



# DAOL SEC

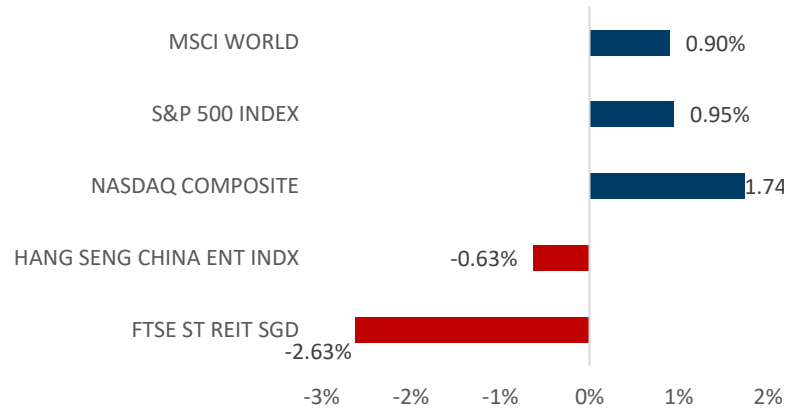
## DAOL Smart Foreign Idea

4 - 8 March 2024

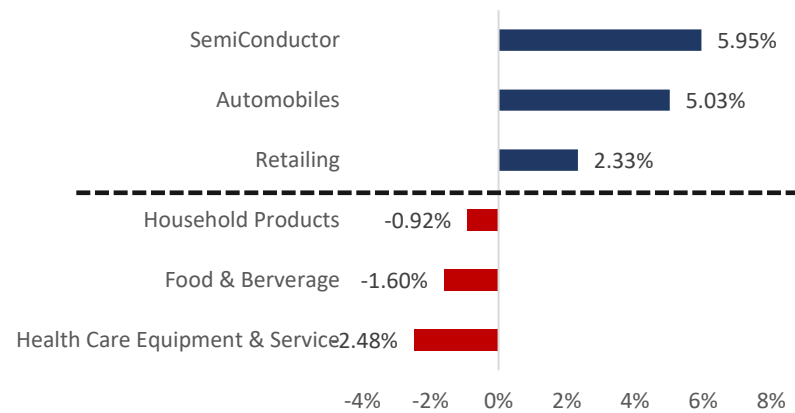
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performance (WoW)



## Industry Performance (WoW)



## Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
ADVANCED MICRO DEVICES	202.64	14.80%
SEA LTD-ADR	51.05	13.39%
MICRON TECHNOLOGY INC	95.15	10.64%

## Weekly Top Loser

Names	Price	1W %chg
UNITY SOFTWARE INC	28.91	-7.52%
UNITEDHEALTH GROUP INC	489.53	-7.15%
ALPHABET INC-CL A	137.14	-4.74%

- UNITY: รายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด ยังไม่มีความชัดเจนด้านการปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์
- UNITEDHEALTH: ระบบของบริษัทล่มเป็นเวลาติดต่อกันหลายวัน หลังจากถูกโจมตีทางไซเบอร์
- ALPHABET: Gemini AI สร้างรูปบุคคลที่มีจริงในประวัติศาสตร์ ผิดเพี้ยนออกไปจากความจริง

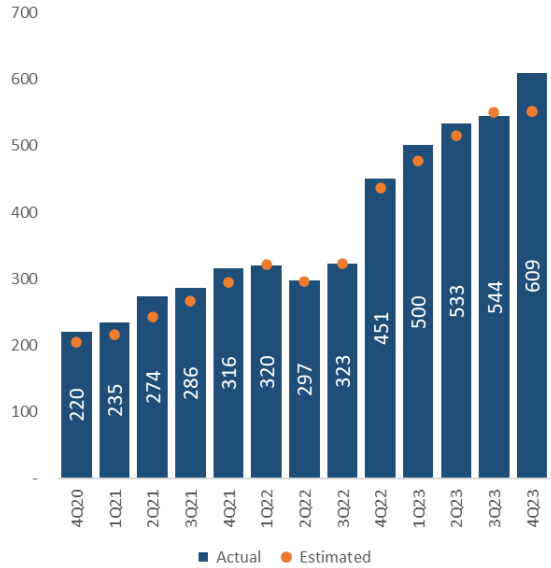
Source : Bloomberg as of 1 March 2024, Seeking Alpha

## Market Summary

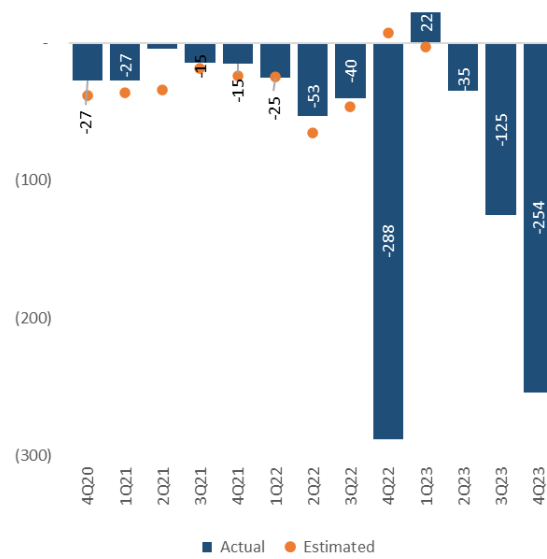
- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 0.95%
  - ตัวเลข Core PCE Price Index (YoY) อยู่ที่ 2.8% เท่ากับที่ตลาดคาด
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises Index ปรับตัวลง 0.63%
  - NTES ประกาศผลประกอบการ 4Q23 (สิ้นสุด Dec 23) รายได้เติบโต 7.0% YoY ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) เติบโต 53.4%
  - Li Auto ประกาศผลประกอบการ 4Q23 (สิ้นสุด Dec 23) รายได้เติบโต 136.4% YoY ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) เติบโต 374.2% ยอดส่งมอบรถยนต์โต 182.2% อยู่ที่ 131,805

# Earning Updates

Revenue (\$Mn)



Non GAAP Net Income (\$Mn)



Earning Results

- U รายงานผลประกอบการ 4Q23 (สิ้นสุด Dec 23) รายได้อยู่ที่ \$609 mn เติบโต 35% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$551 mn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานผลขาดทุนที่ \$254 mn ขาดทุนมากกว่าที่ตลาดคาด โดยตลาดคาดว่าจะมีกำไรสุทธิที่ \$111 mn

Guidance & Outlook

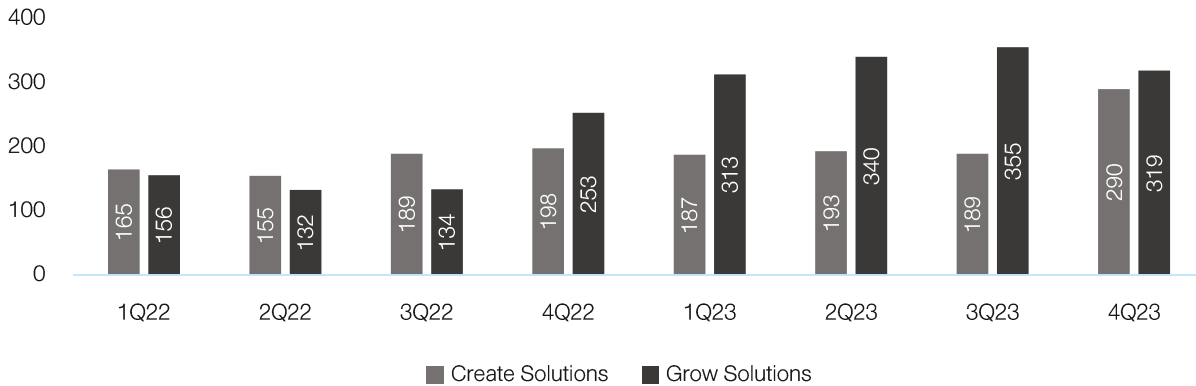
- Unity's จะโฟกัสไปที่กลุ่ม Engine, Cloud และ Monetization หรือเรียกว่า Portfolio Strategy รวมถึงเลิกทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับฮาร์ดแวร์แล้วมุ่งไปที่การจัดการบน Cloud แทน ส่วนธุรกิจ Luna Cloud gaming ก็จะช่วยให้บริการด้วย และการทำข้อตกลงขายแผนก Unity's Digital Twin Professional Services ให้กับ Capgemini (บริษัทที่ปรึกษาและผู้ให้บริการเทคโนโลยีระดับโลก)
- บริษัทให้ Guidance สำหรับ Portfolio Strategy เท่านั้น โดยในไตรมาส 1Q24 ว่ารายได้จะเติบโต \$415 ถึง \$420 Adjusted EBITDA จะอยู่ที่ \$45 ถึง \$50 ส่วนทั้งปี 2024 รายได้จะอยู่ที่ \$1,760 ถึง \$1,800 Adjusted EBITDA จะอยู่ที่ \$400 ถึง \$425

Source : U, Seeking alpha

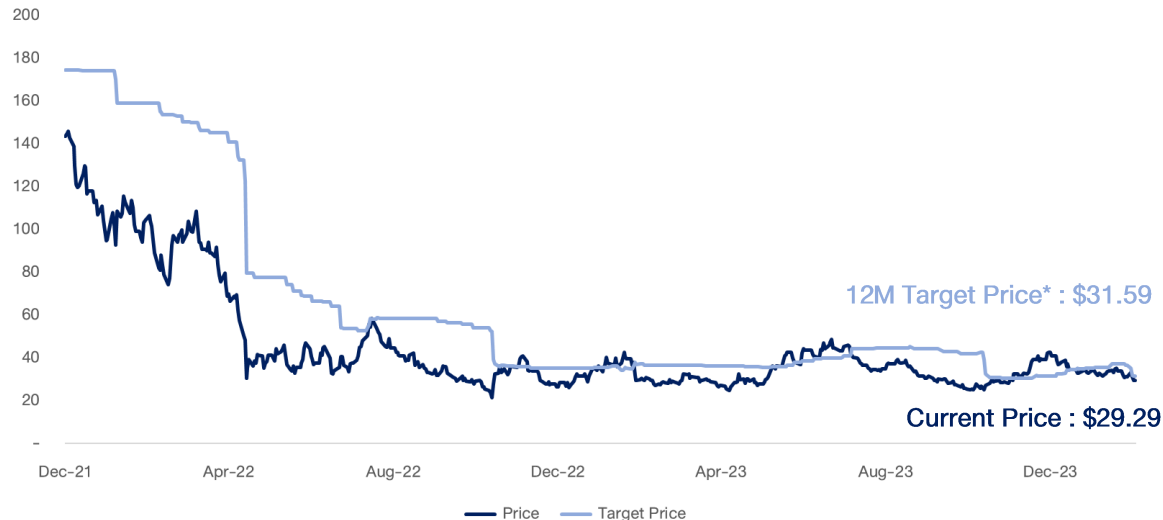
	Actual	Estimated	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	609.27	551.24	Beat	35.10%	11.95%
Gross Profit	347.69	399.77	Miss	11.78%	-11.50%
Operating Profit	(258.96)	107.63	Miss	-	-
GAAP Net Income - Basic	(252.75)	(170.71)	Miss	-	-
Non GAAP Net Income - Basic	(253.99)	110.94	Miss	-	-



Revenue breakdown (\$ mn)



Stock Price Performance (5 Years)

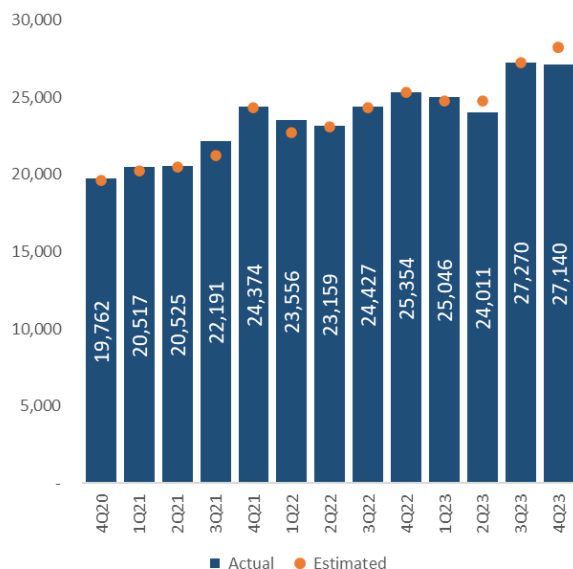


Key Metric & Business Segment

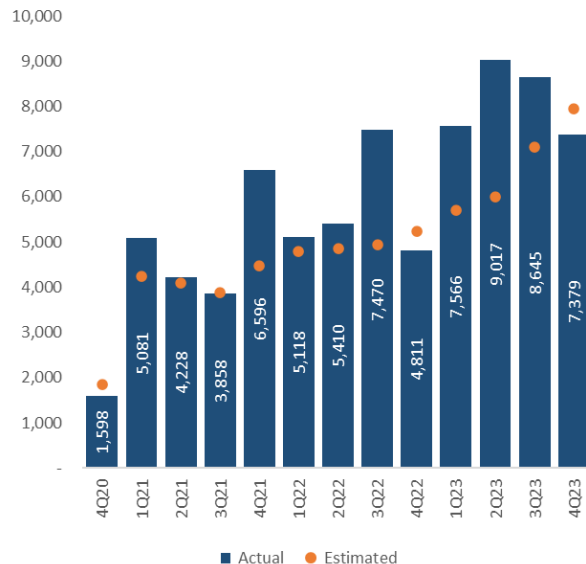
- รายได้จากส่วน Create Solutions อยู่ที่ \$290 mn เติบโต 47% YoY (มีบันทึกการขายพิเศษ \$99 mn จากการทำข้อตกลงสัญญากับ Wētā FX โดยหากไม่รวมรายได้จาก Wētā FX จะอยู่ที่ \$190 mn หดตัว 4% YoY) มาจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ อย่างเช่น Professional Services, Unity Gaming Services และ Wētā Tools
- รายได้จากส่วน Grow Solutions อยู่ที่ \$319 mn เพิ่มขึ้น 26% YoY มาจากการเก็บค่าบริการ runtime fee เพิ่ม ในช่วงสิ้นเดือน ก.ย. (เริ่มบังคับใช้จริงต้น ม.ค. 24)
- Adjusted EBITDA อยู่ที่ \$186 mn เติบโต 796% YoY ในขณะที่ผลขาดทุนสุทธิ (GAAP Net Loss) อยู่ที่ \$254 mn ซึ่งขาดทุนลดลงจากปีก่อนที่ \$288 mn จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Source : U, Seeking alpha, Bloomberg as of 28 February 2024/ \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (RMB Mn)



Non GAAP Net Income (RMB Mn)



Earning Results

- NTES ประกาศผลประกอบการ 4Q23 (สิ้นสุด Dec 23) รายได้อยู่ที่ RMB 27.1 bn เติบโต 7.0% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB 28.2 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ RMB 7.4 bn เติบโต 53.4% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB 7.9 bn

Guidance & Outlook

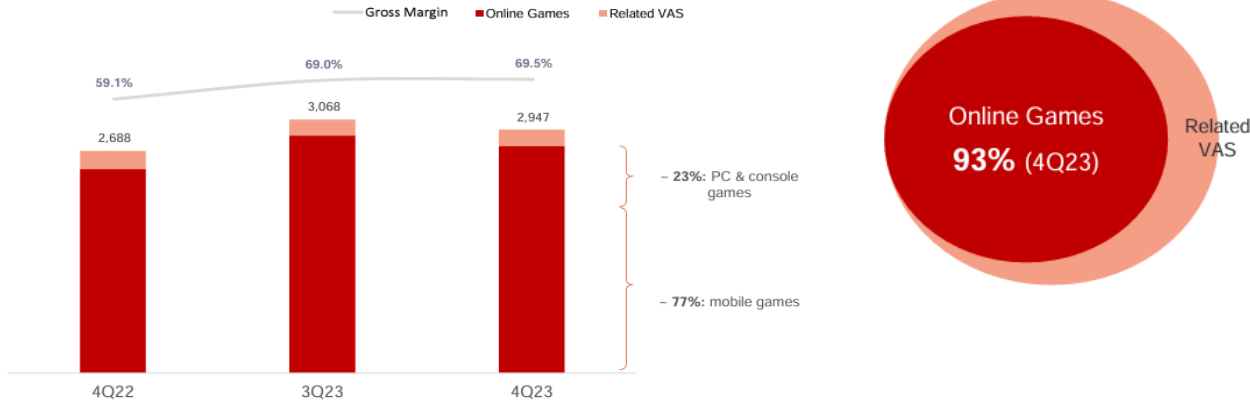
- บริษัทยังคงวางแผนสนับสนุนเกมอย่าง Fantasy Westward Journey IIa: Westward Journey Online ที่เปิดมาอย่างยาวนาน 20 ปี และเป็นเกมที่มีผู้เล่นจำนวนมาก
- ในปี 2024 เกม She Diao จะเปิดให้บริการในวันที่ 28 มีนาคม ส่วนเกม Naraka Bladepoint มีแผนจะเปิดให้บริการในไตรมาส 2 ปี 2024 สำหรับเกม Where Wind Meets ยังไม่มีกำหนดการที่ชัดเจน
- ส่วนการขยายออกไปต่างประเทศ ตอนนี้บริษัทกำลังก่อตั้งสตูดิโอเกมระดับ AAA ในแคนาดา และสหรัฐฯ สำหรับเกม Eggy Party, Dunk City Dynasty IIa: Racing Master บริษัทกำลังมองหาโอกาสที่จะขยายออกไปในประเทศ

	Actual	Estimated	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	27,140.17	28,197.87	Miss	7.04%	-0.48%
Gross Profit	16,825.14	17,082.25	Miss	27.04%	-0.83%
Operating Profit	6,868.49	7,948.70	Miss	54.92%	-9.12%
GAAP Net Income - Basic	6,582.26	7,171.13	Miss	66.52%	-16.01%
Non GAAP Net Income - Basic	7,379.46	7,945.14	Miss	53.38%	-14.64%

Source : NTES, Seeking alpha

USD million<sup>1</sup>

## Games and Related Value-added Services Net Revenues and Gross Margin



## Stock Price Performance (5 Years)



## Key Metric & Business Segment

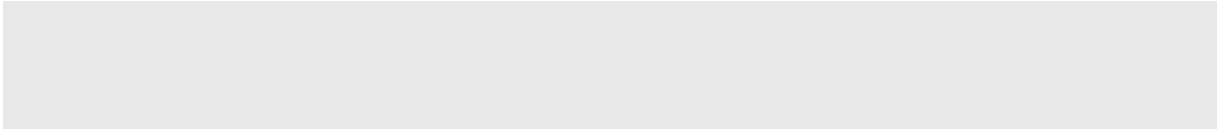
- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment

  - Games and related Value-added services (VAS) ทำรายได้ที่ RMB 20.9 bn เติบโต 9.6% YoY รายได้จาก Online game อยู่ที่ RMB 19.5 bn เติบโต 12% YoY และ หดตัว 4% QoQ มีสัดส่วนเป็น 93.4% ของ Games and related Value-added services (VAS) โดยรายได้จากเกมมือถือ (Mobile games) เติบโต 29% YoY และหดตัว 5% QoQ ในขณะที่ PC games หดตัว 23% YoY และทรงตัวจากไตรมาสก่อน
  - ธุรกิจการเรียนการสอนออนไลน์ Youdao ทำรายได้ที่ RMB 1.5 bn เติบโต 9.7% YoY
  - Cloud music ทำรายได้ที่ RMB 2.0 bn หดตัว 16.4% YoY
  - Innovative businesses and others ทำรายได้ที่ RMB 2.8 bn เติบโต 12.9% YoY
- บริษัทมีกำไรขั้นต้นอยู่ที่ RMB 16.8 bn เติบโต 27% YoY คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ 62% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 52% จากธุรกิจเกม ด้านกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$6.9 bn เติบโต 54.9% YoY คิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 25.3% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 17.5%
- แพลตฟอร์ม Justice มียอดผู้เล่นถึง 100 ล้านบัญชี เกม Eggy Party มียอดครีเอเตอร์กว่า 26 ล้านบัญชี และยอดผู้เล่น (Daily active users) 40 ล้านบัญชี ในช่วงตรุษจีน และมียอดสมัครรวมตั้งแต่ปี 2022 กว่า 500 ล้านบัญชี ในขณะที่เกมอย่าง Racing Master และ Dunk City Dynasty ยังคงมียอดผู้เล่นที่แข็งแกร่งในฮ่องกง มาเก๊า และไต้หวัน

Source :NTES, Seeking alpha, Bloomberg as 29 February 2024/ \* BEST = Bloomberg Consensus Estimate

# What to watch this week ?

## Catalyst watch



## Data watch

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

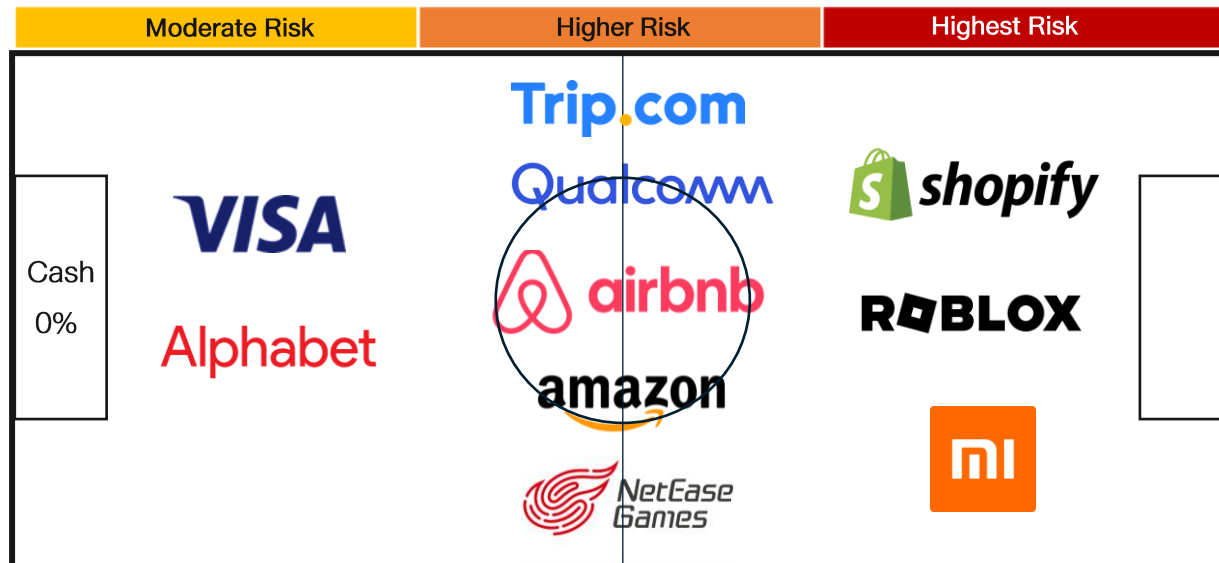
Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
04/03/2024	SE US	SEA LTD-ADR	0.10	-1.01	-109.81%	3.19	3.16	1.23%
05/03/2024	CRWD US	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	0.06	-0.24	-124.82%	0.78	0.58	33.83%
05/03/2024	TGT US	TARGET CORP	1.49	1.55	-3.65%	24.88	26.52	-6.19%
06/03/2024	JD US	JD.COM INC-ADR	4.59	3.82	20.23%	246.57	243.54	1.25%
07/03/2024	AVGO US	BROADCOM INC	8.77	8.06	8.82%	9.28	8.93	3.88%
07/03/2024	MRVL US	MARVELL TECHNOLOGY INC	-0.07	0.02	-455.00%	1.40	1.54	-8.89%
08/03/2024	COST US	COSTCO WHOLESALE CORP	3.41	3.07	11.01%	57.71	54.44	6.01%
08/03/2024	ORCL US	ORACLE CORP	0.92	0.65	40.77%	13.05	12.28	6.34%

Source : Bloomberg as of 1 March 2024, Seeking Alpha



# DAOL Weekly Top Picks (4 – 8 March 2024)

Stock	Ticker	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended price	Recommended Date	Return Since Recommended Date
					Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E			
VISA INC-CLASS A SHARES	V US Equity	283.16	301.82	6.59%	39	8	0	10.29%	10.57%	28.32	229.44	30/1/2023	23.41%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	178.22	207.30	16.32%	67	2	0	11.69%	45.42%	41.84	116.77	30/1/2023	52.62%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	76.59	83.14	8.55%	23	24	5	21.06%	38.81%	75.00	65.00	02/06/2023	17.83%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	137.14	165.33	20.56%	55	10	0	12.27%	14.20%	20.30	129.26	22/5/2023	6.10%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	110.49	136.13	23.20%	36	1	1	11.86%	3.15%	16.95	101.72	09/18/2023	8.62%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	159.72	144.26	-9.68%	12	25	6	11.78%	-	33.88	141.19	06/12/2023	13.12%
QUALCOMM INC	QCOM US Equity	163.09	161.62	-0.90%	24	16	1	6.71%	10.10%	16.69	134.51	11/12/2023	21.25%
XIAOMI CORP-CLASS B	1810 HK Equity	13.32	18.59	39.55%	32	4	2	12.06%	3.67%	20.26	13.28	29/01/2024	0.30%
Roblox Corporation	RBLX US Equity	41.32	50.55	22.34%	23	9	3	15.44%	15.95%	N/A	42.42	20/02/2024	-2.59%
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	TCOM US Equity	44.91	54.61	21.60%	34	2	0	18.20%	29.41%	18.09	46.41	26/02/2024	-3.23%



Source: Bloomberg as of 1 March 2024, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

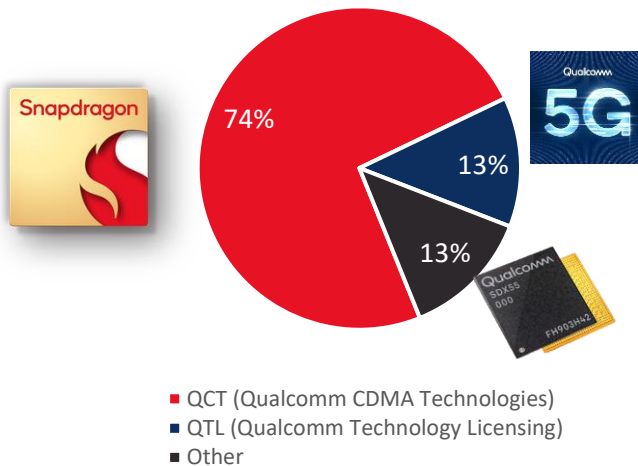
## Action

## Top Picks Comment

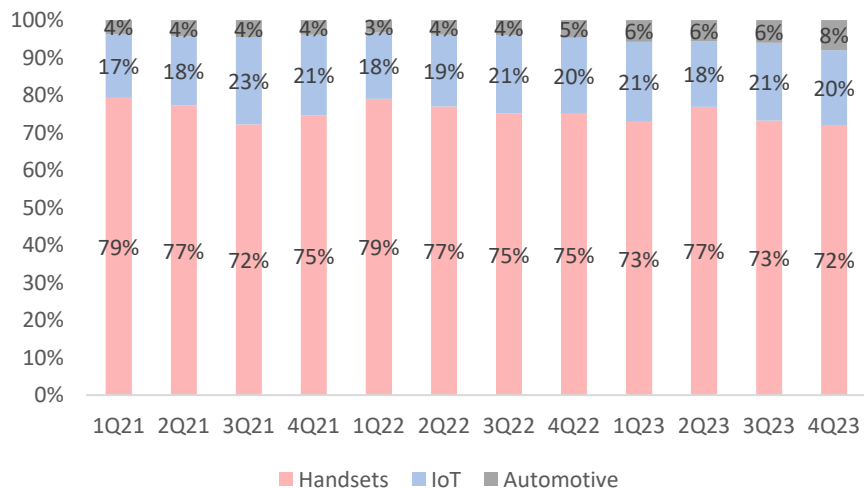
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 10 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 100% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน
  - Semiconductor & Smart phone : QCOM Xiaomi
  - Ecommerce : AMZN SHOP
  - AI : AMZN GOOGL
  - Gaming : NTES RBLX
  - Travel : ABNB TCOM
 นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงอย่าง V

# Top Picks

## Revenue breakdown



## Key Metric (QCT Revenue By End Product)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
QUALCOMM INC	154.91	161.62	4.33%	24	16	1	6.71%	10.10%	15.86

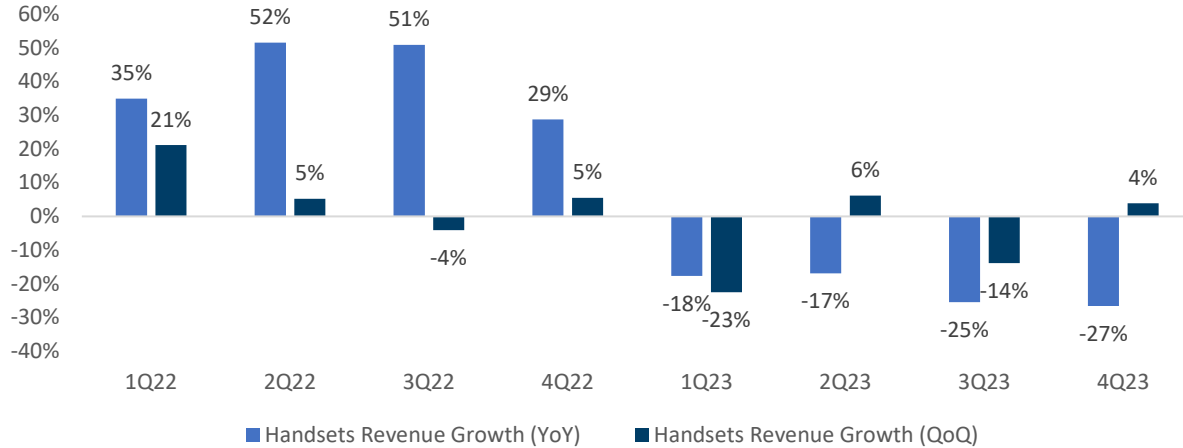
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental :** 1) รายได้จากธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ โดยบริษัทคาดการณ์ว่า ในไตรมาสหน้า รายได้จาก Chinese OEMs จะเติบโตถึง 35% QoQ (รายได้รวมจะเติบโต 8% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากการการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง Snapdragon 8 Gen 3 ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดีจากผู้ผลิตมือถือชั้นนำ 2) เปิดตัว Snapdragon X Elite เพื่อบุกตลาด PC โดยจะเน้นไปที่ Next Generation PC เพื่อก้าวเป็นผู้นำในด้าน On-device generative AI ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงและประหยัดพลังงานกว่าคู่แข่งถึง 70% พร้อมเปิดตัว Snapdragon AR1 ซึ่งเป็น Platform สำหรับแว่น AR ทั้งนี้ได้ทำสัญญากับ META เรียบร้อยแล้ว 3) รายได้จากธุรกิจ Automotive ของ Qualcomm เติบโตอย่างโดดเด่น ด้วย Snapdragon Digital Chassis ซึ่งเป็น Platform สำหรับโครงรถยนต์ในอนาคต ซึ่ง Qualcomm มีความเชี่ยวชาญในการทำ Platform Soc บนมือถืออยู่แล้ว โดยบริษัทตั้งเป้าจะมีรายได้จาก Automotive มากกว่า \$4 bn ต่อปี ภายในปี 2026 4) Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ QCOM จะเติบโต 10.10% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากยอดขายสินค้า Smart Phone ที่ดีกว่าคาด และการเติบโตของธุรกิจใหม่ๆ
- Valuation :** ปัจจุบัน QCOM ซื้อขายที่ P/E (NTM) 15.86 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** ตลาด Smartphone ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และผู้เล่นรายใหญ่อย่าง Apple และ Huawei พัฒนาชิปของตนเองมากขึ้น

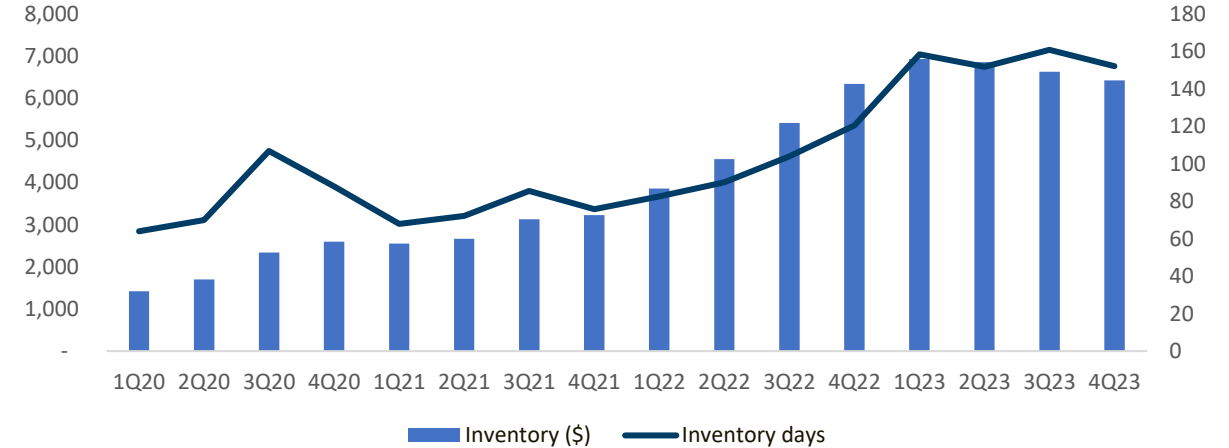
Source : QCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Qualcomm Handset Revenue Growth



รายได้จากรธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ

## Qualcomm Inventory Level



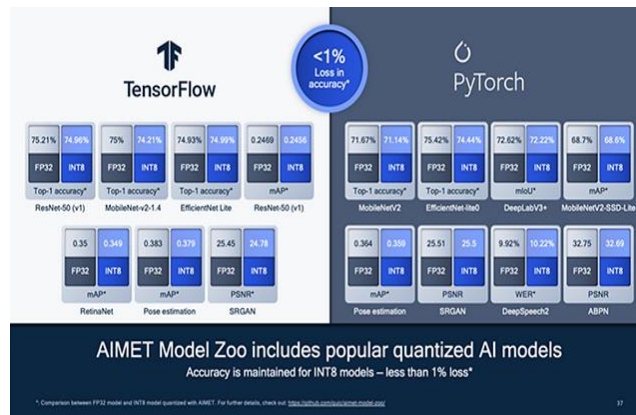
ระดับสินค้าคงคลังของ Qualcomm เริ่มชะลอตัวลง

## Qualcomm's new S-Curve



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

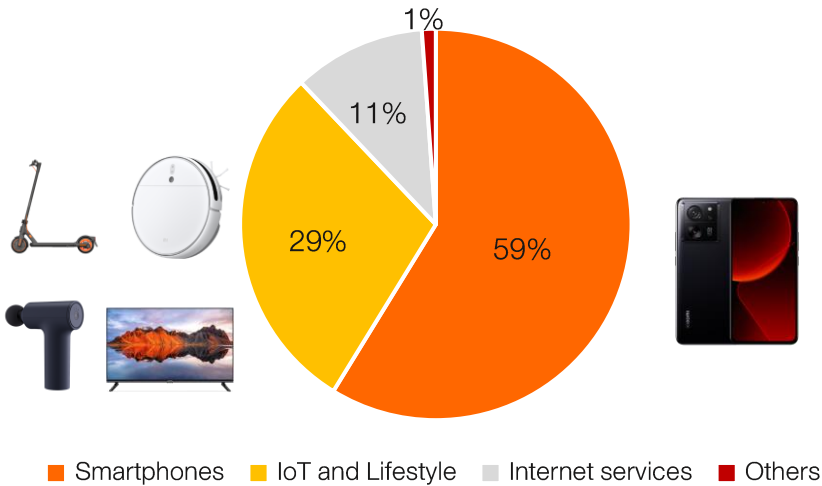
## Snapdragon 5G Modem-RF is still market leader



Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026



## Revenue breakdown



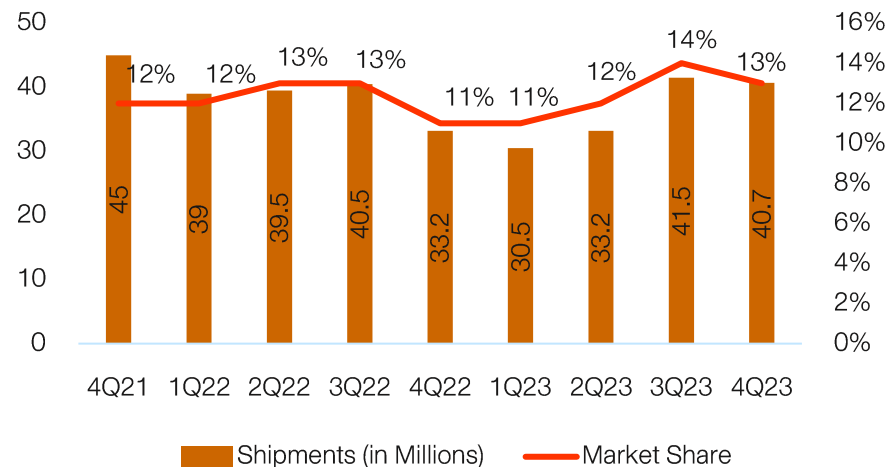
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E
XIAOMI CORP-CLASS B	13.22	18.74	41.73%	32	4	2	11.94%	-	21.07

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Xiaomi ได้รับปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของตลาดสมาร์ทโฟน และอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการขายรุ่น Premium ด้านจำนวนผู้ใช้งานยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง รวมถึงการเข้าสู่ตลาดรถยนต์ EV หลังเปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้ารุ่นแรก

- Fundamental :** 1) ตลาดสมาร์ทโฟนทั่วโลกจะกลับมาเติบโต 4% YoY ในปี 2024 จากที่หดตัว 4% ในปี 2023 ซึ่งส่วนแบ่งการตลาดสมาร์ทโฟนทั่วโลกของ Xiaomi ใน 4Q23 อยู่ที่ 40.7 ล้านเครื่อง คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดที่ 13% 2) บริษัทยังมุ่งเน้นใช้กลยุทธ์เข้าไปลงทุนและร่วมมือกับพันธมิตร (บริษัทขนาดเล็กหรือ Start up) เพื่อช่วยให้สามารถออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง ในต้นทุนที่ต่ำกว่าการพัฒนาทั้งหมดเอง 3) จำนวนผู้ใช้งานอุปกรณ์ IoT ของ Xiaomi เติบโตต่อเนื่อง ปัจจุบันมีการเชื่อมต่ออุปกรณ์ต่างๆ ผ่าน MIUI ซึ่งมีผู้ใช้งานเกือบ 700 ล้านราย ซึ่งเป็นโอกาสในการขายพ่วงบริการ Internet Service ในอนาคต 4) อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในกลุ่มสมาร์ทโฟนและ IoT ฟื้นตัวดี (จาก 16.6% ในปี 22 เป็น 22.7% ในปี 23) จากการมุ่งเน้นสินค้า Premium มากขึ้น 5) การเข้าสู่ตลาด EV หลังเปิดตัวรถยนต์ EV รุ่นแรก Xiaomi SU7 มีโอกาสเป็น S-Curve ใหม่ 6) การเปิดตัว One smart ecosystem ระบบอัจฉริยะที่เชื่อมต่อแบบบูรณาการด้วยกลยุทธ์ Human x Car x Home และระบบปฏิบัติการ Xiaomi HyperOS ใหม่ สร้างความแข็งแกร่งให้แก่ Ecosystem
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ Xiaomi จะเติบโต 11.94% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากฟื้นตัวของตลาด Smartphone ที่ดีกว่าคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน Xiaomi ซื้อขายที่ P/E (NTM) 21.07 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การแข่งขันแย่ง Market share จากคู่แข่งในจีน และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

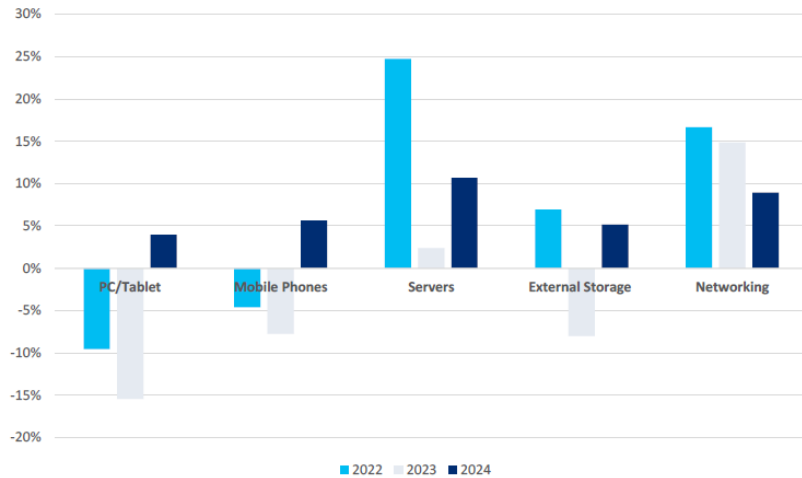
## Global Smartphone Shipments



Source : Xiaomi, Seeking alpha, Canalis Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

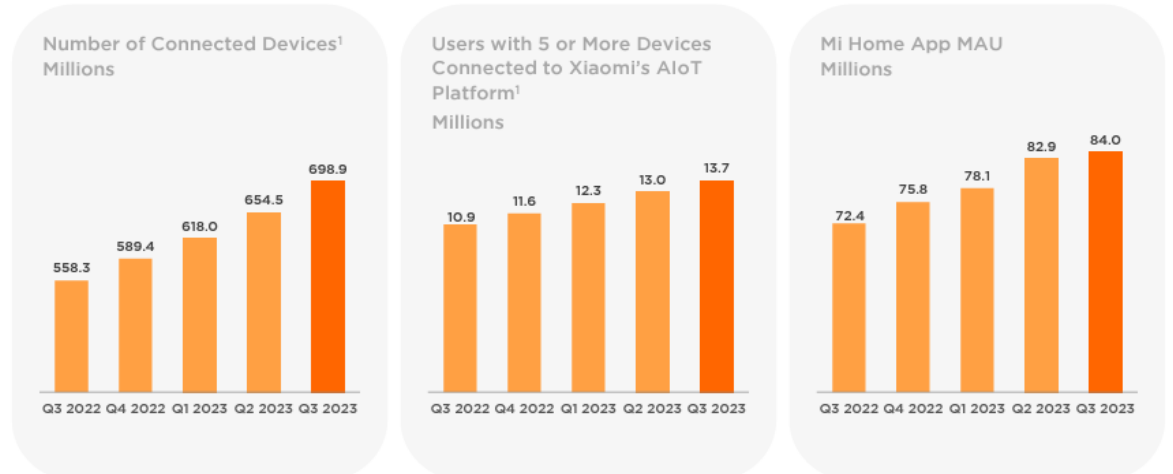


## 2024 Hardware spending trends



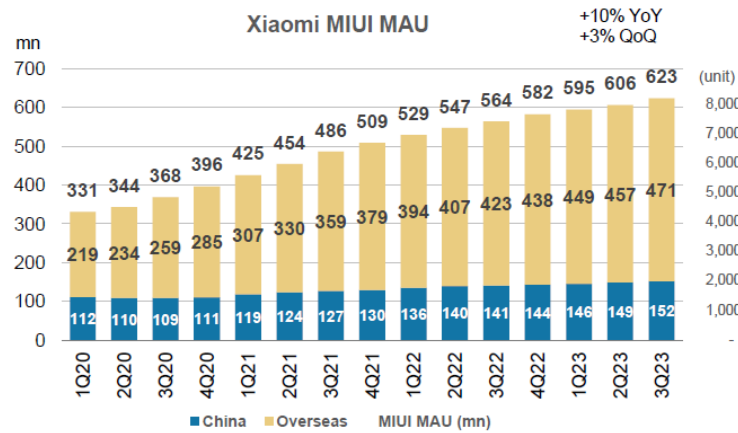
Citi ประเมินว่าแนวโน้มการใช้จ่ายในกลุ่มมือถือจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2024

## Xiaomi's AIoT (AI + IoT) Platform



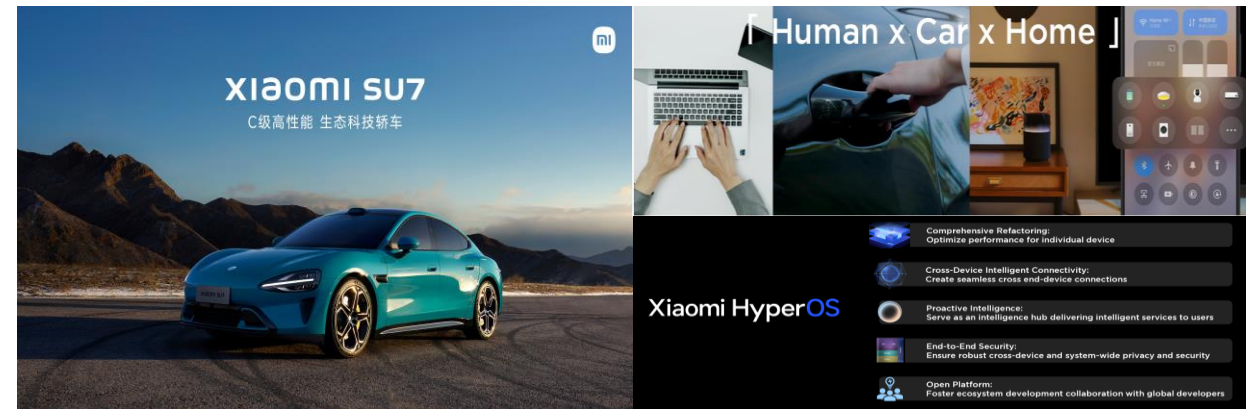
จำนวนการใช้งานอุปกรณ์ของ Xiaomi เติบโตต่อเนื่อง

## More user – More opportunities



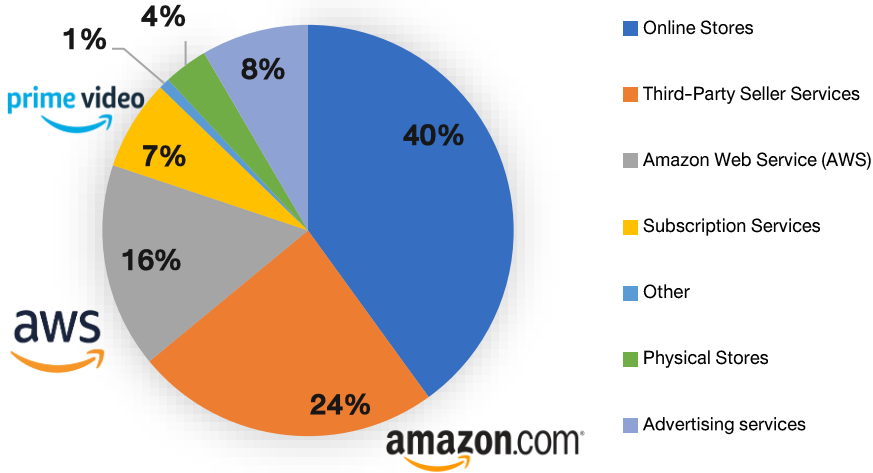
จำนวนผู้ใช้งานระบบปฏิบัติการของ Xiaomi อย่าง MIUI ปัจจุบันมีกว่า 623 ล้านราย

## Xiaomi's first EV



เปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้า Xiaomi SU7 และ One smart ecosystem ระบบอัจฉริยะที่เชื่อมต่อกันแบบบูรณาการด้วยกลยุทธ์ Human x Car x Home และระบบปฏิบัติการ Xiaomi HyperOS ใหม่

## Revenue breakdown



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AMAZON.COM INC	174.99	207.30	18.47%	67	2	0	11.59%	41.82%	42.13

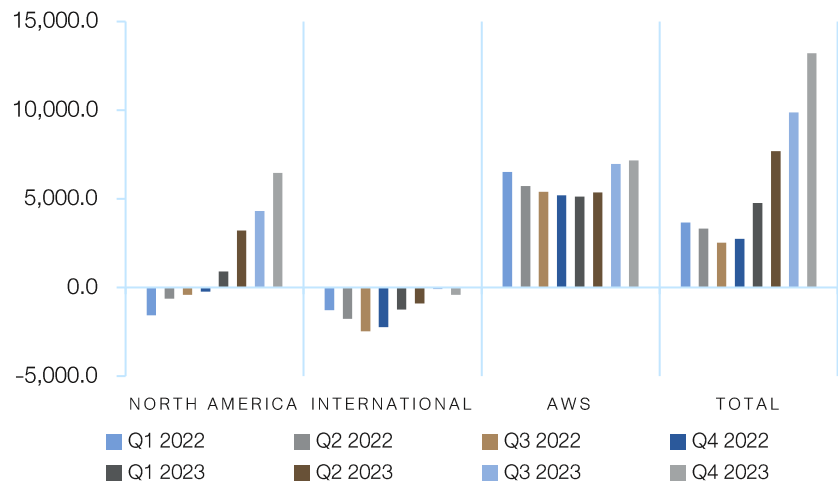
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

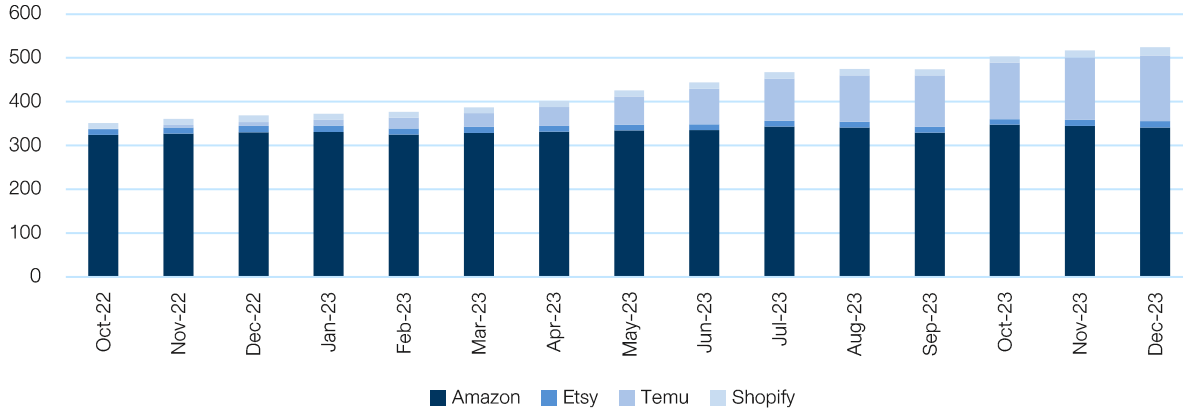
- Fundamental** : 1) E-commerce เติบโตต่อเนื่อง หลังฐานสูงช่วง COVID-19 หดหายไป ยอดขายในช่วง Black Friday (รวมทั้งสิ้น 11 วัน) ทำลายสถิติยอดขายสูงสุดในรอบ 29 ปี กว่า 500 ล้านชิ้น 2) อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจค้าปลีกในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 3 ไตรมาส หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022 3) ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ถึง 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม มีการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่าง Data center เครื่องข่ายเน็ตเวิร์คและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง รองรับการเติบโตในอนาคต 4) Amazon ประกาศความร่วมมือ Shopify และ Meta โดยร้านค้าบน Shopify Facebook และ Instagram สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดย Amazon มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการซื้อขายนอก Platform ตัวเอง และยังมีเพิ่มคุณค่าโดยรวมให้แก่สมาชิก Prime
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ AMZN จะเติบโต 41.82% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของ E-commerce โดยเฉพาะรายได้ค่าโฆษณา และการเติบโตของ AWS ตามความต้องการงานด้าน AI
- Valuation** : ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 42.13 หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk** : การชะลอตัวของธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

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

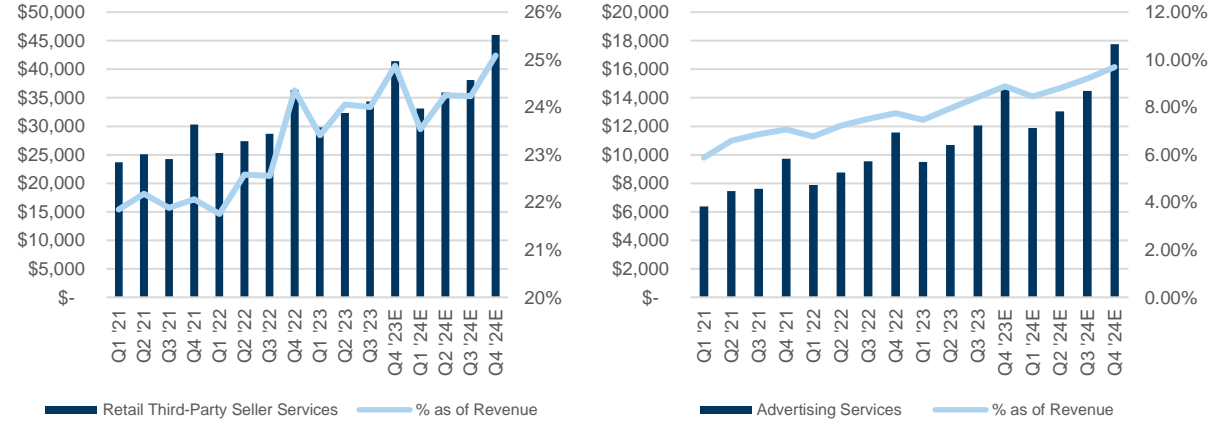


Global MAUs Monthly Worldwide (mn) Among Tracked eCommerce Apps



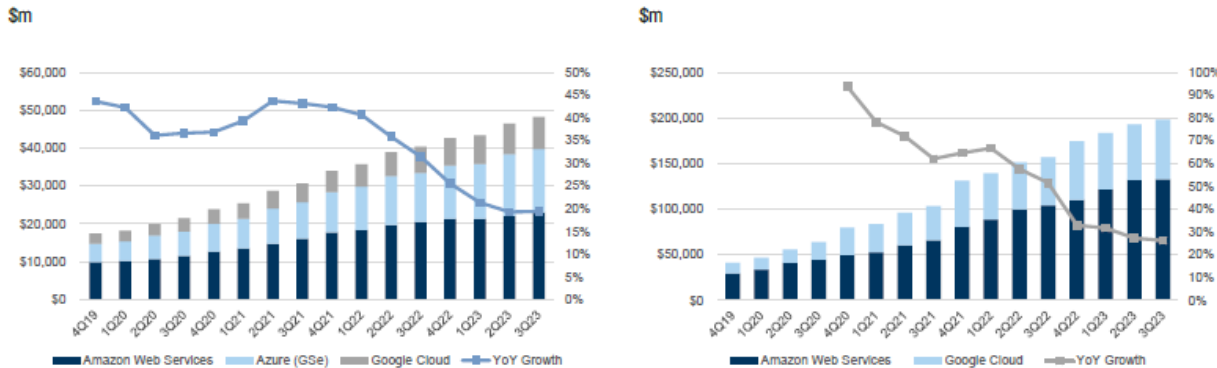
ตัวเลขยอดผู้ใช้งานรายเดือน (MAUs) ของ AMZN ยังคงอันดับ 1 และเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2022

AMZN Retail Third – Party Seller & Ad Services Revenues (bn)



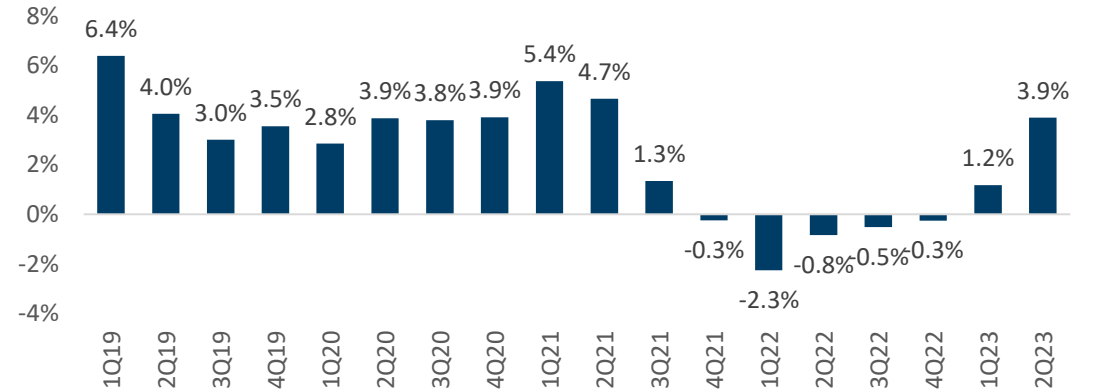
Goldman Sachs คาดการณ์ว่ารายได้ของ ธุรกิจ Retail Third Party และโฆษณาจะเติบโตและมีส่วนแบ่งเพิ่มขึ้น

Public Cloud Revenue & Cloud Backlog



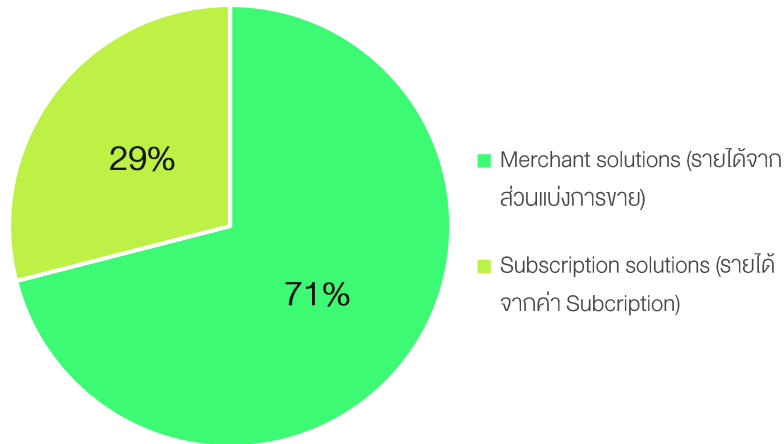
ธุรกิจ Cloud ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากการกลับมาใช้จ่ายในด้าน Cloud อีกครั้งของธุรกิจ รวมถึงเวิร์คโหลด AI จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในปี 2024

North America Retail Operating Margin (%)

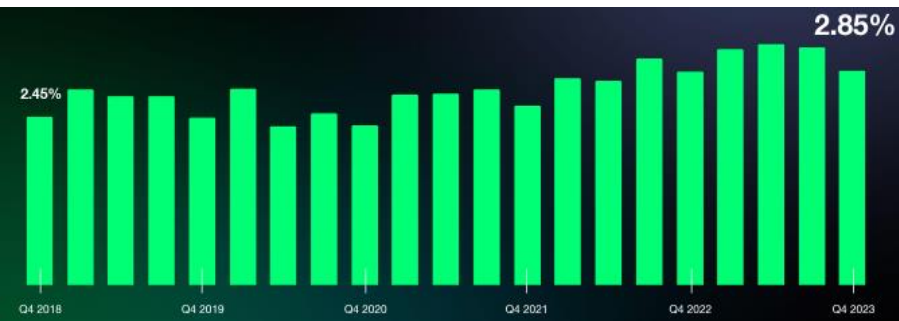


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 2 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

## Revenue breakdown



## Key Metric (Attach rate)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
SHOPIFY INC - CLASS A	76.24	82.69	8.46%	23	24	5	20.98%	38.81%	74.60

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

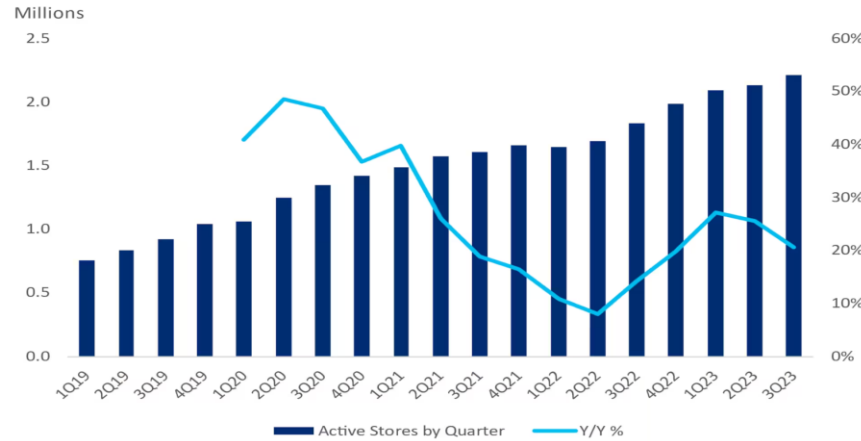
รายได้ของ Shopify มีแนวโน้มเติบโตดีจาก การขายสินค้า Cross-border และ การปรับขึ้นราคา Subscription รวมถึงอัตราการกำไรที่แนวโน้มขยายตัวจากที่บริษัทจะหยุดลงทุนในธุรกิจ Logistic และการลดพนักงาน

- Fundamental :** 1) รายได้ของบริษัทใน 3Q23 ยังคงเติบโตในระดับสูงที่ 25.5% YoY (หากไม่รวมผลกระทบจากการขายธุรกิจโลจิสติกส์จะเติบโต 30% YoY) โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 3.05% จากบริการด้าน Payment และการขายสินค้า Cross-border 2) การขายธุรกิจ Logistic ให้แก่ Flexport ทำให้บริษัทสามารถกลับมาโฟกัสเรื่องที่เป็นจุดเด่นเดิมซึ่งคือการออกแบบและขยายฟังก์ชันการใช้งานของระบบขายของออนไลน์ เพื่อให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น โดยตัวเลขร้านค้าที่ active และยอดเข้าชมเว็บไซต์ทั้ง Core และ Shopify plus ยังคงเติบโต 3) GMV ยังคงเติบโตได้ดีทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป ซึ่งมีการเติบโตของ GMV มากกว่าภูมิภาคอื่นถึง 2 เท่า 4) Subscription solutions มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาราว 30% 5) Shopify และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ร้านค้าบน Shopify สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดยจะช่วยเพิ่มโอกาสการขายให้กับร้านค้า และเพิ่มความสะดวกให้แก่ลูกค้า 6) ยอดขายในช่วง Black Friday ในปีนี้เติบโต 22% YoY จากปีก่อนที่ 17% YoY 7) บริษัทยังมีการลดพนักงานและปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายตลอด 1 ปีที่ผ่านมา
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ SHOP จะเติบโต 38.81% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของจำนวนร้านค้า และการขึ้นราคาค่าบริการ
- Valuation :** ปัจจุบัน SHOP เทรดที่ P/E (NTM) 74.60 เท่า
- Risk :** การโดน Impairment จากการขายธุรกิจ Logistic ออกไป และ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่จะทำให้ลูกค้าชะลอการใช้จ่าย

Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

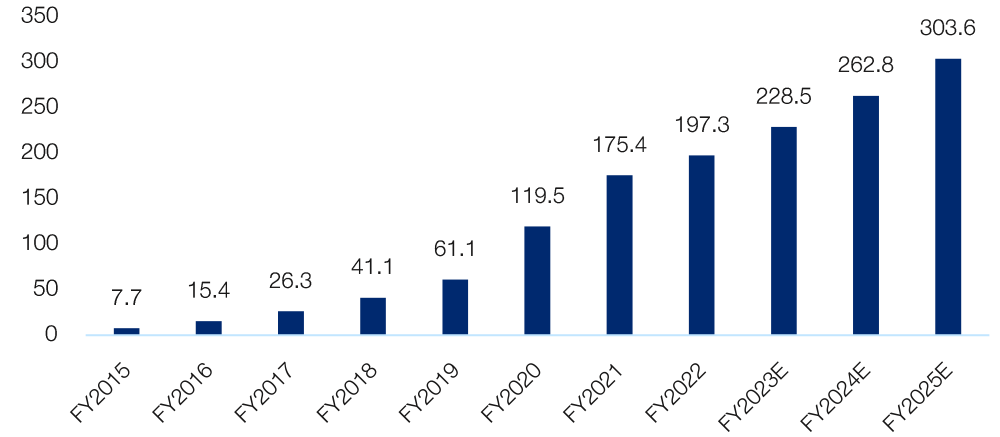


## Shopify Cumulative Stores by Quarter



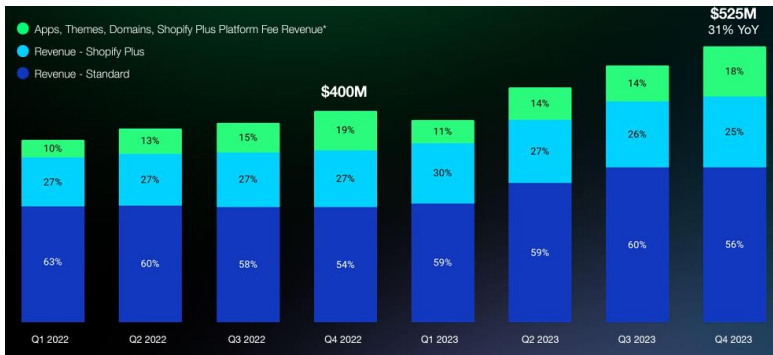
Citi ระบุว่าจำนวนร้านค้าสะสม active เพิ่มขึ้นเป็น 2.21 ล้านร้านค้าในไตรมาสที่ 3 ปี 2023 เติบโต 21% YoY

## GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงดีอยู่ทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

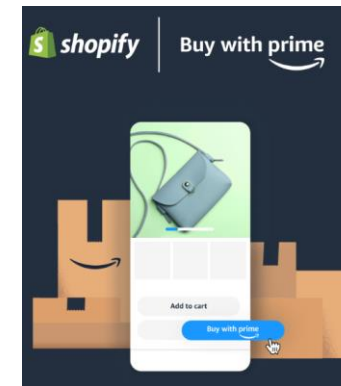
## Subscription packages and Shopify price increased



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

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

## Buy with Amazon Prime

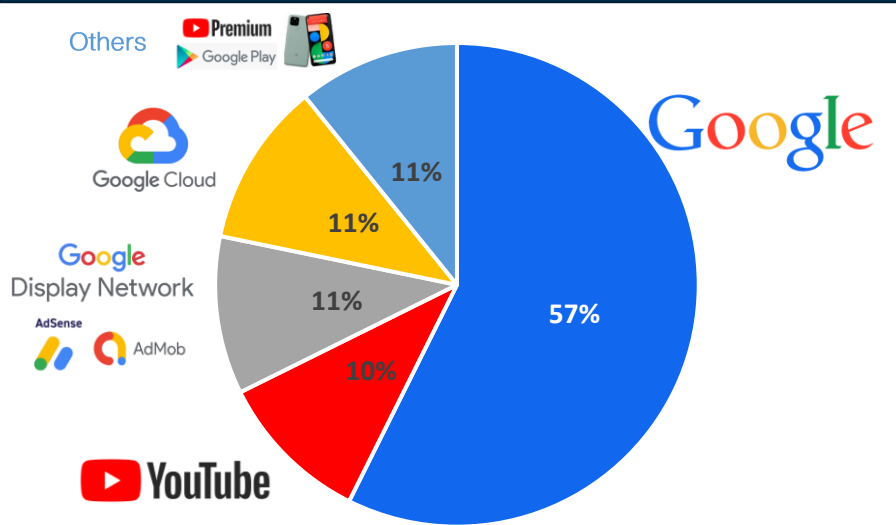


- Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- About \$25.21 billion US dollars is generated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

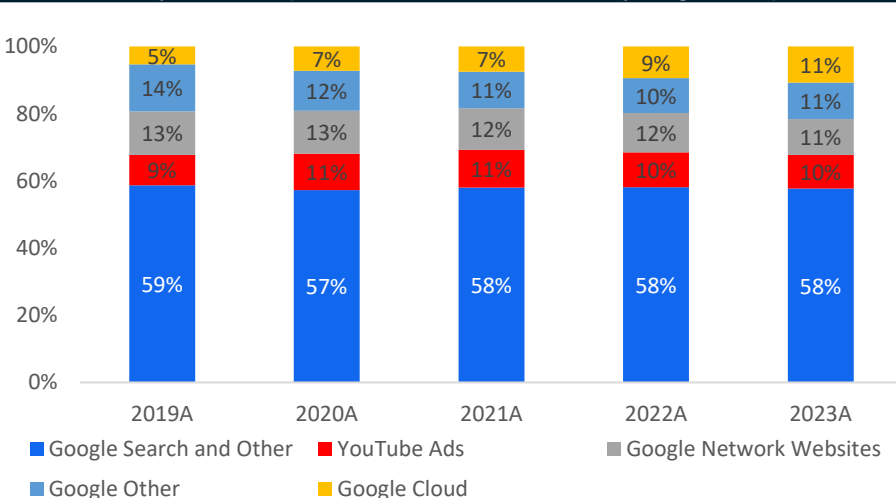
Buy with Prime จะช่วยให้ลูกค้าสามารถเลือกชำระสินค้าด้วยบัตรเครดิตใน Amazon และจะได้รับบริการจัดส่งฟรีที่รวดเร็ว รวมถึงความสะดวกในกรณีขอคืนสินค้าผ่านเครือข่ายระบบขนส่งของ Amazon



## Revenue breakdown



## Key Metrics (% revenue breakdown by segments)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E
ALPHABET INC-CL A	143.96	165.32	14.84%	55	10	0	11.84%	19.99%	20.30

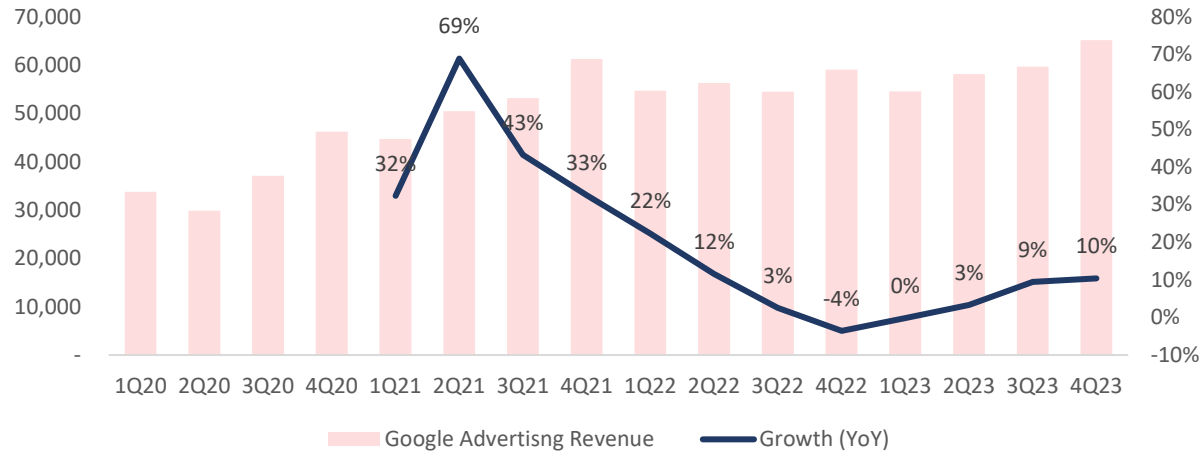
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental :** 1) รายได้จากโฆษณากลับมาเติบโต 10% YoY ใน 4Q23 การโฆษณาผ่าน search engine ซึ่ง Google เป็นผู้นำ ยังคงตอบโจทยผู้ลงโฆษณา 2) ธุรกิจ Cloud (CGP) กลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้นครั้ง โดยเติบโต 26% YoY และ มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 9% จากการใช้งานที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในงานที่เกี่ยวข้องกับ AI (Google อ้างว่ากว่า 70% ของ Start up ด้าน AI ใช้บริการ Cloud ของ Google) ด้านผลการดำเนินงานพียงผ่านจุดคุ้มทุนและเริ่มมีกำไร อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง 3) Youtube มีความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่งอย่างชัดเจน มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ทั้งจากโฆษณาและ Subscription 4) ความกังวลจากการแข่งขันกับ ChatGPT ลดลง หลัง Google ก็ได้เปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Alphabet จะเติบโต 19.99% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากรายได้โฆษณาที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ตลาดคาด และธุรกิจ Cloud ที่เติบโตสูง
- **Valuation :** ปัจจุบัน GOOGL ซื้อขายที่ P/E (NTM) 20.30 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk :** การถูกแย่งส่วนแบ่งในตลาด Search engine จาก Microsoft

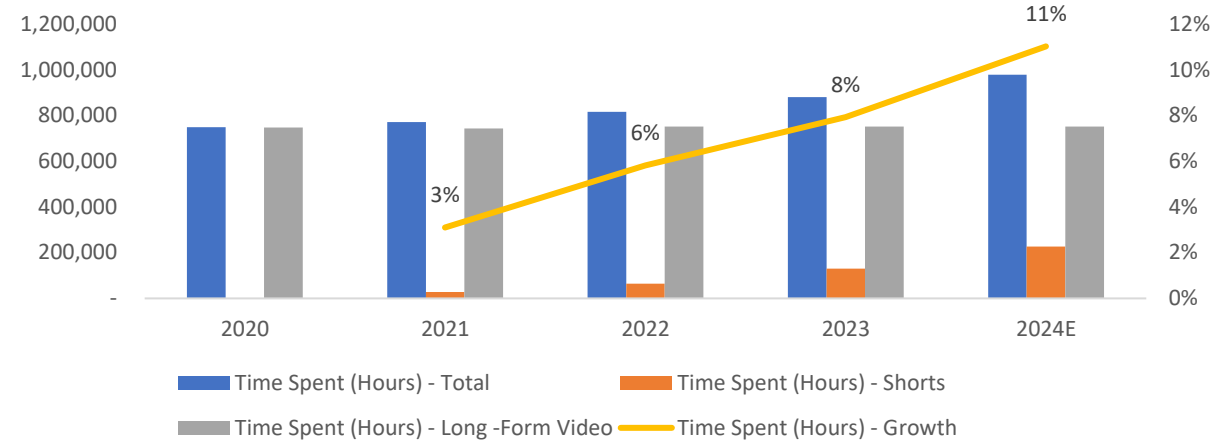
Source : GOOGL, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

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



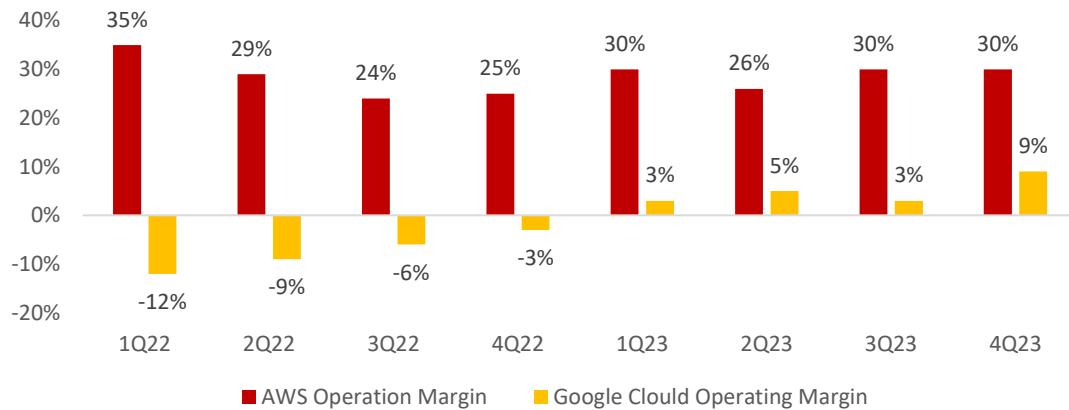
Google Ads กลับมาเติบโต YoY 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

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



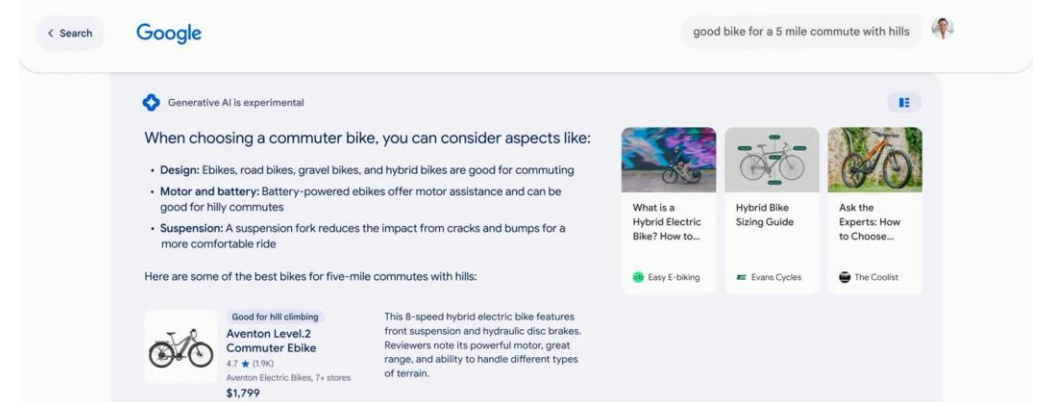
Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

## Google Cloud is profitable for 3 quarter consecutively



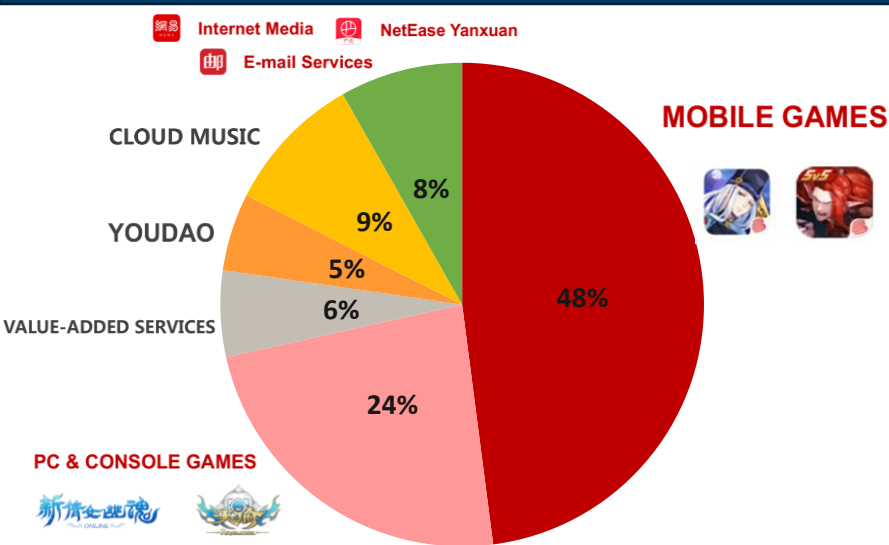
Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นวงมา 3 ไตรมาสติดแล้ว

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

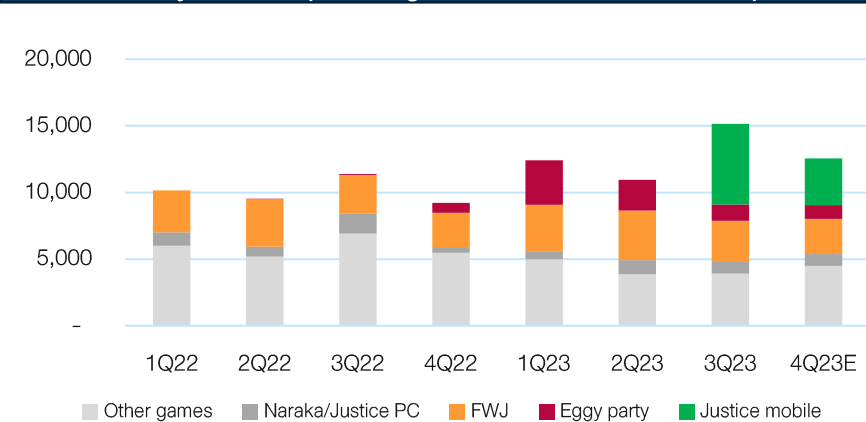


Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง

## Revenue breakdown



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



\*3Q23E and 4Q23E are Goldman Sachs Estimated

Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
NETEASE INC-ADR	108.65	134.11	23.44%	37	1	1	10.22%	10.03%	16.96

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

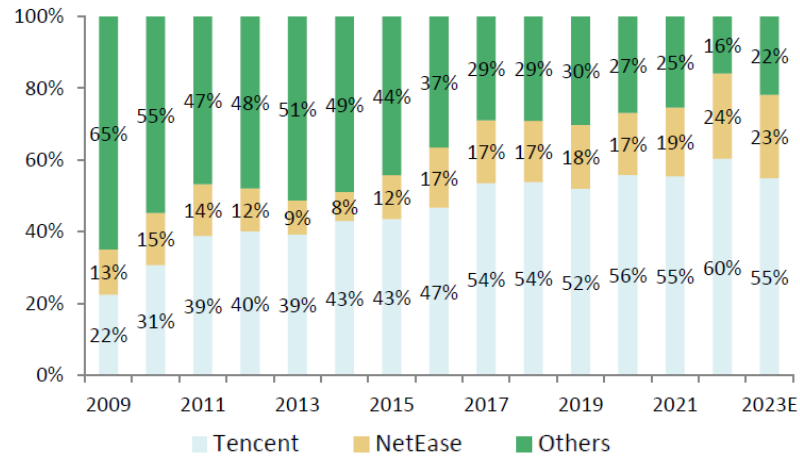
การผ่อนคลายการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของรัฐบาลจีน ช่วยให้ NTES สามารถกลับมาออกเกมใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง ได้ผลตอบรับดี ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และการนำ AI เข้ามาช่วยในการวิจัยและพัฒนาเกม รวมถึงช่วยในด้านการตลาด ทำให้การบริหารต้นทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น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

- **Fundamental** : 1) รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22 2) บริษัทมีส่วนทางการตลาดเกมในจีนมากขึ้น โดยเติบโตจาก 8% ในปี 2014 เป็น 24% ในปี 2023 3) บริษัทยังคงสนับสนุนเกมยอดนิยมซึ่งเปิดให้บริการมานานและเป็นรายได้หลักของบริษัท รวมถึงขยายประเภทของเกมให้หลากหลาย เพื่อดึงดูดกลุ่มผู้เล่นหน้าใหม่จากเกมเฉพาะกลุ่ม 4) จะมีเกม Condor Heroes และ Where Winds Meet ที่จะออกในช่วง 1H24 และ Naraka: Bladepoint Mobile และ Project Mugen ที่มีกำหนดการในปี 2024 ในประเทศจีน รวมถึงเกม Eggy party และ Racing Master ที่ขยายออกไปยังตลาดต่างประเทศ
- 5) การขยายไปตลาดต่างประเทศจะเน้นการเป็น Partner กับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง มีการตั้งสำนักงานในญี่ปุ่น ยุโรป และอเมริกาเหนือ คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญ 6) มีการนำ AI เข้ามาประยุกต์ในกระบวนการสร้างเกมและมุ่งเน้น R&D อย่างต่อเนื่อง 7) ธุรกิจอื่น ๆ อยู่ในทิศทางที่ดี เช่น Online education (Youdao) ได้เปิดตัว Zi Yue ที่เป็น LLM สำหรับด้านการศึกษา และ ธุรกิจ Cloud music ได้ร่วมมือกับ RYCE Entertainment เพื่อนำเพลงเข้ามามากขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ NTES จะเติบโต 10.03% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการออกเกมใหม่ซึ่งมีกระแสตอบรับดี และการขยายเกมไปสู่ตลาดโลก
- **Valuation** : ปัจจุบัน NTES ซื้อขายที่ P/E (NTM) 16.96 เท่า หรือที่ -1.0 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของทางการจีน

Source : NTES, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



## China game revenue market share



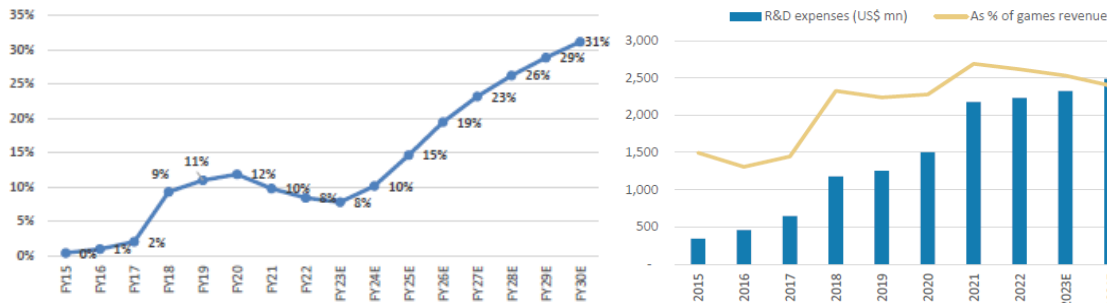
## Longevity and Scalability in Games and a Continuous Series of Blockbuster Titles



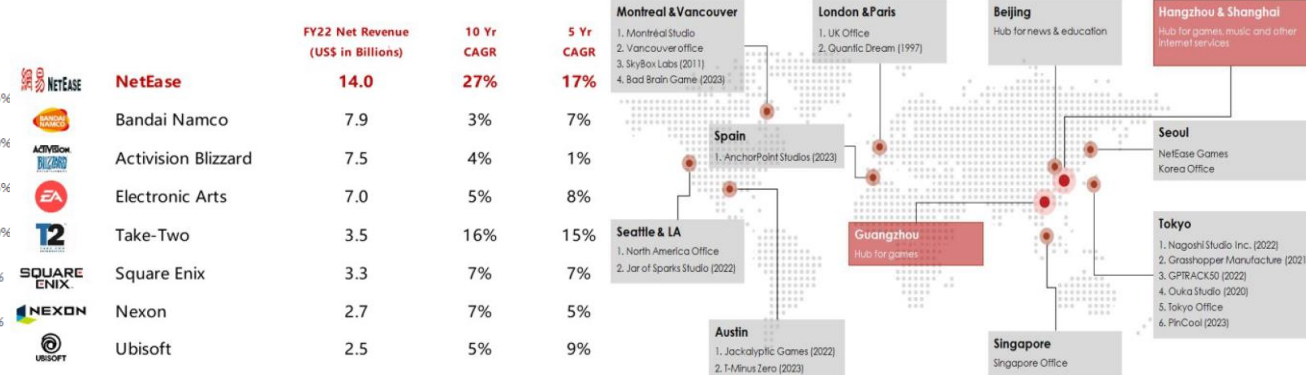
Morgan Stanley ระบุว่า NetEase มีส่วนแบ่งทางการตลาดในจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

เกมยอดนิยมได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง เกมใหม่เร่งการเติบโต

## NetEase overseas revenue & Focus on R&D



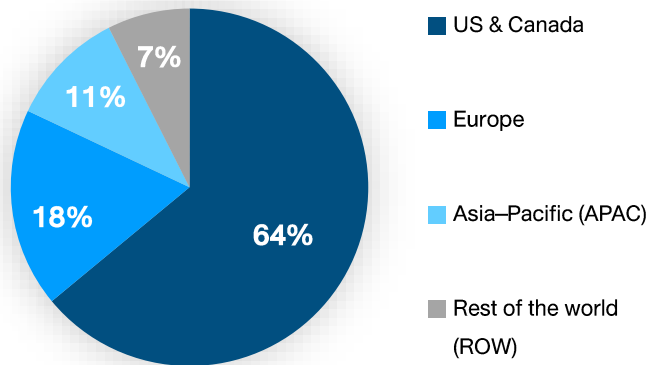
## NetEase's partnership with veterans



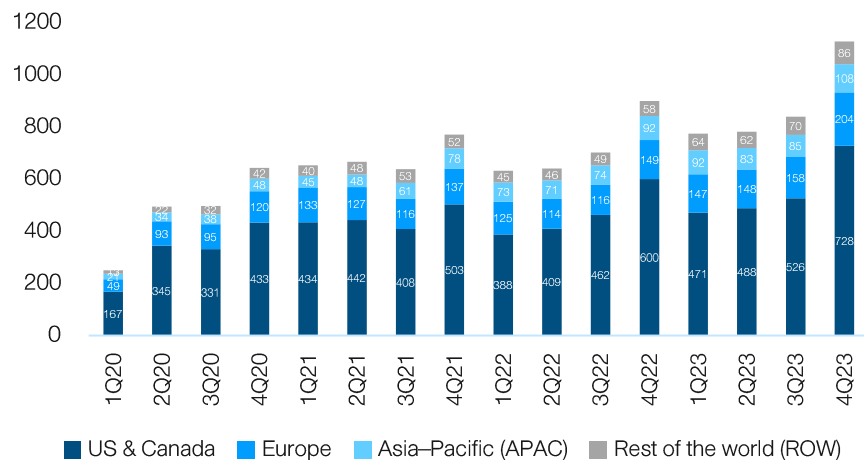
Morgan Stanley ระบุว่า รายได้จากตลาดต่างประเทศจะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 รวมถึงค่าใช้จ่ายด้าน R&D เติบโตขึ้นจากการขยายไปตลาดต่างประเทศ และสูงกว่าคู่แข่ง

บริษัทอย่าง NetEase มีอัตราการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุดโดยผู้พัฒนาเกมอื่นๆ และมีการจับมือกับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง และตั้งสตูดิโอในต่างประเทศ

## Revenue breakdown by Region



## Key Metrics (Booking (\$ in mn))



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
RBLX US Equity	41.46	50.55	21.92%	24	9	3	16.14%	15.99%	N/A

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

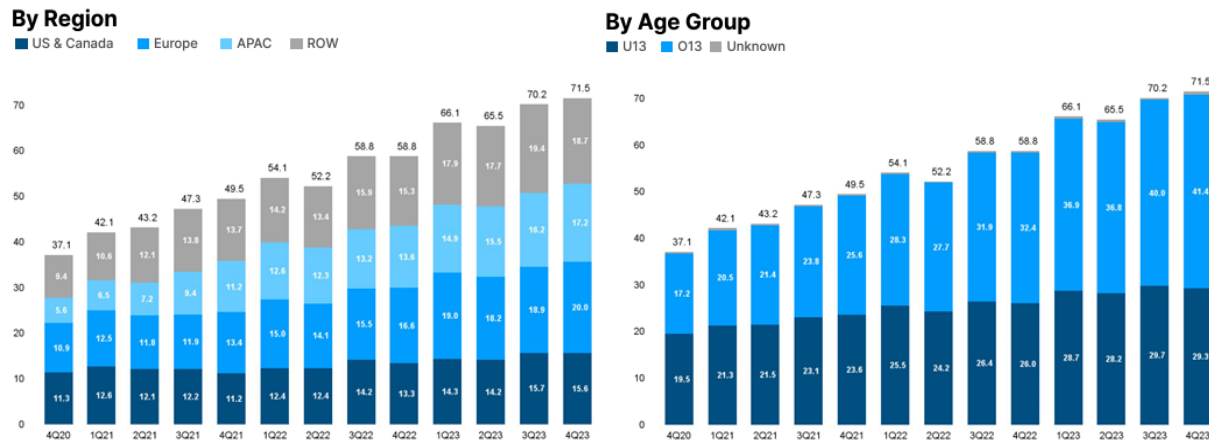
มีสัญญาณการเติบโตของยอดเติมเงินที่ทะลุ \$1 bn และโอกาสการเติบโตของแหล่งรายได้ใหม่ จากการโฆษณาภายในเกม

- Fundamental** : 1) ยอดเติมเงิน หรือ Booking ใน 4Q23 อยู่ที่ \$1.13 bn เติบโต 25% YoY 2) จำนวนผู้เล่น DAUs ใน 4Q23 อยู่ที่ 71.5 ล้านคน เติบโต 22% YoY โดยผู้เล่นในภูมิภาค US & Canada กลับมาเติบโตอีกครั้งหลังชะลอตัวในปี 2022 จากฐานสูงในปี 2021 รวมถึงภูมิภาค APAC ROW และกลุ่มผู้เล่นอายุ 13 ถึง 24 ปี มีการเติบโตแบบเร่งตัว 3) บริการ Subscription แบบรายเดือน ที่เรียกว่า Roblox Premium ได้ผลตอบรับดี โดยผู้สมัครสมาชิกจะได้รับ Robux ที่มากกว่าการเติมเงินปกติ การเข้าถึงร้านค้าพิเศษ รวมถึงส่วนลดการเติมเงินอื่นๆ 4) รายได้ของครีเอเตอร์เติบโตต่อเนื่อง โดยมีส่วนมาจากคอมมูนิตี้ออนไลน์ที่เติบโตขึ้นทั้งจำนวนผู้เล่นที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตของผู้เล่นในกลุ่มที่อายุมากกว่า 13 ปี สร้างความแข็งแกร่งให้แก่ Platform 5) นอกจากโฆษณาแบบป้ายประกาศที่เป็นภาพนิ่งแล้ว บริษัทนำเสนอระบบโฆษณาที่เรียกว่า Portal โดยจะเป็นโฆษณาที่กระจายอยู่ในเกม โดยในเดือนธันวาคม 23 ได้เริ่มเปิดใช้งานตัวโฆษณาวิดีโอของแบรนด์ต่างๆ แล้วบางส่วน แต่จะเปิดให้ใช้งานเต็มรูปแบบในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 6) Real-World Commerce ผู้เล่นสามารถเข้าสู่เว็บไซต์ต่างๆได้ผ่านโฆษณาภายในเกม ช่วยเพิ่มโอกาสปิดการขายให้แก่แบรนด์ 7) ขยายการเล่นให้ครอบคลุมอุปกรณ์ต่างๆ ทั้ง Meta Quest และ Sony PlayStation
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ารายได้ของ RBLX จะเติบโต 16.14% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากแรงหนุนของรายได้โฆษณาในช่วงครึ่งปีหลัง
- Valuation** : ปัจจุบัน RBLX เทรดที่ P/S (NTM) 6.60 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 12.06
- Risk** : โอกาสเติบโตจากกลุ่มผู้เล่นอายุ 24 ปีขึ้นไป และ ความไม่แน่นอนว่าเกมส์ที่ออกมาใหม่ๆจะยังได้รับความนิยมอยู่หรือไม่

Source : RBLX, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



## DAUs by Region and Age (mn)



การเติบโตของ DAUs ในภูมิภาค APAC และ ROW รวมถึงกลุ่มผู้เล่นอายุมากกว่า 13 ปี มีการเติบโตแบบเร่งตัว

## Roblox U.S. Premium Membership Pricing (October '23)

**Your Premium Membership**

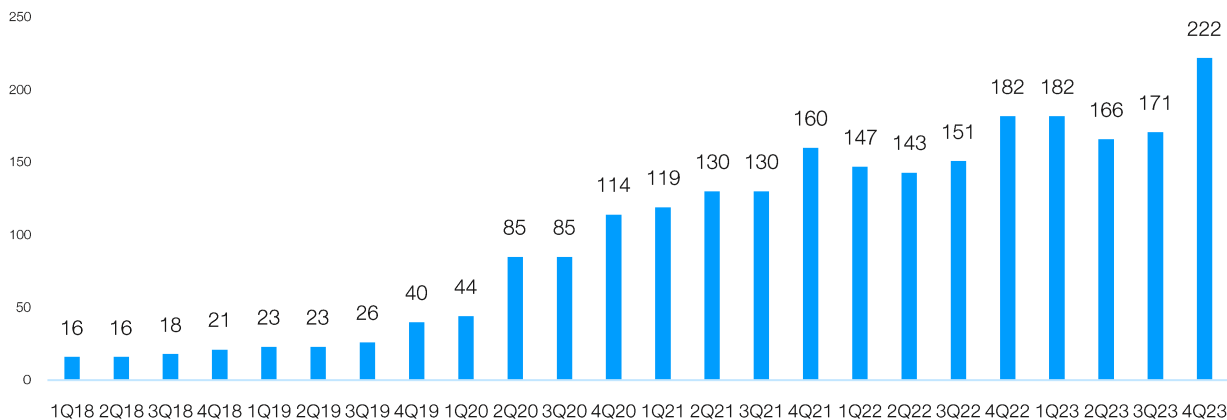
- Premium 450**: \$4.99/mo. Get 450 Robux each month.
- Premium 1000**: \$9.99/mo. Get 1000 Robux each month.
- Premium 2200**: \$19.99/mo. Get 2200 Robux each month.

**Buy Robux**

Price	Buy Robux	Subscribe and get more!
\$4.99	400	450/month
\$9.99	800	1,000/month
\$19.99	1,700	2,200/month

บริการ Subscription แบบรายเดือน ที่เรียกว่า Roblox Premium โดยผู้สมัครสมาชิกจะได้รับ Robux ที่มากกว่าการเติมเงินปกติ การเข้าถึงร้านค้าเฉพาะ ส่วนลดการเติมเงินและความสามารถในการแลกเปลี่ยน

## Developer Exchange Fees (\$ in mn)



## รายได้ของครีเอเตอร์ (Developer Exchange Fees)

จากการขายของในเกมและการมีส่วนร่วมของสมาชิก Premium มีการเติบโตเพิ่มขึ้น

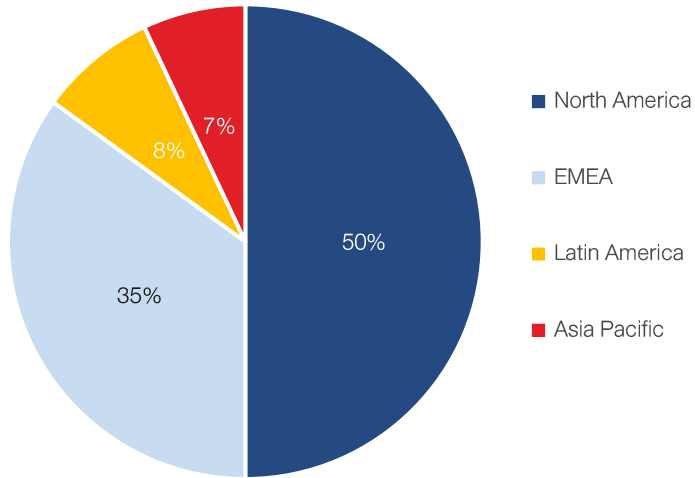
## Image Ads & Portal Ads & Home/Discover/Search Ads



บริการโฆษณาจะมีทั้งภาพนิ่ง (Image Ads) การรับชมประสบการณ์ใหม่ๆผ่านการเดินเข้าประตู (Portal Ads) และบนหน้าจอหลัก (Home/Discover/Search Ads)



Revenue By Geography



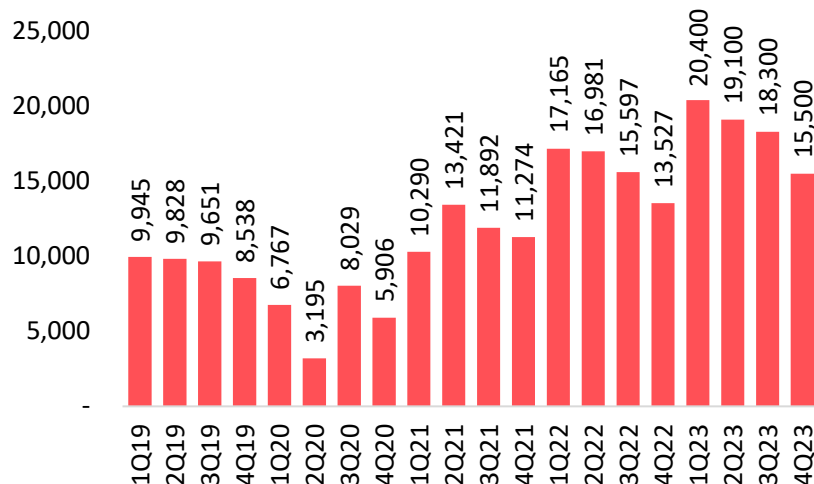
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AIRBNB INC-CLASS A	152.66	143.88	-5.75%	12	25	6	11.76%	-	32.38

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

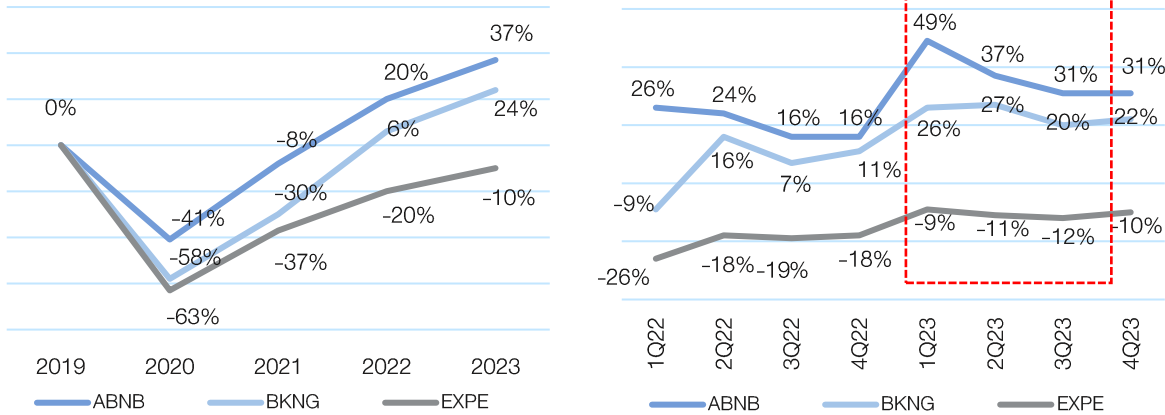
- Fundamental :** 1) จำนวนการจองห้องพัก (Night experience booked) กลับมาเติบโตเร่งตัว เป็นเติบโต 14% YoY ในปี 2023 จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ 2) เทรนด์การจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 3) Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30% 4) บริษัทได้ทำการเข้าซื้อ Gameplanner.AI ซึ่งเป็นบริษัทของผู้พัฒนา Apple's Siri ซึ่งเรามองว่า Airbnb จะนำเทคโนโลยีอย่าง Generative AI เข้ามาช่วยในการพัฒนา Apps มากขึ้น ตั้งแต่ 1H24 เป็นต้นไป
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 11.76% ใน 12 เดือนข้างหน้า แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ๆ อย่าง "Airbnb Room"
- Valuation :** ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 32.38 เท่า หรือ ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน รวมถึงค่าตัวเครื่องบินที่มีโอกาสจะสูงขึ้นในช่วง Fall

Key Metrics (Gross Booking Value \$ mn)



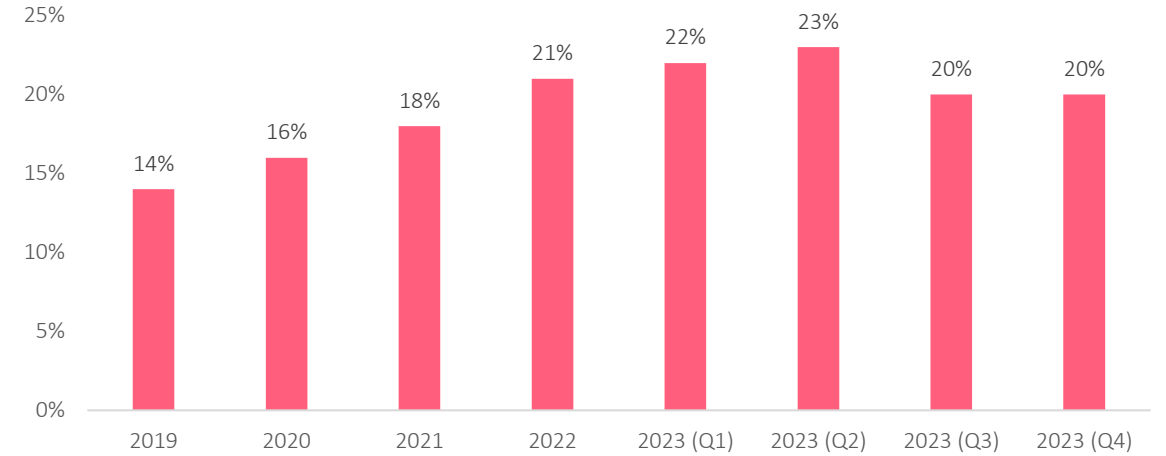
Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

## Airbnb % of long stays



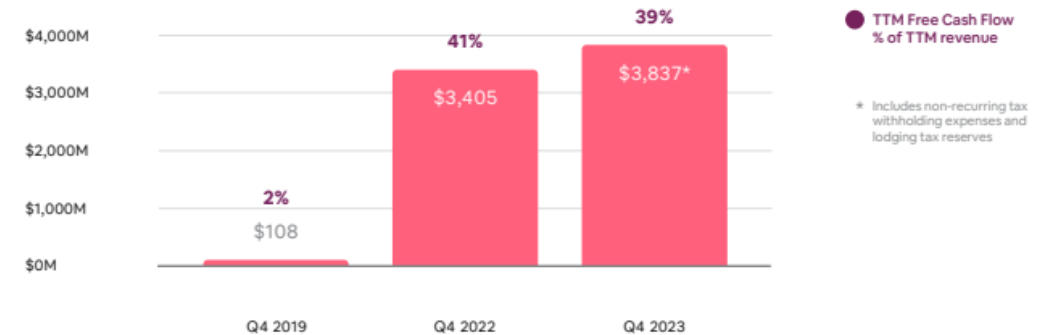
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

## The Barbie Malibu DreamHouse



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

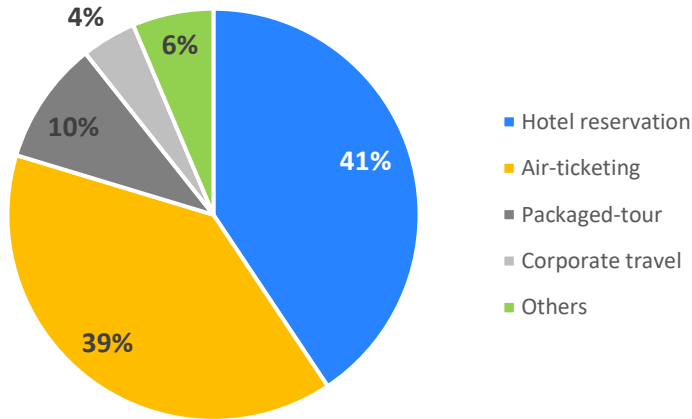
## TTM Free Cash Flow (\$M)



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



## Revenue breakdown



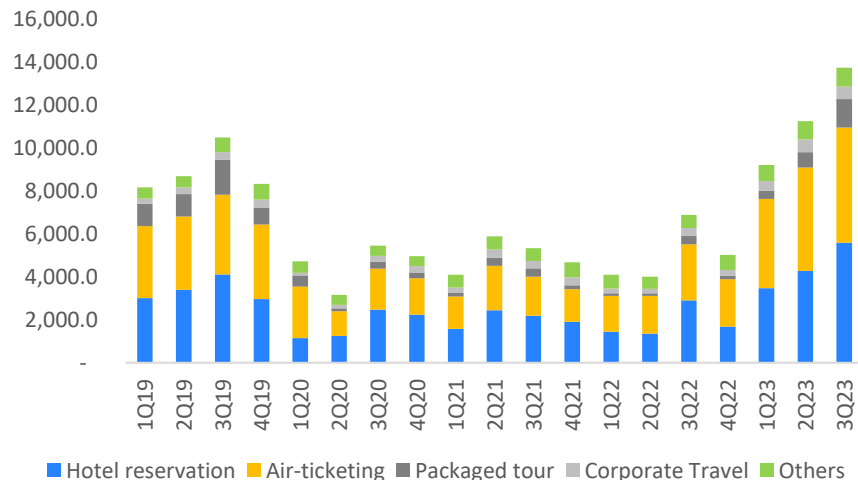
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Trip.com Group	47.34	54.25	14.60%	34	2	0	12.55%	14.17%	15.85

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

เห็นสัญญาณคนจีนออกมาท่องเที่ยวนอกประเทศมากขึ้น จาก นโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ ซึ่ง Trip.com เป็นผู้นำในด้านการจองโรงแรมและตั๋วเครื่องบิน

- Fundamental :** 1) ปี 2023 ที่ยวบยาบในประเทศจีน พื้นตัวอยู่ในระดับใกล้เคียง Pre-Covid ในขณะที่ที่ยวบยาบระหว่างประเทศยังฟื้นตัวไม่ถึง 50% จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ จำนวนเที่ยวบินที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว รวมถึงรัฐบาลจีนได้ดำเนินนโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ และสายการบินก็เริ่มกลับมาเปิดเที่ยวบินตรงไปจีนมากขึ้น 2) Trip.com เป็นผู้นำในตลาด OTA การจองโรงแรมและเที่ยวบินของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และจากการมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด ทำให้ได้เปรียบคู่แข่งด้านความหลากหลายและราคา 3) ผู้บริหารตั้งเป้าจะโฟกัสไปที่รายได้จากนอกประเทศจีนมากขึ้น โดยปัจจุบันมีรายได้เพียง 5% ของรายได้รวม เทียบกับช่วงก่อน Covid-19 ที่ 25% โดยในช่วงที่ผ่านมาบริษัทได้ทุ่มงบการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ TCOM จะเติบโต 12.55% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนออกนอกประเทศที่จะมากกว่าคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน TCOM เทรดที่ PE (NTM) 15.85 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -0.5 S.D.
- Risk :** การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด จากปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศ และการแข่งขันจากคู่แข่งใหม่อย่าง TikTok

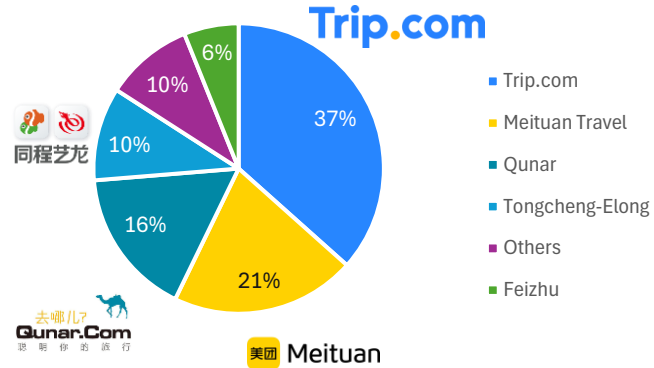
## Key Metric (Sales by Product)



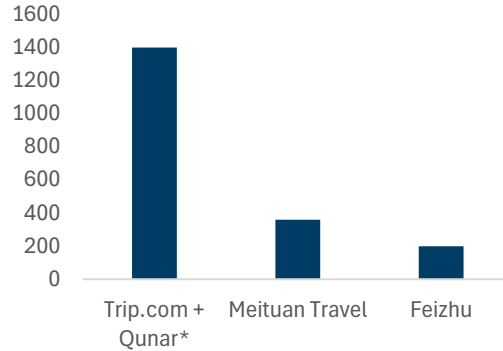
Source : TCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## China OTA Market and Hotel Supply

China OTA market share



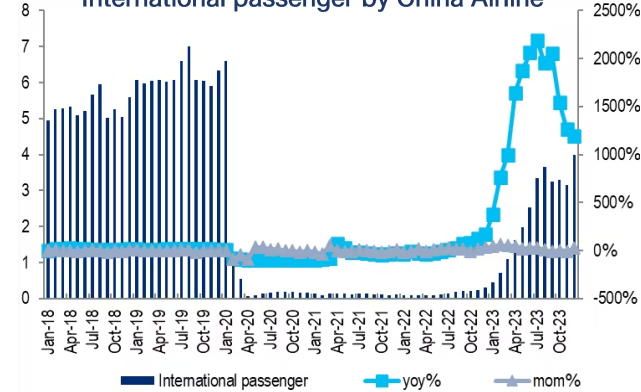
# of Hotel Supply (thousand)



Trip.com เป็นผู้นำในตลาดการจองโรงแรมและเที่ยวบินของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และยังมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด

## Visa-free policy will drive China outbound traveling in 2024

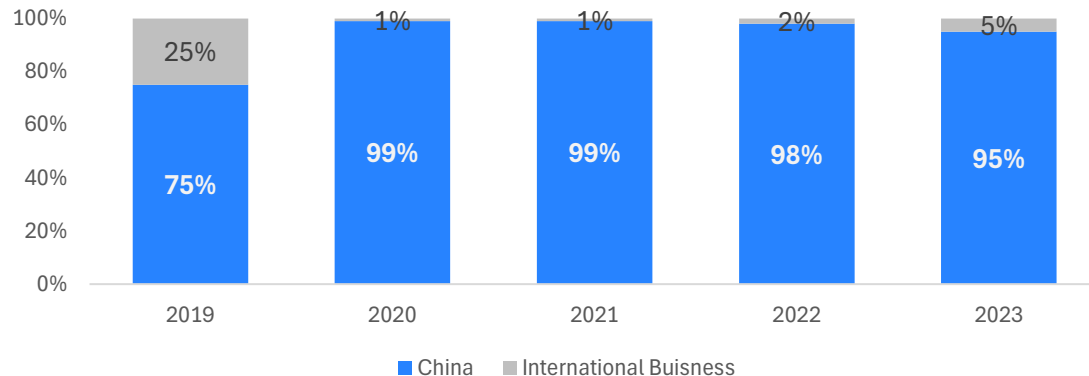
International passenger by China Airline



Date	Visa policies
23-Jul-23	China resumed the 15-day visa-free entry policies for citizens of Brunei and Singapore who holds ordinary passports and come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit.
13-Sep-23	Thailand announced visa-free entry for Chinese citizens from 25 Sep 2023 to 29 Feb 2024
24-Nov-23	From Dec 1, 2023 to Nov 30, 2024, ordinary passport holders from France, Germany, Italy, Netherlands, Spain, Malaysia who come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit for no more than 15 days can enter China without a visa.
26-Nov-23	Malaysia announced 30-day visa-free for Chinese citizens effective from 1 Dec 2023.
2-Jan-24	China and Thailand will permanently exempt each other's citizens from visas starting from March 2024.
19-Jan-24	Citizens of Irish and Swiss nationals will now be allowed to enter China without a visa. Visa-free entry will be granted for up to 15 days in the trial program, which will be in effect for one year.
25-Jan-24	Starting from Feb 9, 2024 (Lunar New Year's Eve), ordinary passport holders from China and Singapore can enter both countries visa-free to engage in private matters such as tourism, family visits, and business, and their stay shall not exceed 30 days.

จำนวนคนจีนที่บินออกนอกประเทศคิดเป็นไม่ถึง 50% ของช่วงก่อนเกิดโควิด จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน เที่ยวบินที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก

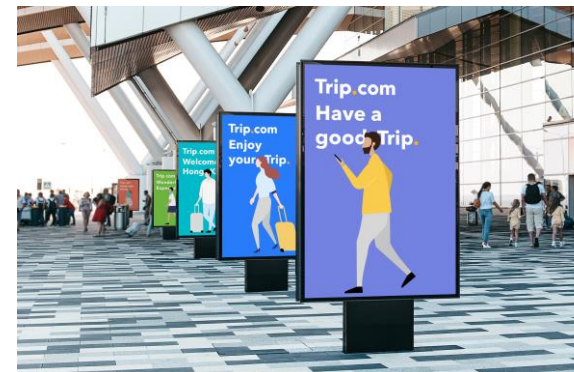
## Focus International Business in next 3-5 years



ผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่รายได้นอกจีน

ซึ่งมีเป้าหมายว่าส่วนธุรกิจดังกล่าวจะถึงจุดคุ้มทุนใน 3-5 ปี

## Focus on International Brand Awareness



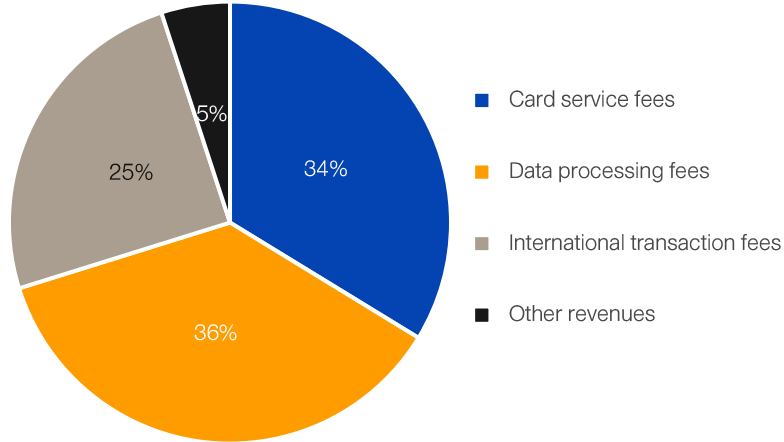
บริษัทได้ทุ่มงบการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์

\*Qunar ถือหุ้นใหญ่โดย Trip.com

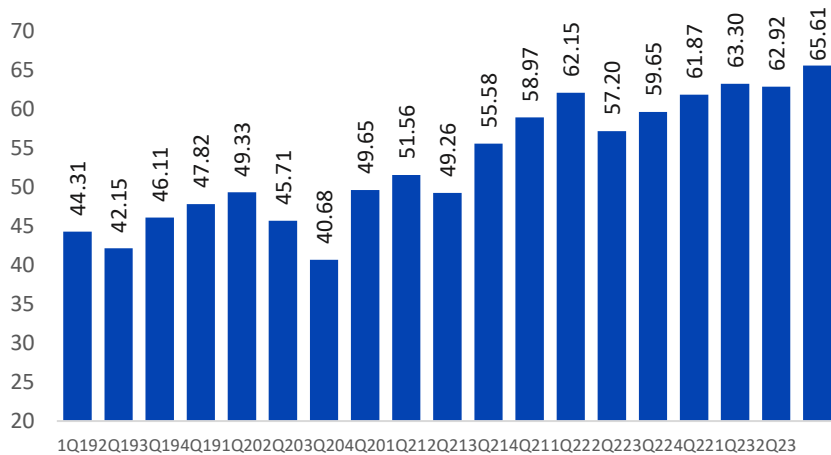




## Revenue breakdown



## Key Metrics (Total Transaction value in \$ bn)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
VISA INC-CLASS A SHARES	283.60	301.82	6.43%	39	8	0	10.29%	10.57%	28.36

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental :** 1) Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี 2) รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองในฝั่งเอเชียเป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY 3) Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆอย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้ 4) ถึงแม้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตร Visa จะเริ่มชะลอลง แต่บริษัทจะได้รายได้จาก Value-Added Services (VAS) ซึ่งเป็นผลทำให้รายได้ยังเติบโตดีกว่ายอดการใช้จ่าย
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ V จะเติบโต 10.57% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าจากการมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของ Value Added Services
- **Valuation :** ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 28.36 เท่า หรือ -1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk :** Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Source : V, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



Visa's Network Effect

Partner with Coinbase to issue Crypto Currency debit card



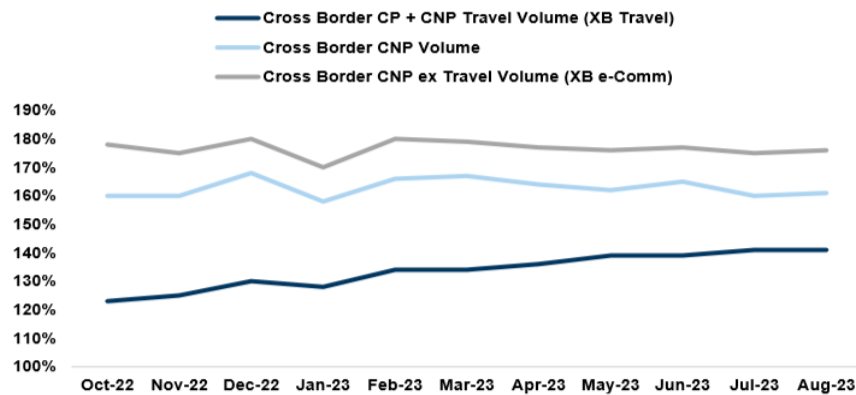
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน



มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้

Visa Growth vs 4Yr ago period

Visa Spends \$1 Billion For Pismo



รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY



Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล



# DAOL

## 다음

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT  
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL  
PARTNER



*'DAOL, your lifetime financial partner'*



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th



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



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



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

