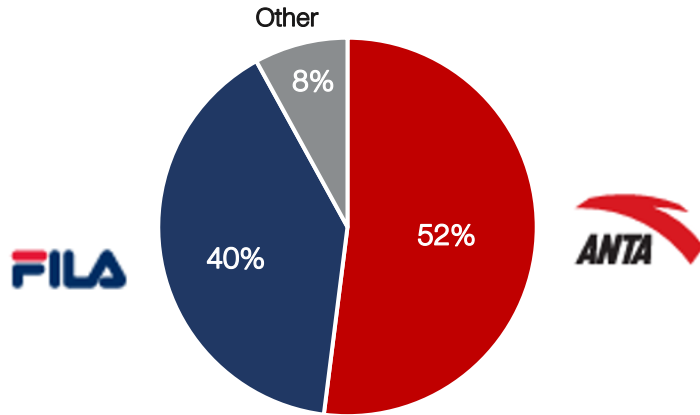
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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 18.58% และ 85.21% 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) 32.60 เท่า หรือ +1.3 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : ความไม่แน่นอนของนโยบายของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับการปิดเมืองและการควบคุมโรคระบาด รวมถึงรายได้ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในแบรนด์ KFC

Source: Bloomberg as of 31 March 2023/ \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Breakdown by Brand



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ANTA SPORTS PRODUCTS	114.00	132.51	16.24%	55	-	-	14.14%	24.50%	28.42

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

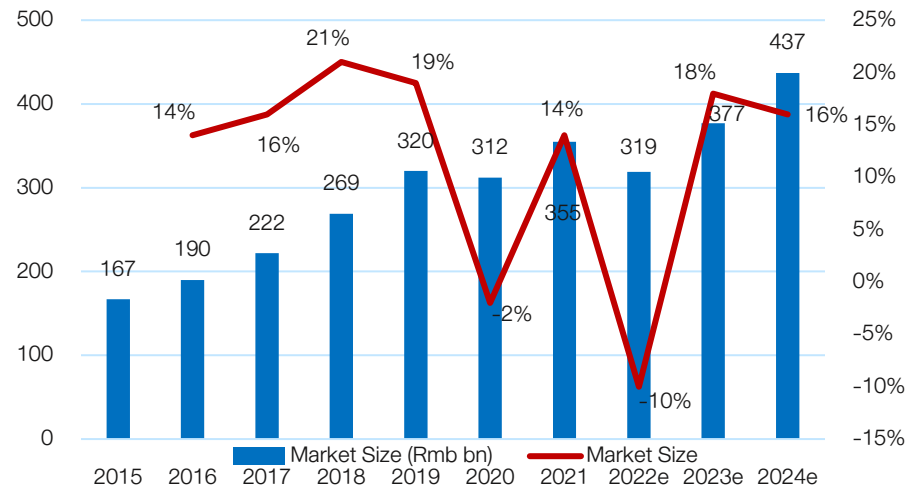
ตลาดเสื้อผ้าและรองเท้ากีฬาในจีนมีศักยภาพสูง และจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญหลังการเปิดเมือง แบนด์ของ ANTA ถือเป็นแบรนด์จีนชั้นนำที่มีจุดเด่นเรื่องคุณภาพและความคุ้มค่า สามารถกินส่วนแบ่งทางการตลาดจากแบรนด์ระดับโลกได้มากขึ้นเรื่อยๆ ด้านประสบการณ์ของลูกค้าและอัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้น จากการปรับโมเดลมามุ่งเน้นการขายตรงสู่ลูกค้า (Direct to consumer)

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

- Fundamental** : ตลาดเสื้อผ้าและรองเท้ากีฬาในจีนยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น เห็นได้จากยอดขายสินค้าประเภทนี้ต่อประชากรยังอยู่ในระดับต่ำ มีศักยภาพการเติบโตมากกว่า 15% ต่อปี ความต้องการซื้อจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญหลังเปิดเมือง การออกสินค้านวัตกรรมใหม่และการโฆษณาทำการตลาดกลับเข้าสู่สภาวะปกติ เริ่มเห็นแบรนด์จีนได้ส่วนแบ่งทางการตลาดจากแบรนด์ระดับโลกเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากการชูจุดเด่นเรื่องคุณภาพสินค้าที่ไม่เป็นรองและความคุ้มค่าที่มากกว่า จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัว จากการปรับโมเดลการขายผ่านตัวแทนมาเป็นขายตรงสู่ลูกค้า (Direct to consumer) มากขึ้น ช่วยเร่งการเติบโตของกำไร
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 14.14% และ 24.50% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสสูงที่รายได้จะสามารถเติบโตได้ดีกว่าที่ตลาดคาด จากศักยภาพการเติบโตมากกว่า 15% และมาจากฐานที่ต่ำ รวมถึงความนิยมในแบรนด์ของ ANTA ที่มากขึ้น จะช่วยหนุนการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด
- Valuation** : ปัจจุบัน ANTA ซื้อขายที่ PE (NTM) 28.42 เท่า หรือ -0.13 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่ใกล้เคียงกับระดับค่าเฉลี่ย
- Risk** : ความไม่แน่นอนจากนโยบายของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับการเปิดเมืองและการควบคุมโรคระบาด รวมถึงการแข่งขันที่อาจจะสูงขึ้นระหว่างแบรนด์จีนด้วยกันเองและแบรนด์จากต่างประเทศ

Source: Bloomberg as of 31 February 2023/ \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

China Sportswear Market Size and Growth



# 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)

