



DAOL SEC

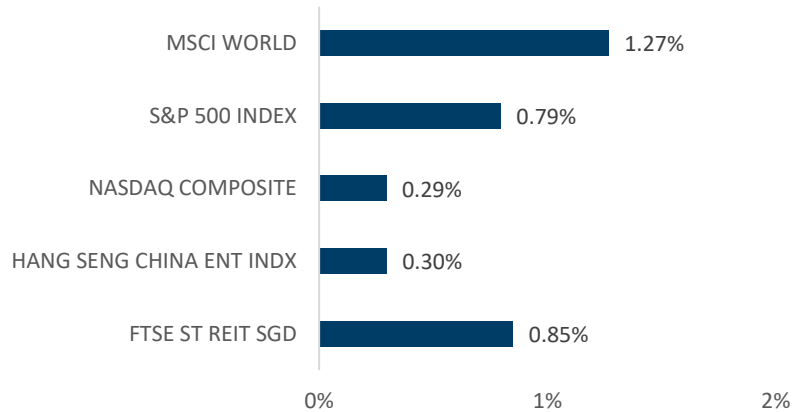
DAOL Smart Foreign Idea

17 – 21 April 2023

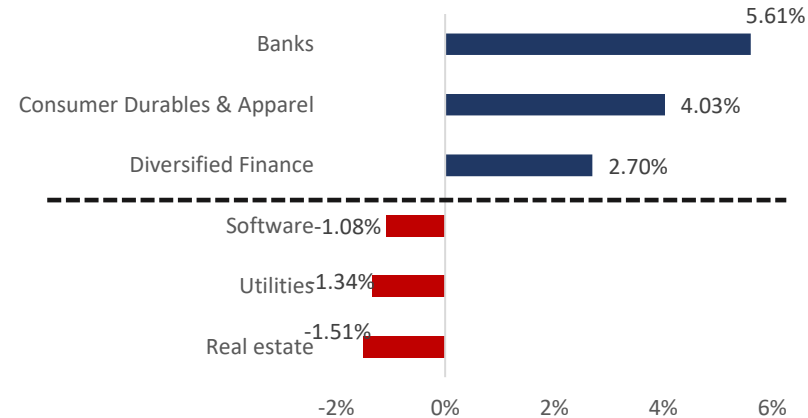
Strategy & Product Development Department

What Happened Last Week ?

Index Performance (WoW)



Industry Performance (WoW)



Weekly Top Gainers

Stock	Price	1W % Change
MU	62.63	6.95%
BAC	29.52	6.03%
WFC	39.64	4.59%

- MU : Samsung ประกาศว่าจะลดกำลังการผลิตชิปลงเป็นจำนวนมาก ส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมโดยรวม เนื่องจาก Samsung ถือส่วนแบ่ง DRAM กว่า 50%
- BAC : ปรับตัวขึ้นตามทิศทางเดียวกับกลุ่มธนาคารในสหรัฐฯ หลังหลายธนาคารรายงานผลประกอบการ 1Q23 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด
- WFC : ประกาศผลประกอบการ 1Q23 ทั้งรายได้และกำไรออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

Weekly Top Loser

Stock	Price	1W % Change
JD	36.85	-9.59%
BABA	94.55	-7.97%
PDD	67.68	-6.04%

- BABA : ประกาศเปิดตัว AI Chatbot ของตัวเองภายใต้ชื่อ "Tongyi Qianwen" แต่ในจีนที่ผ่านมา Cyberspace Administration of China สั่งให้บริษัทในประเทศต้องผ่านการตรวจสอบด้านความปลอดภัยจากรัฐบาลก่อนจึงจะสามารถให้บริการด้าน Generative AI ได้ ส่งผลให้หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนปรับตัวลง

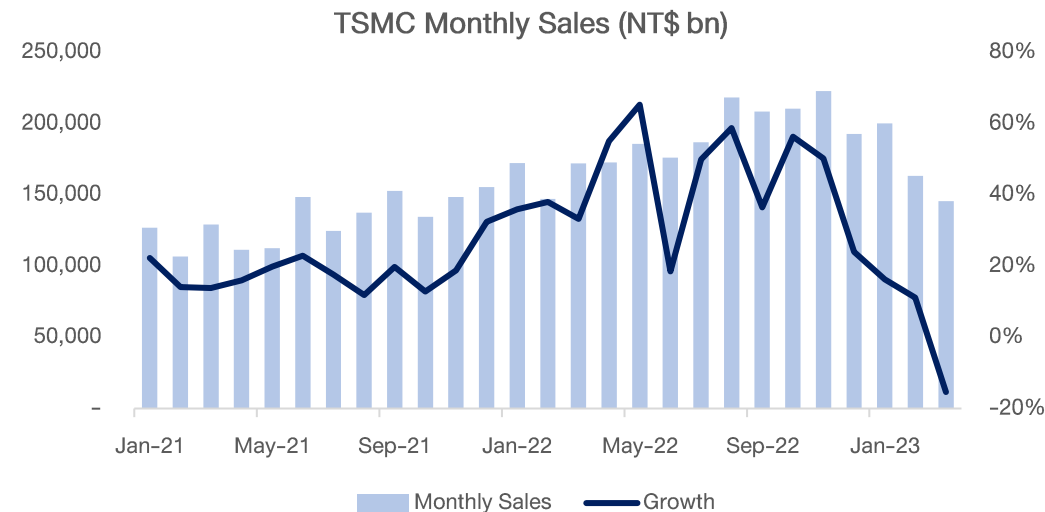
Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 0.79% รายงานตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 0.1% ต่ำกว่าที่ตลาดคาด เมื่อคิดแบบ YoY จะอยู่ที่ 5% ปรับตัวลดลงจาก 6% ในเดือนก่อน ส่งผลให้ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง ด้านกลุ่มธนาคารปรับตัวขึ้นโดดเด่น หลังธนาคารขนาดใหญ่อย่าง JPMorgan Chase, Wells Fargo และ Citigroup รายงานผลประกอบการ 1Q23 และให้ Guidance ดีกว่าที่ตลาดคาด
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 0.30% รายงานตัวเลขส่งออกเดือน มี.ค. เติบโต 14.8% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาด พลิกจากหดตัวตลอด 5 เดือนที่ผ่านมา ในขณะที่ตัวเลขนำเข้า -1.4% หดตัวน้อยกว่าที่ตลาดคาด

Source: Bloomberg as 14 April 2023, Seeking Alpha

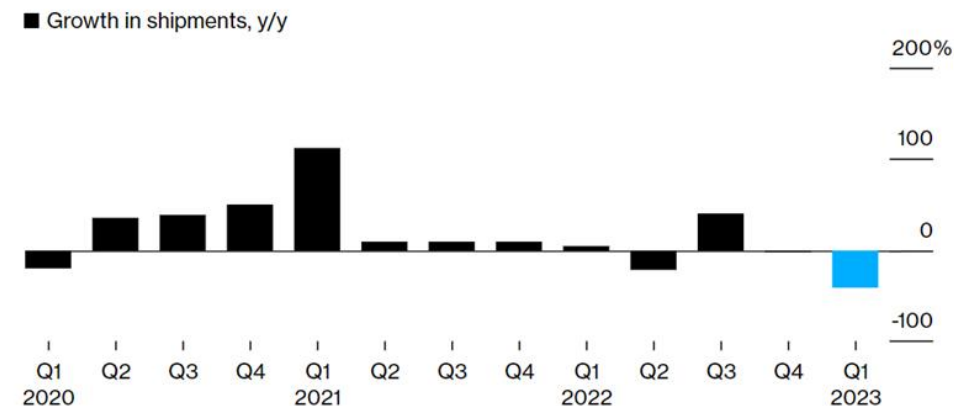
หุ้น TSMC ปรับตัวลง หลังรายงานยอดขายเดือน มี.ค. ออกมาต่ำกว่าที่คาด โดยหดตัวทั้ง YoY และ QoQ สาเหตุหลักมาจากยอดขาย Mac ที่หดตัว

- Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. รายงานยอดขายประจำเดือน มี.ค. ออกมาที่ NT\$145.41 bn ลดลง 10.9% MoM และ 15.4% YoY โดยทั้งไตรมาส 1 บริษัทมียอดขายทั้งสิ้น NT\$508.6 bn (\$16.7 bn) ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ที่ NT\$525.5 bn ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลง 3.5% ในวันจันทร์ที่ผ่านมา
- สาเหตุหลักมาจากตลาด PC ทั่วโลกที่หดตัวถึง 29% YoY นำโดย Apple ที่หดตัวกว่า 40% YoY ในขณะที่แบรนด์อื่นอย่าง Lenovo และ Dell หดตัวมากกว่า 30% YoY ทั้งนี้ Bloomberg ประเมินว่าในไตรมาสนี้จะเป็นจุดต่ำสุดของธุรกิจ PC ก่อนที่จะค่อยๆฟื้นตัวขึ้น
- สำหรับ TSMC เรามองว่ายอดขายที่หดตัวเป็นสิ่งที่ตลาดคาดไว้แล้ว จึงไม่กังวลต่อประเด็นดังกล่าว แต่เรากังวลเรื่อง Geopolitics มากกว่า จึงเลือก ASML ที่ความเสี่ยงเรื่อง Geopolitics น้อยกว่า และเห็นความแน่นอนของ Backlog ชัดกว่า เป็น Top picks ของเรา
- เรามองว่าการหดตัวของธุรกิจ PC กระทบหุ้น Apple จำกัด เนื่องจากรายได้ในธุรกิจ PC คิดเป็นเพียง 12% ของรายได้รวม



Apple PC Shipments Drop in Q1

Results are the weakest since the onset of the pandemic



Source: International Data Corporation, Quarterly Personal Computing Device Tracker

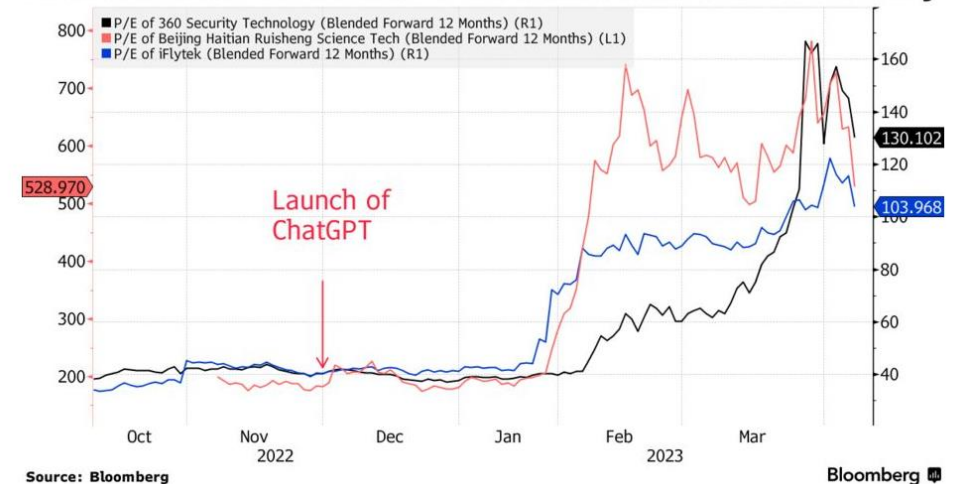
Source: Bloomberg as 14 April 2023, Seeking Alpha

Alibaba ประกาศเปิดตัว AI Chatbot

- Alibaba Cloud ผู้พัฒนาระบบ Cloud Computing สัญชาติจีน ในเครือของ Alibaba Group ประกาศเปิดตัว AI Chatbot ที่มีความคล้ายคลึงกับ ChatGPT ภายใต้ชื่อ Tongyi Qianwen โดยจะสามารถทำงานได้ทั้งภาษาจีนและภาษาอังกฤษ และจะถูกนำไปใช้ใน DingTalk (คล้ายๆ Microsoft team) และ software อื่นๆของ Alibaba Cloud ส่งผลให้ราคาหุ้นของ BABA ปรับตัวขึ้นกว่า 3% ในขณะที่คู่แข่งอย่าง Baidu ปรับตัวลงกว่า 4%
- นอกจากนี้ Alibaba Cloud จะเปิดให้มีการเข้าถึง Tongyi Qianwen บนคลาวด์ และช่วยเหลือลูกค้าในการสร้างโมเดลภาษาขนาดใหญ่ที่ตอบสนองความต้องการเฉพาะได้ เช่นเดียวกับที่ OpenAI ได้เปิดตัวร่วมกับ Microsoft Azure โดยก่อนหน้านี้บริษัทเทคโนโลยีของจีน เช่น Baidu และ NetEase ได้ประกาศแผนพัฒนาเทคโนโลยี AI ที่มีความคล้ายกับ ChatGPT ในเวอร์ชันของตนเองเช่นกัน
- เรามองว่าประเด็นดังกล่าวสร้าง Sentiment เชิงบวกให้แก่ BABA แต่ผลกระทบต่อรายได้ยังจำกัด เนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองว่า BABA จะเป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายนโยบายควบคุมของรัฐบาลจีน และยังคงคำแนะนำเป็น Top picks



Valuation Boom in China AI Chat Stocks Amid ChatGPT Frenzy



Source: Bloomberg as 14 April 2023, Seeking Alpha

What Happened Last Week ?

ธนาคารขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ นำโดย JPMorgan Chase, Wells Fargo และ Citigroup รายงานผลประกอบการ 1Q23 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

- JPMorgan Chase รายงานรายได้ออกมาที่ \$38.3 bn สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$35.8 bn (เพิ่มขึ้น 25% YoY) ในขณะที่ Non-GAAP EPS รายงานออกมาที่ \$4.10 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$3.60 (เพิ่มขึ้น 55% YoY)
- Wells Fargo รายงานรายได้ออกมาที่ \$20.7 bn สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$20.0 bn (เพิ่มขึ้น 18% YoY) ในขณะที่ Non-GAAP EPS รายงานออกมาที่ \$1.23 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$1.12 (เพิ่มขึ้น 40% YoY)
- Citigroup รายงานรายได้ออกมาที่ \$21.4 bn สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$20.0 bn (เพิ่มขึ้น 12% YoY) ในขณะที่ Non-GAAP EPS รายงานออกมาที่ \$1.86 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$1.69 (เพิ่มขึ้น 9% YoY)
- โดยรายได้จากดอกเบี้ยของธนาคารส่วนใหญ่ยังเติบโตดีตาม NIM ที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่สินเชื่อเติบโตต่ำ ด้านรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเริ่มกลับมาขยายตัวได้ QoQ ในขณะที่การตั้งสำรองนั้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ YoY แต่ทรงตัว QoQ
- เรายังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นกลุ่มธนาคารสหรัฐฯ ถึงแม้ว่าจะไม่กังวลว่าปัญหาที่เกิดขึ้นกับ SVB ก่อนหน้านี้จะลุกลามบานปลายอย่างไรก็ตามกำไรของกลุ่มธนาคารในอนาคตมีแนวโน้มถูกกดดันตามภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

	Citigroup Inc.	Wells Fargo & Company	JPMorgan Chase & Co.
Interest rate income	\$13.3bn	\$13.3bn	\$20.7B
Growth (YoY)	+23%	+44%	+49%
Growth (QoQ)	+1%	+1%	+2%
Non-Interest rate income	\$8.0bn	\$7.39bn	\$17.6B
Growth (YoY)	-3%	-13%	+5%
Growth (QoQ)	+71%	+12%	+22%
Provision for credit losses	\$1.97bn	\$1.21bn	\$2.28B
Growth (YoY)	+258%	+153%	+156%
Growth (QoQ)	+7%	+26%	0%
Total loans	\$652bn	\$948bn	\$1.13tn
Growth (QoQ)	-1%	0%	0%
Total deposits	\$1.33tn	\$1.36tn	\$2.38tn
Growth (QoQ)	-3%	-1%	+2%

Source: Bloomberg as 14 April 2023, Seeking Alpha

Earning week ahead

DAOL Smart Invest : 4Q22 Earnings Announcement Calendar

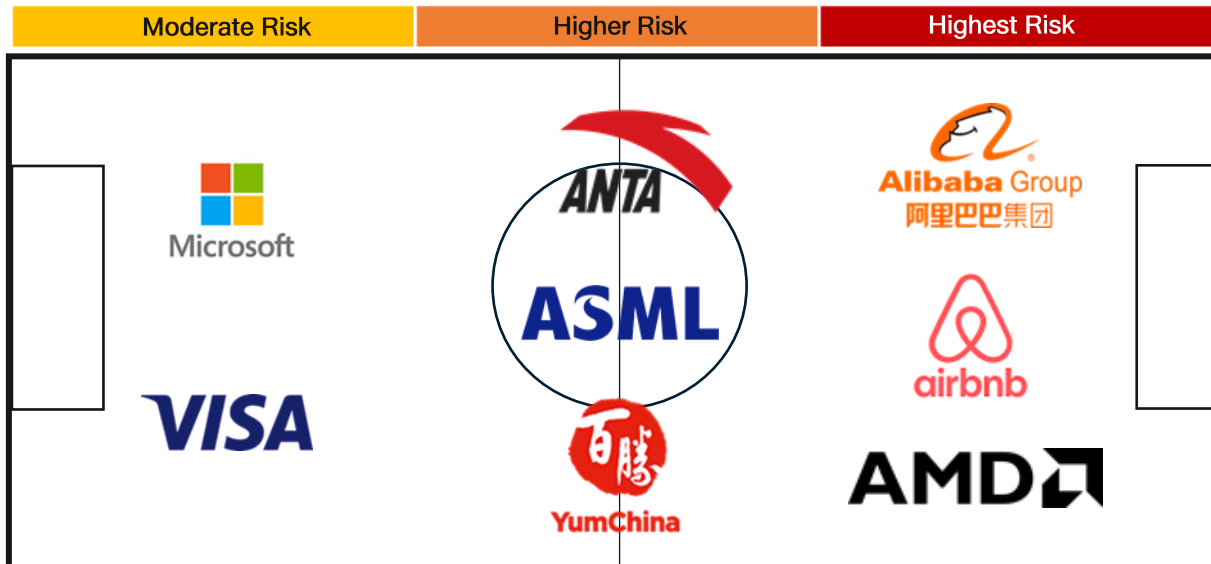
Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
18-Apr-23	BAC US	BANK OF AMERICA CORP	0.77	0.82	-6.29%	24.14	23.20	4.05%
18-Apr-23	BK US	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	2.09	1.01	106.93%	4.19	4.07	3.03%
18-Apr-23	GS US	GOLDMAN SACHS GROUP INC	5.63	10.99	-48.77%	10.70	13.85	-22.76%
19-Apr-23	ASML US	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	4.59	1.88	144.15%	6.38	4.99	27.90%
19-Apr-23	LRCX US	LAM RESEARCH CORP	9.96	8.50	17.16%	5.09	4.23	20.35%
19-Apr-23	MS US	MORGAN STANLEY	1.24	2.05	-39.44%	12.43	14.85	-16.29%
19-Apr-23	NFLX US	NETFLIX INC	0.42	1.37	-69.11%	7.87	7.71	2.02%
19-Apr-23	TSLA US	TESLA INC	1.04	0.76	36.24%	24.07	17.72	35.82%
20-Apr-23	TSM US	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADF	1.20	1.40	-14.29%	635.51	438.19	45.03%
21-Apr-23	PG US	PROCTER & GAMBLE CO/THE	1.60	1.72	-7.03%	20.74	20.95	-1.01%

Catalyst watch

- 17 Apr : NAHB Housing Index data
- 18 Apr : Housing starts data, The Shanghai International Automobile Industry Exhibition
- 19 Apr : Cryptocurrency and the Future of Global Finance conference
- 20 Apr : April Philadelphia Fed Business Outlook
- 21 Apr : FOMC blackout period

Source: Bloomberg as 14 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	286.14	299.00	4.50%	53	5	1	7.87%	8.99%	28.79	244.51	30/1/2023	17.03%
Visa Inc.	234.02	264.10	12.85%	39	4	1	9.88%	10.09%	26.98	229.44	6/2/2023	2.00%
ASML Holding N.V.	666.2	809.14	21.46%	34	8	1	30.70%	38.52%	32.53	650.31	30/1/2023	2.44%
Alibaba Group Holding	94.55	143.24	51.49%	51	5	1	7.42%	6.84%	11.48	105.45	6/2/2023	-10.34%
YUM CHINA HOLDINGS	62.98	70.63	12.15%	25	4	1	18.82%	85.81%	32.28	60.43	20/3/2023	4.22%
Airbnb, Inc.	114.65	139.67	21.82%	18	20	4	14.28%	31.55%	31.24	123.95	27/2/2023	-7.50%
Advanced Micro Devices	91.75	93.51	1.91%	31	15	1	1.11%	-11.86%	29.74	80.4	6/3/2023	14.12%
ANTA SPORTS PRODUCTS	113.1	133.34	17.89%	55	-	-	14.17%	24.25%	28.26	113.1	27/3/2023	0.00%



Source: Bloomberg as 14 April 2023, Seeking Alpha *Target Price is based on Bloomberg Consensus

Recommendation & Strategy

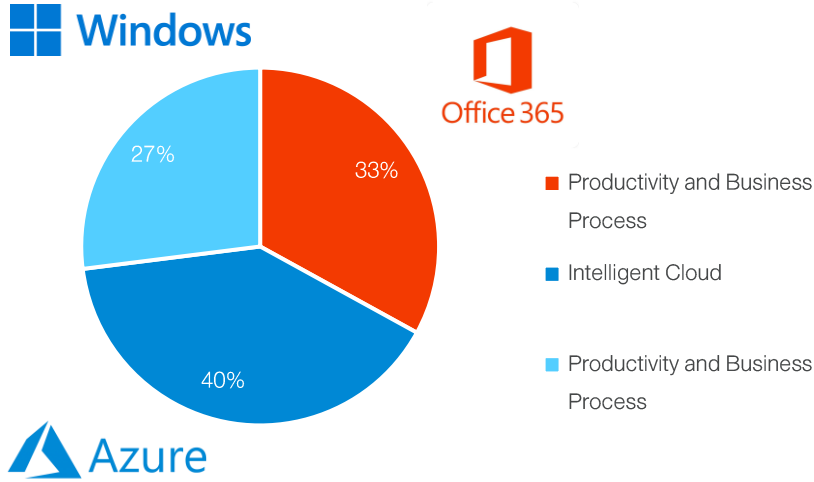
มุมมองระยะสั้น

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดี ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่ลดลง อีกทั้งเริ่มเข้าสู่ช่วงประกาศผลประกอบการ 1Q23 โดยกลุ่มธนาคารที่ตลาดมีความกังวล ส่วนใหญ่รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด จึงมีโอกาสที่กำไรของ S&P500 โดยรวมอาจดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัว -6.5% อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอยเพิ่มสูงขึ้น และราคาหุ้นยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะหากเทียบกับผลตอบแทนจากพันธบัตร จึงต้องเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวและลงทุนด้วยความระมัดระวัง
- ตลาดหุ้นจีน เรามองเป็นบวกมากขึ้น เศรษฐกิจที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว รวมถึงแผนการแยกธุรกิจของบริษัทเทคโนโลยีจะช่วย Unlock value ของธุรกิจในกลุ่มที่มีศักยภาพสูง ช่วยหนุน Sentiment และเพิ่ม Valuation Multiple ให้แก่ตลาดหุ้นจีน
- 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



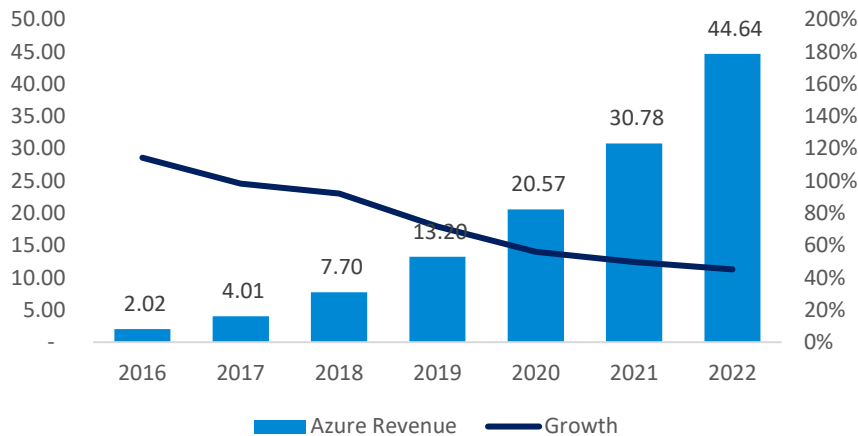
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Microsoft Corporation	288.3	295.84	2.61%	51	5	1	7.63%	9.06%	28.99

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

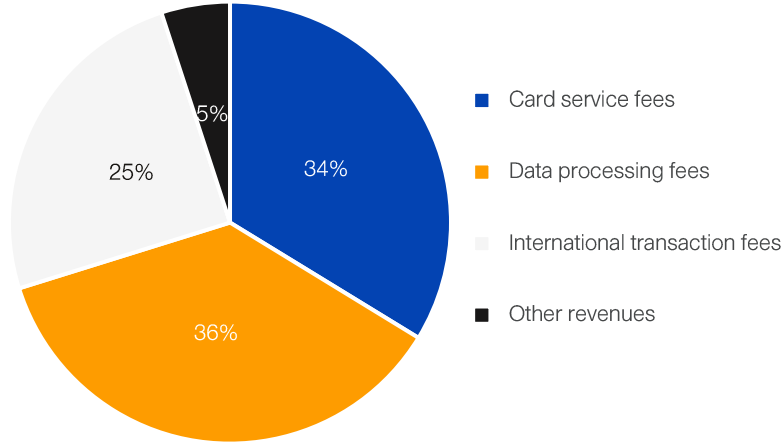
- Fundamental :** 1. การที่ Microsoft 365 เปลี่ยนวิธีการขายจาก Software On-premise เป็น Cloud base ช่วยให้รายได้ของ Microsoft มีความสม่ำเสมอ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจ และยังช่วยเพิ่มโอกาสการขายพ่วง Software แบบครบวงจร 2. ธุรกิจ Public cloud (Azure) ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง (มากกว่า 20% CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า) 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

Azure Revenue (\$bn)

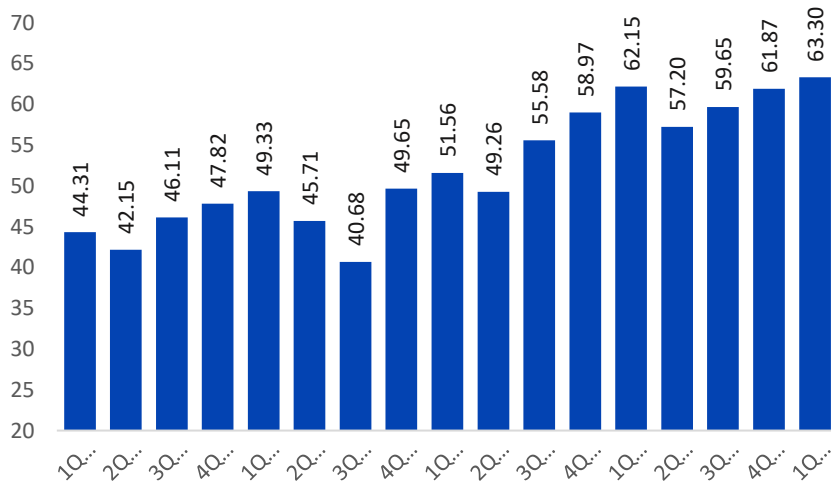


Source :MSFT, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

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

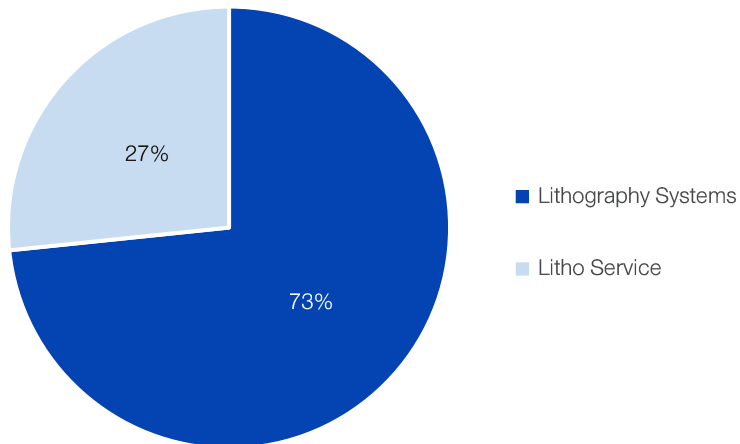
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลดน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้นกลางจะมาจาก Cross border payment เป็นหลักจากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ

- **Fundamental** : จุดเด่นของ Visa ไม่ได้อยู่ที่การเติบโตที่สูง แต่อยู่ที่การมีคู่มือ (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% อย่างไรก็ดียอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- **Valuation** : ปัจจุบัน V ซึ่งขายที่ 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

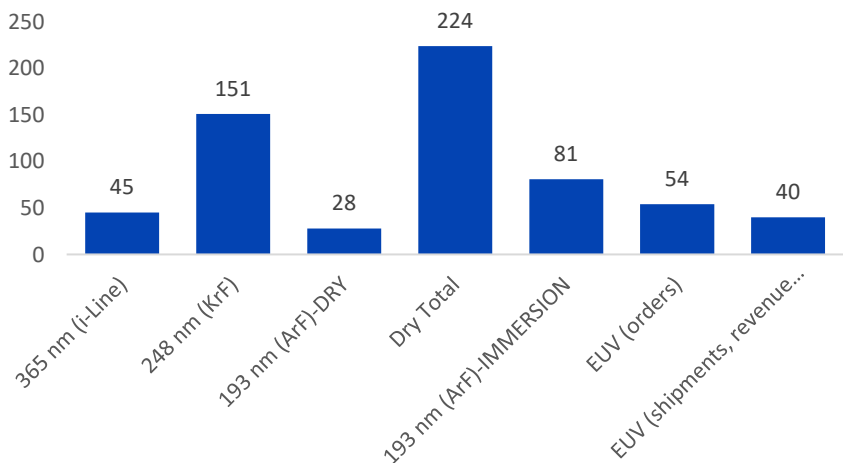


Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ASML Holding N.V.	680.71	797.71	17.19%	34	8	1	29.08%	36.63%	33.53

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

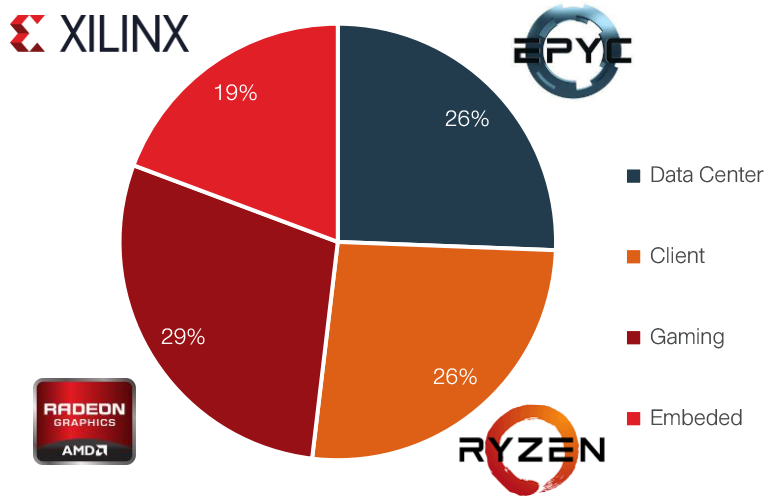
Machine type Unit sold



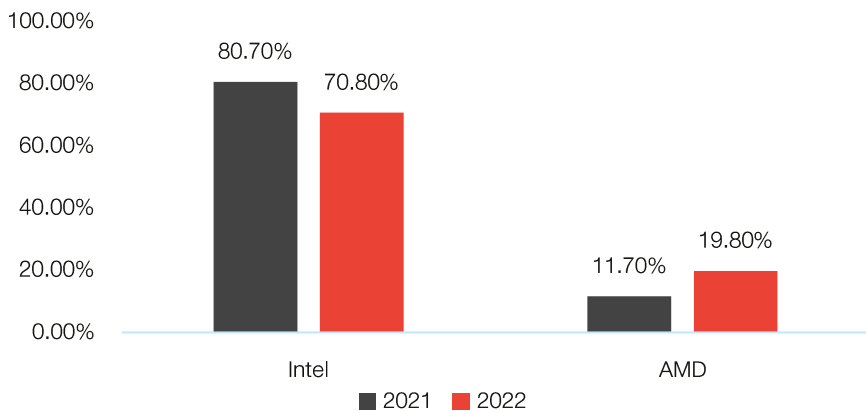
- Fundamental** : เรามองว่าปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ ASML 1. Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส โดยยอดคำสั่งซื้อเติบโตเร็วกว่ายอดการผลิตราว 10% ด้วยเหตุนี้ทำให้เรา มองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ 2. ในช่วงปี 24-25 บริษัทตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตอีก 80-90 เครื่อง หรือ 2 เท่าจากปัจจุบัน ช่วยแก้ไขปัญหการผลิตไม่ทัน รองรับการผลิตในอนาคต 3. บริษัทมีการจัดส่งเครื่อง EUV Model ใหม่ ได้แก่ NXT:2100i และ NXT:870 ซึ่งมีราคาสูง ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ASML จะเติบโต 36.63% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) โดยเรามองว่า Outlook การขยายกำลังการผลิตนั้นเริ่มชัดเจนขึ้น ทำให้สิ้นปีมีโอกาสผลิตได้มากกว่าคาด นอกจากนี้การฟื้นตัวของกลุ่ม PC ที่เร็วกว่าคาด จะส่งผลให้บริษัทสามารถปรับขึ้นราคาเครื่องจักรได้
- Valuation** : ปัจจุบัน ASML ซื้อขายที่ P/E (NTM) 33.53 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยหากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 32.34% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : กฎเกณฑ์ในการส่งเครื่องจักรไปยังประเทศจีนที่เข้มข้นขึ้นหลังญี่ปุ่นเริ่มมีการเริ่มจำกัดการส่งเครื่องจักรประเภท UV ไปจีนแล้ว และปัญหาด้านการขยายกำลังการผลิต

Source :ASML, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 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

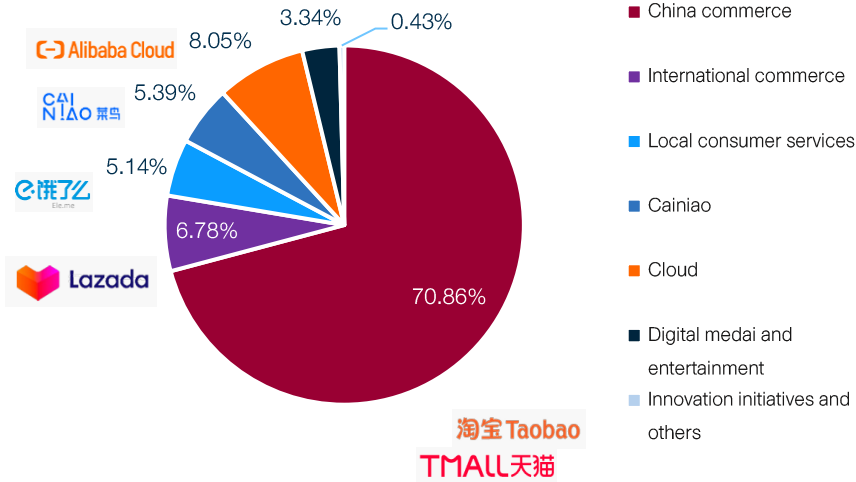
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental :** ธุรกิจฝั่ง Data Center ยังเติบโตดี จากตลาดที่ขยายตัวและสามารถแย่ง 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 แม้กำไรปีนี้จะไม่มีแนวโน้มหดตัวตามภาพอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว 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



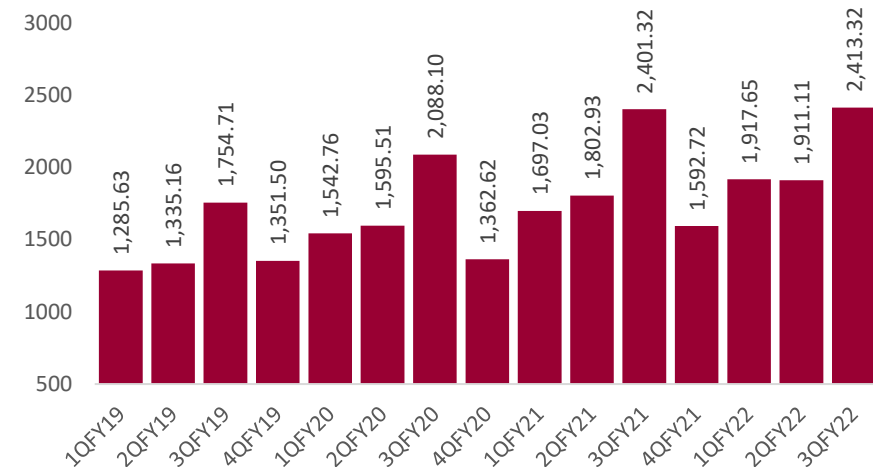
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Alibaba Group Holding	102.18	142.61	39.56%	51	4	1	7.83%	7.59%	12.28

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ รวมถึงการปรับแผนโครงสร้างโดยการแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ

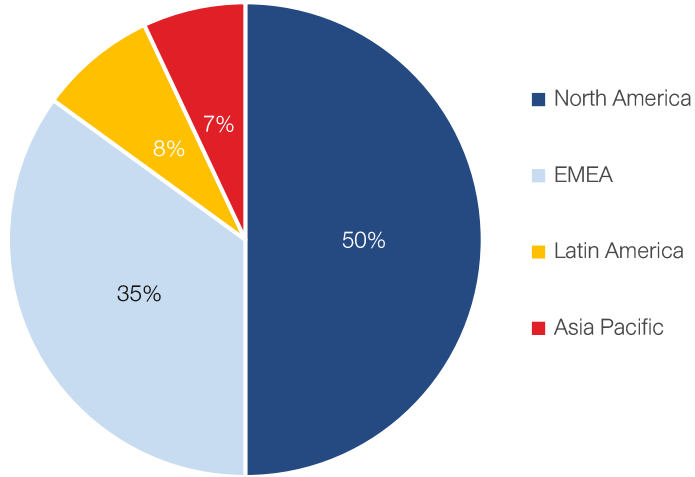
- Fundamental** : การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆ ที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง 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 ซึ่งเรามองว่าโอกาสที่กำไรจะเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากอัตรากำไรที่มีแนวโน้มขยายตัว จากส่วนธุรกิจที่เคยขาดทุนสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน
- Valuation** : ปัจจุบัน BABA ซื้อขายบน PE (NTM) ที่ 12.28 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกลงเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- Risk** : นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

Gross Merchandise Volume (¥ bn)

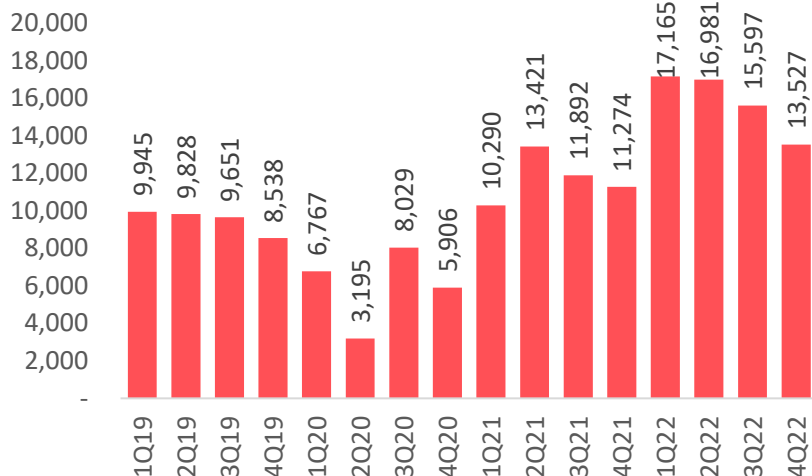


Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as 31 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

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

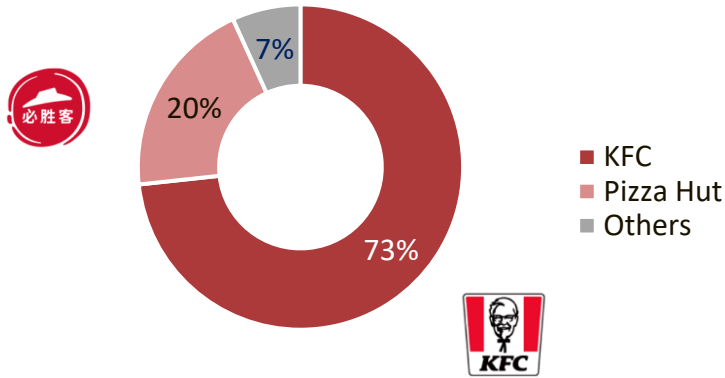
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตราค่าโรมัมนำแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

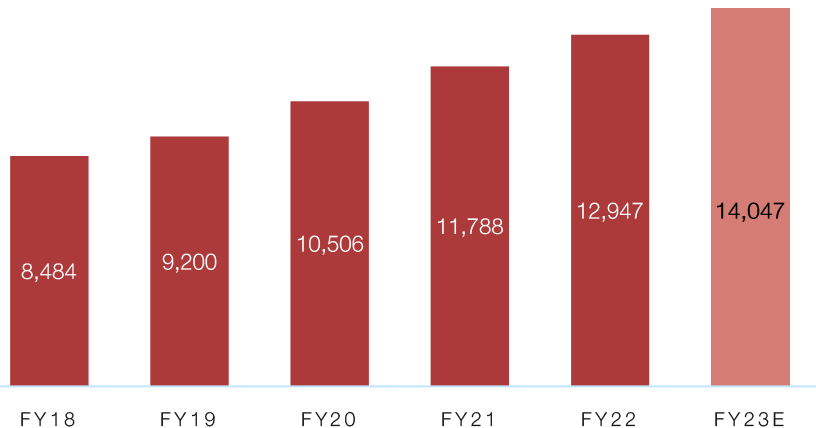
- Fundamental** : เรามองว่าการเติบโตของ Airbnb จะมาจาก 3 ประเด็นหลัก 1. ภาคการท่องเที่ยวโลกกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และการเปิดเมืองของประเทศฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน 2. เทรนด์ของ Hybrid Working ยังคงมีอยู่ ซึ่งบริการของ Airbnb ตอบโจทยลูกค้ากลุ่มนี้ เนื่องจากราคาถูกและมีความยืดหยุ่น โดยลูกค้าของ Airbnb มีสัดส่วนในการจองห้องพักระยะยาว (มากกว่า 28 วัน) มากถึง 21% 3. อัตราค่าโรมัมนำแนวโน้มขยายตัว 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 การนำห้องคอนโดมิเนียมนำไปปล่อยเช่ารายวัน

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

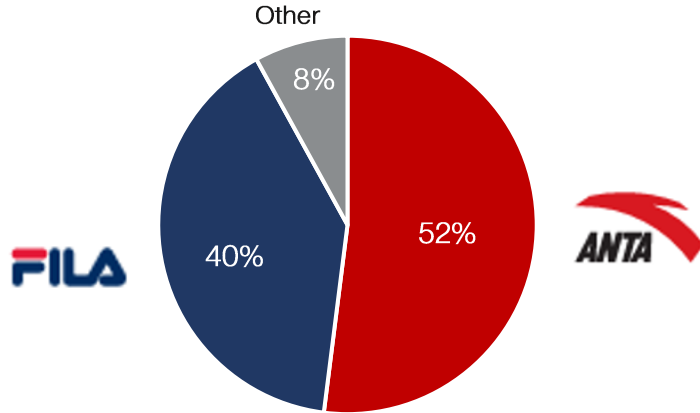
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

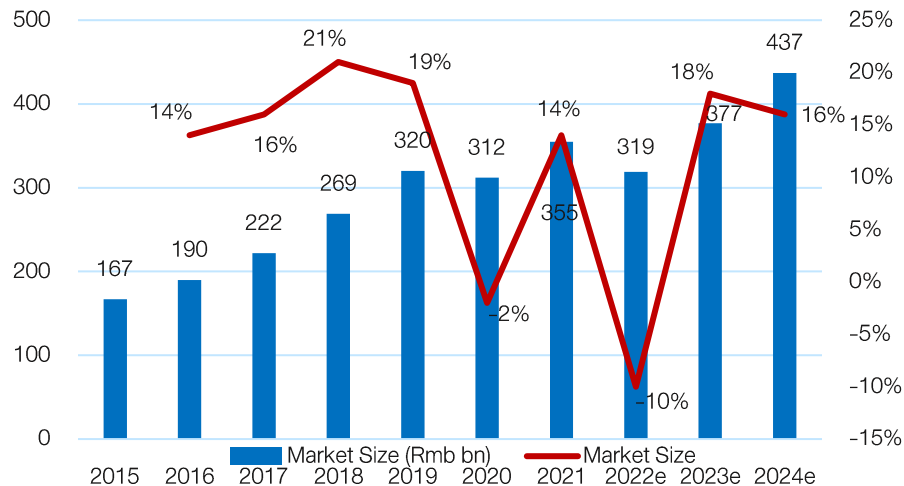
ตลาดเสื้อผ้าและรองเท้ากีฬาในจีนมีศักยภาพสูง และจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญหลังการเปิดเมือง แบรินด์ของ ANTA ถือเป็นแบรนด์จีนชั้นนำที่มีจุดเด่นเรื่องคุณภาพและความคุ้มค่า สามารถกินส่วนแบ่งทางการตลาดจากแบรนด์ระดับโลกได้มากขึ้นเรื่อยๆ ด้านประสบการณ์ของลูกค้าและอัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้น จากการปรับโมเดลมามุ่งเน้นการขายตรงสู่ลูกค้า (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



www.daol.co.th



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



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

