



# DAOL SEC

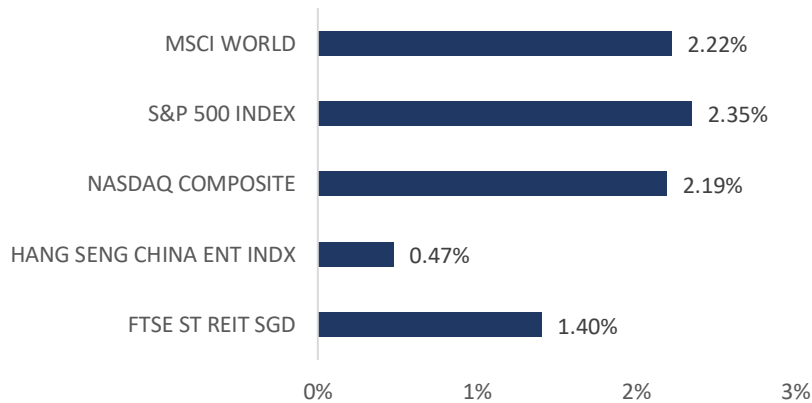
## DAOL Smart Foreign Idea

3 - 7 July 2023

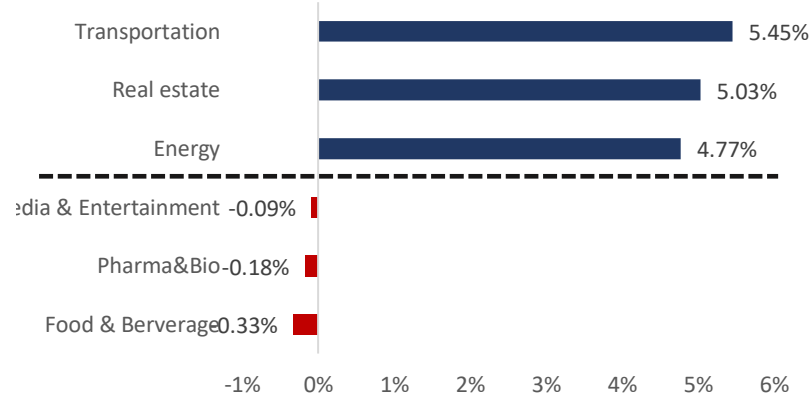
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performance (WoW)



## Industry Performance (WoW)



## Weekly Top Gainers

Stock	Price	1W % Change
Unity Software Inc.	43.42	15.88%
Luminar Technologies, Inc.	6.88	9.73%
ON Semiconductor Corporation	94.58	8.07%

- U : เปิดตัว New AI Marketplace ใช้พลังของ AI ช่วยสร้างสรรค์และพัฒนาเกม

## Weekly Top Loser

Stock	Price	1W % Change
Micron Technology, Inc.	63.11	-3.32%
Alphabet Inc.	119.7	-2.16%
JD.com, Inc.	34.13	-2.12%

- MU : กังวลในประเด็นรายได้จากจีนราว 20% จะได้รับผลกระทบจากการควบคุมของจีน

## Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 2.35 %
  - ถือเป็นครั้งปีที่ตลาดให้ผลตอบแทนดี โดยดัชนี Nasdaq และ S&P500 ให้ผลตอบแทน YTD 31.73% และ 15.91% ตามลำดับ
  - ในช่วงต้นปี ตลาดกังวลเรื่องเงินเฟ้อ และการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED รวมถึงวิกฤตธนาคาร หลังจากนั้นความกังวลดังกล่าวค่อยๆ ลดลง เศรษฐกิจที่ Resilient และความคาดหวังจะเห็น Soft landing
  - ตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัวอยู่ในทิศทางที่ดี ทั้งตัวเลขเงินเฟ้อ รายได้ภาคเอกชน ตัวเลขการจ้างงาน และความเชื่อมั่นผู้บริโภค
  - หุ้น Apple ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ และมีมูลค่าตลาดทะลุ 3 ล้านล้านดอลลาร์
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 0.47%
  - ตัวเลข PMI อยู่ที่ 49.0 เพิ่มขึ้นจาก 48.8 ในเดือนก่อนหน้า เท่ากับที่ตลาดคาด ในขณะที่ nonmanufacturing PMI อยู่ที่ 53.2 ลดลงจาก 54.5 ในเดือนก่อนหน้า แสดงถึงภาคการผลิตที่ยังถูกกดดัน ในขณะที่ภาคบริการฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอลง
  - ยอดการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล Dragon Boat Festival ฟื้นตัว 89.1% YoY แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนโควิด 22.8%

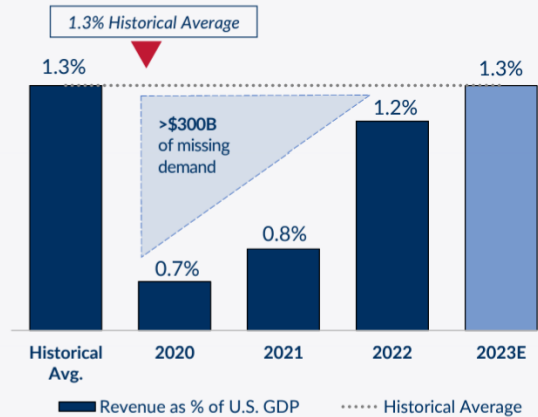
Source : Bloomberg as of 30 June 2023, Seeking Alpha

# What Happened Last Week ?

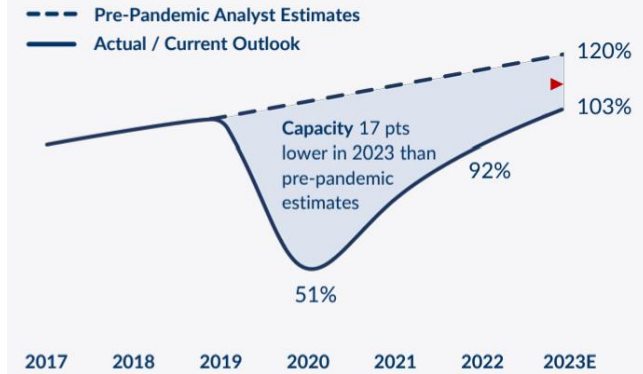
## Delta Air lines จัดงาน “Delta Beyond” พบนักลงทุน โดยมี มุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรม และปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโต

- ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรม และเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง จากกำลังซื้อที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้ารายได้สูง และแนวโน้มการใช้จ่ายด้านประสบการณ์ที่สูงขึ้น
- มุ่งเน้นสร้างประสบการณ์ที่ดีให้แก่ลูกค้า และเจาะตลาด Premium มากขึ้น ตลอดจนความร่วมมือกับ Partner ด้วยโปรแกรม Loyalty ต่างๆ
- ปรับเป้าหมายการเติบโตขึ้น โดยใน 2Q23 เป้ารายได้จะเติบโต 17-18% จากเดิม 15-17% และทั้งปี 2023 คาดว่าจะเติบโต 17-20% จากเดิม 15-20% โดยจะมีกำไรต่อหุ้นที่ \$6
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว คาดจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง และในระยะยาวยังคงเป็น Mega trend ตามพฤติกรรมของ ผู้บริโภคที่ให้คุณค่าด้านประสบการณ์เพิ่มขึ้น

**Air Travel Revenue Returning to Long-Term Trend**  
Industry Revenue to, from and within U.S. as % of GDP

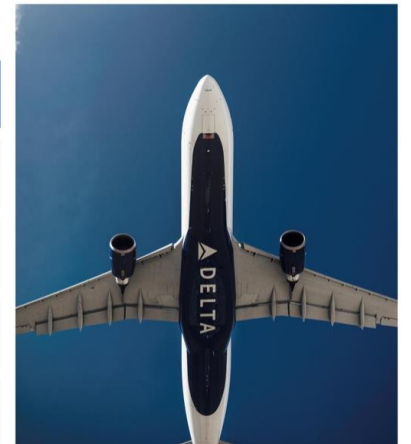


**Industry Capacity**  
as a % of 2019



## Raising 2023 Outlook & Reiterating 2024 Targets

	Updating 2023 Guidance	Reiterating 2024 Targets
	Prior Guidance	
	2023E	2024E
Operating Margin	Top End 10% - 12%	13% - 15%
Earnings Per Share	Top End \$5 - \$6	>\$7
Free Cash Flow	\$3B >\$2B	>\$4B
ROIC	>13% Low Double-Digits	Mid-Teens



Source : Delta Air Lines

## Unity เปิดตัว New AI Marketplace ใช้พลังของ AI ช่วยสร้างสรรค์และพัฒนาเกม

- Unity เปิดตัว New AI Marketplace ซึ่งใช้ AI ช่วยสร้างสรรค์และพัฒนาเกม โดยครอบคลุมตั้งแต่
  - Generative AI solutions – ช่วยในการสร้าง Asset
  - AI/ML Integration solutions – ช่วยในการทำ Workflow และเชื่อมต่อกับ AI vendors
  - Behavior AI solutions – ช่วยในการสร้างพฤติกรรมของตัวละครและอื่นๆ
- Unity ถือเป็นหนึ่งในผู้เล่นที่จะได้ประโยชน์การนำ Generative AI มาใช้เพื่อเพิ่มคุณค่าให้กับลูกค้า แต่ภาพการแข่งขันยังไม่ชัดเจนว่า Unity จะสามารถเป็นผู้ชนะได้หรือไม่ ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมากกว่า 60% ในปีนี้ โดยเฉพาะหลัง Apple เปิดตัวแว่น Vision Pro ในขณะที่ผลการดำเนินงานยังคงขาดทุนอยู่ จึงต้องลงทุนด้วยความระมัดระวัง



### Generative AI

This is an exciting new class of tooling that helps you generate new content. Use it to quickly make variants of your artwork, create character dialogue, and much more.



### AI/ML integration

These integrations act as a middle point between Unity and popular AI systems like Open AI. Get SDK access to a growing catalog of helpers and workflow accelerators.



### Behavior AI

This is a group of tools to help you build simulated behavior for in-game non-player elements like characters and vehicles.

43.42 USD

+ ติดตาม

+16.50 (61.29%) ↑ ดัชนีถึงปัจจุบัน

ปิด: 30 มิ.ย. 19:59 GMT-4 • ชั่วจำกัดความรับผิดชอบ

หลังเวลาซื้อขาย 43.63 +0.21 (0.48%)

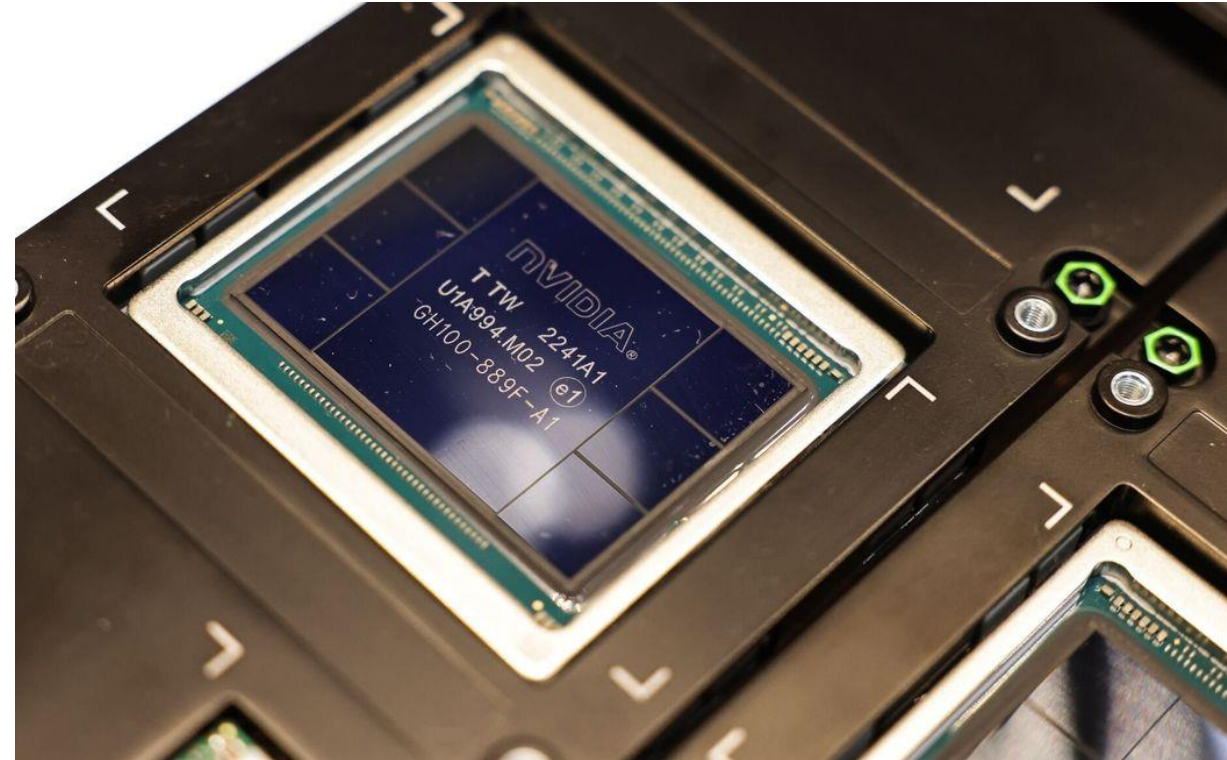
1 วัน | 5 วัน | 1 เดือน | 6 เดือน | YTD | 1 ปี | 5 ปี | สูงสุด



Source : Unity

## สหรัฐฯ เตรียมเพิ่มมาตรการควบคุมการส่งออก AI Chip ไปจีน โดยเฉพาะ Chip ของ Nvidia

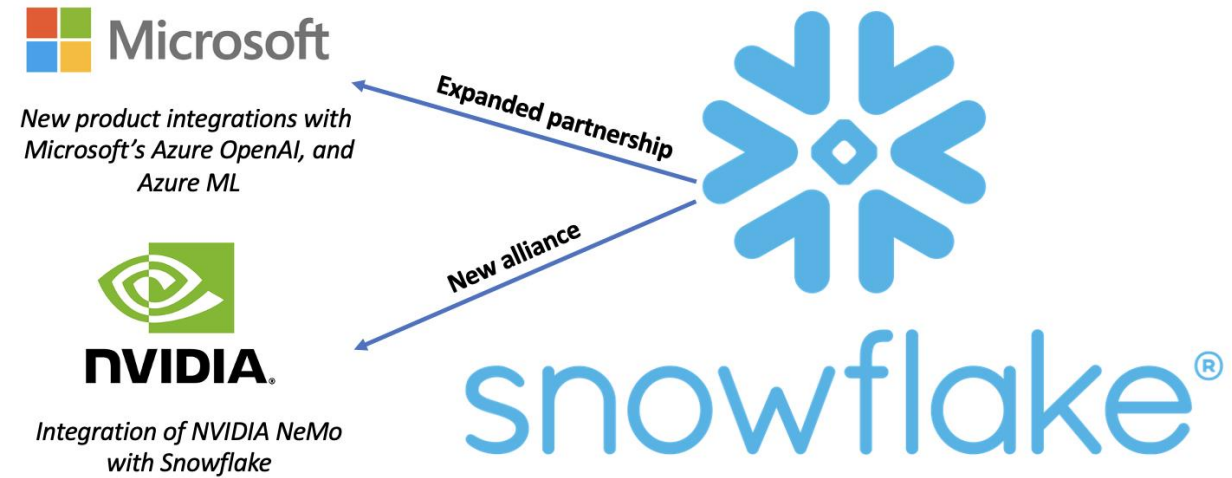
- ทางสหรัฐฯ ได้เตรียมสั่งห้ามส่ง Chip ซึ่งเกี่ยวข้องกับ AI ไปจีนเพิ่มเติม โดยอ้างเหตุผลด้านความมั่นคง หลังจากได้เคยออกมาตรการห้ามส่ง Chip ที่มีเทคโนโลยีสูงไปยังจีนตั้งแต่เดือนตุลาคมปีก่อน
- ก่อนหน้านี้ Nvidia ได้ออก GPU สำหรับ Data Center รุ่นใหม่ภายใต้ชื่อ A800 เพื่อใช้งานแทน A100 ที่ติดกฎเกณฑ์ห้ามส่งออกตามที่ทางการสหรัฐฯ กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม การออกมาตรการควบคุมเพิ่มเติมครั้งนี้จะครอบคลุม Nvidia A800 ด้วย และจะไม่สามารถส่งออก Chip ดังกล่าวไปจีนได้หากไม่ได้รับการอนุญาต
- ในขณะที่ Micron ซึ่งเพิ่งประกาศงบออกมา มีความกังวลในประเด็นรายได้จากจีนราว 20% จะได้รับผลกระทบจากการควบคุมของจีน
- เรามองว่าประเด็นดังกล่าวตลาดได้ Price in แล้ว ในระยะยาวอุตสาหกรรมด้าน AI ของจีนยังคงมีความเสี่ยง เพราะการพัฒนา Chip ขั้นสูง ต้องอาศัย Supply chain ซึ่งมีความซับซ้อนสูงมาก
- สำหรับ Nvidia ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาก ตามความคาดหวังการเติบโตในระดับสูง เราจึงแนะนำหุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์รองลงมา ซึ่งราคายังปรับตัวขึ้นไม่มากอย่าง ASML และ Amazon



Source :WSJ

## Snowflake จัดงาน Snowflake Summit 2023 ประกาศความร่วมมือเพิ่มเติมกับ Microsoft และ Nvidia

- Snowflake ได้ประกาศความร่วมมือกับ Microsoft ในการเชื่อมต่อระหว่าง Snowflake Data Cloud และ Azure ML และให้ลูกค้า Snowflake สามารถเข้าถึงการใช้งาน Azure OpenAI พร้อมทั้งปรับปรุงให้การนำ Data ต่างๆ ไปใช้งานบน software ของ Microsoft อย่าง Power Apps & Automate และ Power BI มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- Snowflake ยังได้ประกาศความร่วมมือกับ Nvidia ในการให้ลูกค้าซึ่งมีข้อมูลอยู่บน Snowflake สามารถสร้าง AI Application บน NVIDIA NeMo เพื่อให้สามารถสร้าง Large language models (LLMs) ของตนเอง โดยไม่ต้องกลัวข้อมูลรั่วไหลด้วย data security ของ Snowflake



Source : SNOW

## Catalyst watch

- 3 Jul : รายงานการส่งมอบรถยนต์ประจำเดือนของ NIO (NIO) Li Auto (LI) และ XPeng (XPEV) และประจำไตรมาสของ Tesla (TSLA) และ Rivian Automotive (RIVN)
- 4 Jul : -
- 5 Jul : -
- 6 Jul : -
- 7 Jul : -

Source: Bloomberg as of 30 June 2023, Seeking Alpha

Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended price	Recommended Date	Return Since Recommended Date
				Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E			
MICROSOFT CORP	340.54	347.83	2.14%	52	6	1	9.53%	13.30%	32.15	244.51	30/1/2023	39.27%
ASML HOLDING NV	724.75	759.20	4.75%	31	10	1	37.24%	11.49%	35.71	650.31	30/1/2023	11.45%
VISA INC-CLASS A SHARES	237.48	267.78	12.76%	40	5	1	10.28%	10.78%	26.21	229.44	6/2/2023	3.50%
AMAZON.COM INC	130.36	143.11	9.78%	60	3	1	9.36%	165.29%	43.59	116.77	22/5/2023	11.64%
NETFLIX INC	440.49	406.55	-7.71%	28	24	4	9.17%	29.19%	35.74	400.36	5/6/2023	10.02%
MEITUAN-CLASS B	122.3	197.88	61.80%	59	2	1	19.24%	40.05%	40.11	127.10	12/6/2023	-3.78%
PDD HOLDINGS INC	69.14	105.02	51.90%	53	3	-	23.45%	-7.70%	16.63	76.09	12/6/2023	-9.13%
SHOPIFY INC - CLASS A	64.60	63.43	-1.81%	19	28	4	18.26%	1437.57%	140.05	65.00	19/6/2023	-0.62%
ALIBABA GROUP HOLDING	83.35	137.88	65.43%	49	7	-	3.47%	2.68%	10.21	105.45	13/2/2023	-20.96%
YUM CHINA HOLDINGS INC	56.5	73.30	29.73%	28	3	2	20.32%	50.99%	24.78	60.43	20/3/2023	-6.50%
BYD CO LTD-H	250.00	346.07	38.43%	34	2	-	-41.98%	13.08%	28.50		3/7/2023	

Moderate Risk

Higher Risk

Highest Risk

 Microsoft  ASML  VISA	 amazon  NETFLIX	 Pinduoduo  Meituan  BYD  shopify
---------------------------------------	---------------------------	--

### Action

- ทำการ Switching หุ้น BYD แทน BABA
- ขาย YUMC เพื่อถือเงินสดเพิ่ม

### Comment

- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 9 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% โดยประกอบด้วย หุ้นขนาดใหญ่คุณภาพสูงอย่าง NFLX V หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML MSFT หุ้นกลุ่ม E-commerce อย่าง SHOP PDD AMZN และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอย่าง Meituan BYD

Source: Bloomberg as of 30 June 2023, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus



## Recommendation & Strategy

### มุมมองระยะสั้น

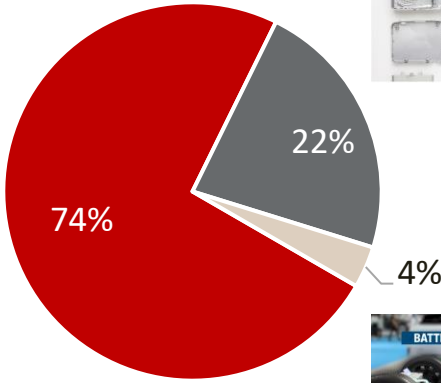
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดี ตัวเลขเศรษฐกิจส่วนใหญ่แสดงถึงภาพเศรษฐกิจที่ Resilient และความคาดหวังจะเห็น Soft landing ในขณะที่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง คาดว่า จะเห็นการกระจายตัวไปยังหุ้นกลุ่ม Non-tech และหุ้นขนาดกลาง-เล็ก มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ตลาดปรับตัวขึ้นต่อได้ อย่างไรก็ตามราคาหุ้นยังถือว่าอยู่ในระดับที่แพง หากเทียบกับผลตอบแทนจากพันธบัตร จึงต้องเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวและลงทุนด้วยความระมัดระวัง
- ตลาดหุ้นจีน ถูกกดดันในระยะสั้น ทั้งจากความกังวลการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด และความเสี่ยงด้าน Geopolitics ตลาดคาดหวังจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลจีน เพิ่มเติม หลังเริ่มเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เรามองว่า Downside มีไม่มาก เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ไม่แพง
- ทำการ Switching หุ้น BYD แทน BABA และขาย YUMC เพื่อถือเงินสดเพิ่ม
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 9 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% โดยประกอบด้วย หุ้นขนาดใหญ่คุณภาพสูงอย่าง NFLX V หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML MSFT หุ้นกลุ่ม E-commerce อย่าง SHOP PDD AMZN และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอย่าง Meituan BYD

### มุมมองระยะกลาง-ยาว

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

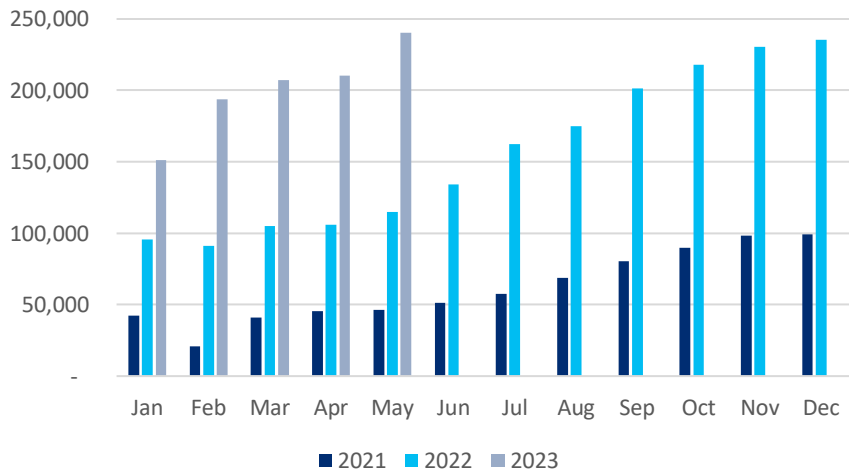
# New Top Picks

Revenue breakdown



■ Auto ■ Handset ■ Battery

Key Metric (Monthly sales)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
BYD CO LTD-H	250.00	346.07	37.99%	34	2	-	33.85%	28.37%	28.57

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

อุตสาหกรรม EV จีนอยู่ในช่วงเติบโตสูง ต้นทุน Lithium carbonate ที่ปรับตัวลดลง จะช่วยประคองอัตรากำไร การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี

- **Fundamental** : 1) อุตสาหกรรม EV จีนอยู่ในช่วงเติบโต ปัจจุบัน NEV penetration rate 12% (สิ้นปี 2022) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งทางการจีนได้ขยายนโยบายยกเว้นภาษี 30,000 RMB ให้แก่รถยนต์ NEV ที่ราคาต่ำกว่า RMB 300k ซึ่งรถยนต์เกือบทั้งหมดของ BYD ทั้งที่เป็น BEV และ PHEV อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าว 2) ตั้งเป้าส่งมอบรถยนต์ปีนี้ 3 ล้านคัน คิดเป็นการเติบโต 66% YoY โดยราคาขายเฉลี่ยต่อคันอยู่ที่ RMB 148.6k เพิ่มขึ้น 0.2% YoY จากการขายรุ่นที่มีราคาสูงเพิ่มขึ้น 3) ราคา Lithium carbonate ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของแบตเตอรี่ (ประมาณ 50% ต้นทุนแบตเตอรี่) ปรับตัวลงกว่า 50% จากปลายปี 2022 ช่วยชดเชยอัตรากำไรที่อาจลดลงจากการเร่งลงทุน 4) การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี (มียอดขายอันดับ 1 ของรถ EV ในประเทศไทย อิสราเอล และออสเตรเลีย) จากจุดเด่นด้านความคุ้มค่า
- **Market expectation** : : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 33.85% และ 28.37% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ากำไรอาจเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากต้นทุน Lithium carbonate ที่ลดลง และการประหยัดต่อขนาด
- **Valuation** : ปัจจุบัน BYD ซื้อขายที่ PE (NTM) 28.57 เท่า เทียบกับการเติบโตของกำไรที่ 28% ถือว่าอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล
- **Risk** : การแข่งขันด้านราคาในอุตสาหกรรม

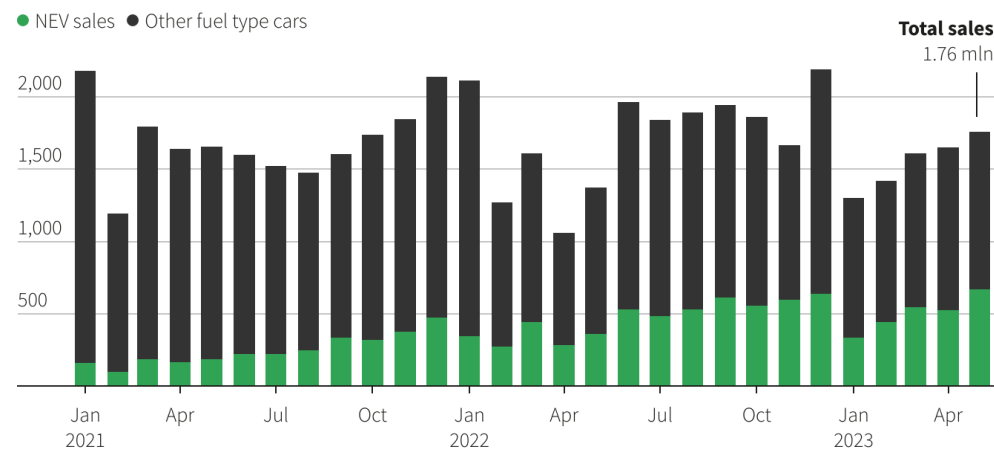
Source : 1211, Seeking alpha, Bloomberg as of 29 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

China extend NEV purchase tax

Year	Purchase Price	Purchase Tax
2023-2025	Below RMB 300,000	RMB 30,000 exempt
2026-2027	Below RMB 300,000	RMB 15,000 exempt, 5% for the remaining amount
2028 onwards	All NEVs	10%

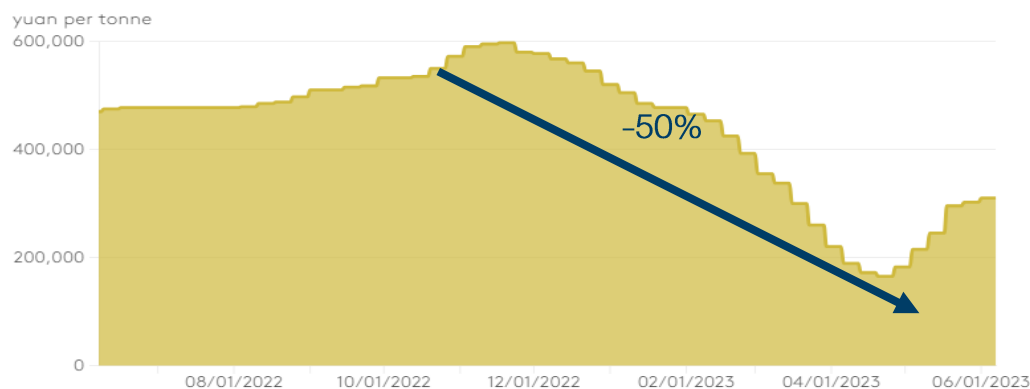
ทางการจีนได้ขยายนโยบายยกเว้นภาษี 30,000 RMB ให้แก่รถยนต์ NEV ราคาไม่เกิน 300,000 RMB ซึ่งรถยนต์เกือบทั้งหมดของ BYD ทั้งที่เป็น BEV และ PHEV อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าว

NEV penetration rate



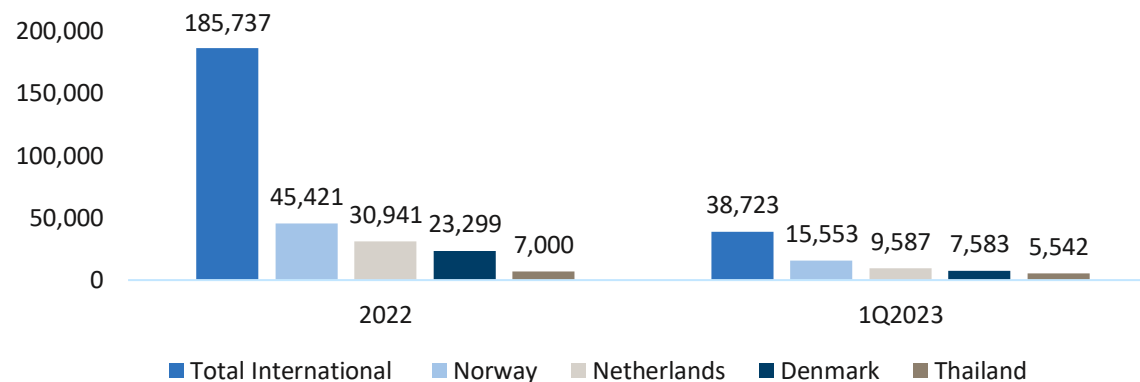
ปัจจุบัน NEV penetration rate 12% (สิ้นปี 2022) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

China's battery grade lithium carbonate prices



ราคา Lithium carbonate ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของแบตเตอรี่ (ประมาณ 50% ต้นทุนแบตเตอรี่) ปรับตัวลงกว่า 50% จากปลายปี 2022

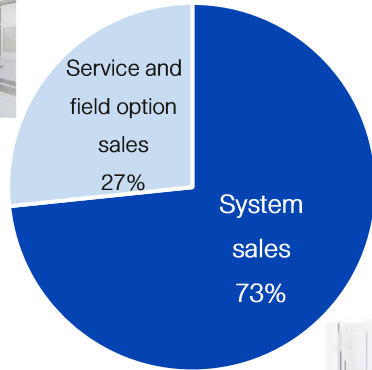
BYD International car sales



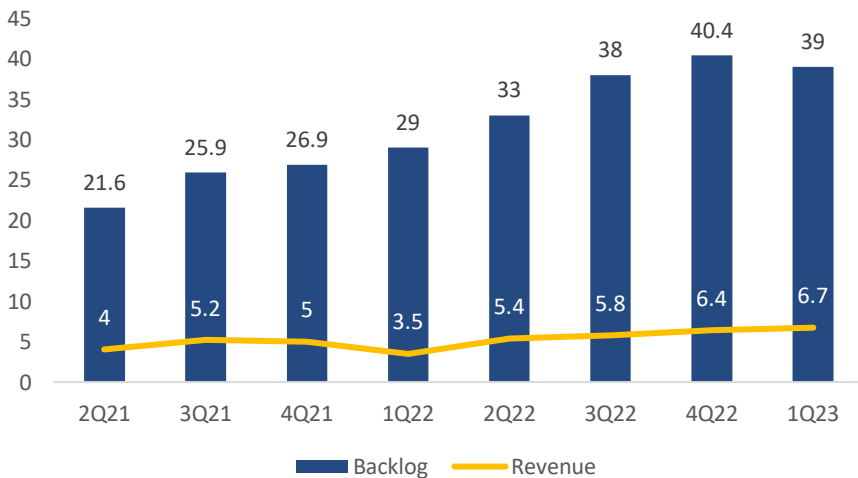
การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี จากจุดเด่นด้านความคุ้มค่า (มียอดขายอันดับ 1 ของรถ EV ในประเทศไทย อิสราเอล และออสเตรเลีย)

# Top Picks

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Backlog)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ASML HOLDING NV	715.86	794.67	11.01%	33	9	1	27.24%	22.67%	35.96

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

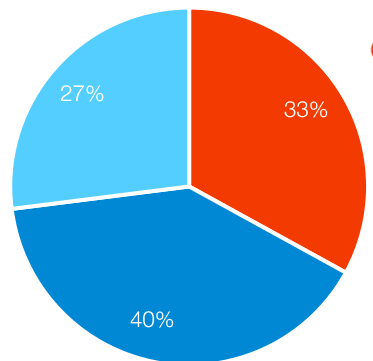
หนึ่งในผู้เล่นที่จะได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนด้าน Generative AI ด้วยอุตสาหกรรมที่มีความซับซ้อนสูง ต้องอาศัย Know how และเครือข่าย Supply chain เฉพาะด้าน จึงมีผู้เล่นน้อยราย แข่งขันต่ำ สะท้อนจากยอด Backlog ที่แข็งแกร่งเติมกำลังการผลิต สามารถทยอยส่งมอบและรับรู้รายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า

- Fundamental :** 1) อุตสาหกรรม Semiconductor ขึ้นสูงเป็นตลาดที่มีผู้เล่นน้อยราย การแข่งขันต่ำ อัตรากำไรดี ต้องสะสม Know how จากการวิจัยและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงต้องใช้ชิ้นส่วนที่มีความซับซ้อนสูงจาก Supply chain เฉพาะทางจำนวนมาก ซึ่ง ASML ถือเป็นผู้นำในการผลิต lithography system 2) การมาของ Generative AI ส่งผลให้เกิดการเร่งลงทุนในอุปกรณ์เพื่อ Train & Deploy AI ซึ่งจะช่วยให้ยอด Booking กลับมาเติบโต ซึ่งบริษัทได้ตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตอีก 80-90 เครื่อง หรือ 2 เท่าจากปัจจุบัน ภายในปี 2025 3) Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส ด้วยเหตุนี้ทำให้เรามองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ
- Market expectation :** ตลาดยังมีความกังวลในยอด Booking ที่ชะลอตัวลง แต่เราเชื่อว่ายอด Booking จะค่อยๆฟื้นตัวขึ้น ตามการเร่งลงทุนด้าน Generative AI
- Valuation :** ปัจจุบัน ASML ซื้อขายที่ P/E (NTM) 35.96 เท่า หรือ 0.5 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย โดยหากเทียบกับการเติบโตของ EPS growth (FY23) ที่ 22.24% ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- Risk :** การขยายกำลังการผลิตที่อาจล่าช้ากว่าแผน และกฎระเบียบการส่งเครื่องจักรไปยังประเทศจีนที่เข้มงวดขึ้น

Source : ASML, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown

Windows



Office 365

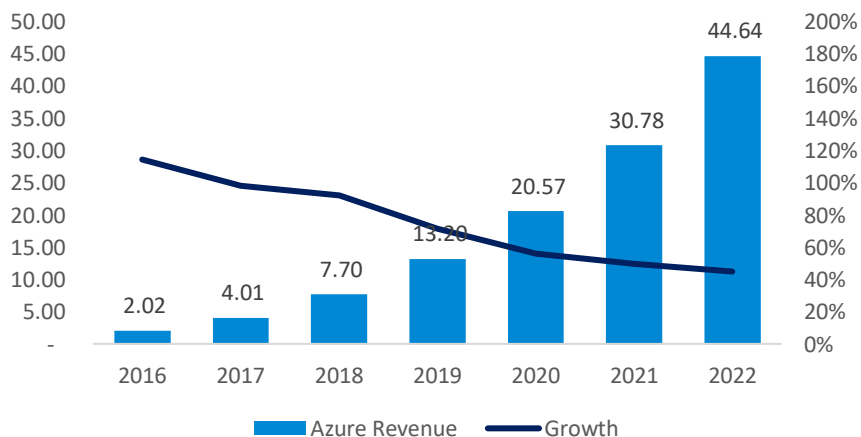
Productivity and Business Process

Intelligent Cloud

Productivity and Business Process

Azure

## Key Metrics (Azure Revenue)



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

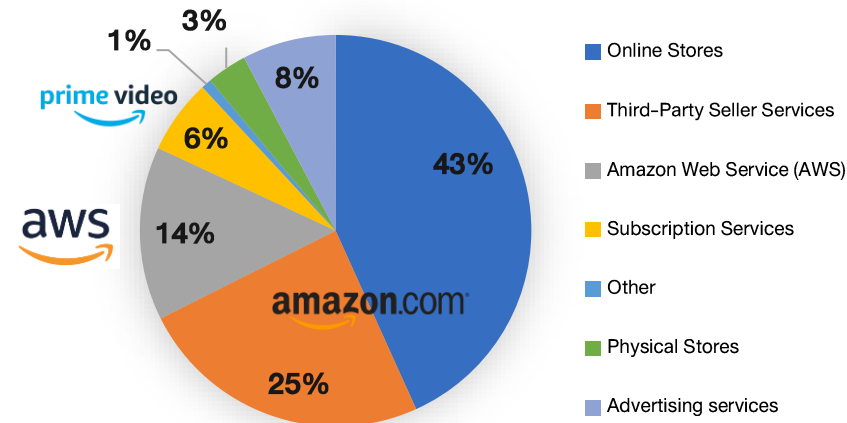
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้ส่วนใหญ่ของ Microsoft มีความผันผวนต่ำ จากการเป็น Subscription Model ส่วนธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ดี และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด การลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem ช่วยเพิ่ม Value ให้กับลูกค้า ในช่วงเดือนที่ผ่านมาเองเราก็มองเห็นการนำ 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 13.04% 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) 30.92 เท่า ที่ค่าเฉลี่ยในอดีต . อย่างไรก็ตามหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้า ที่ 13.04% ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- Risk :** มักถูกเพ่งเล็งจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาด (Antitrust Law) และการชะลอตัวของธุรกิจ PC ในระยะสั้น

Source : MSFT, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown



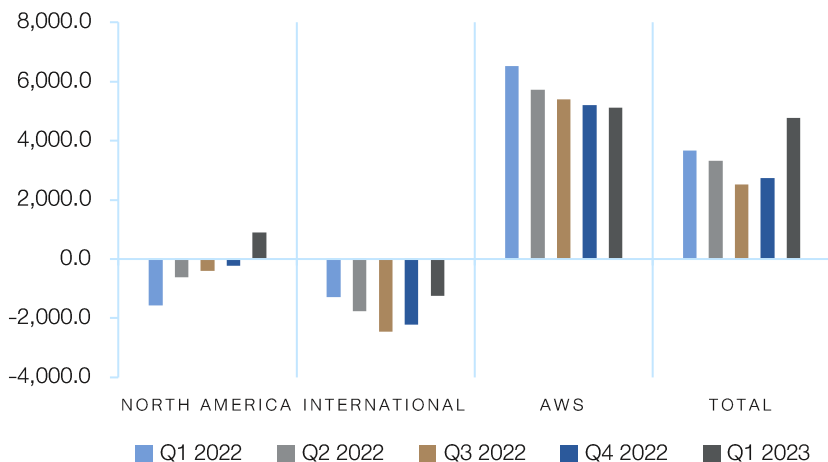
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
AMAZON.COM INC	123.43	138.23	11.99%	60	2	1	9.15%	335.09%	38.78

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental** : 1) เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของส่วนธุรกิจ E-commerce จากตัวเลขดาวน์โหลด App ยอดผู้ใช้งานรายเดือนและจำนวนชั่วโมงการใช้งานของเดือน เม.ย. ที่เพิ่มขึ้นเทียบกับปีที่ผ่านมา 2) อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา 3) ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ถึง 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม จึงยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก
- **Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้ (สิ้นสุด Dec 23) วัที่ 9.15% และ กำไรต่อหุ้นจะพลิกจากขาดทุนมาอยู่ที่ \$1.53
- **Valuation** : ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 38.78 และ P/S (NTM) ที่ 2.16 ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- **Risk** : การชะลอตัวของธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

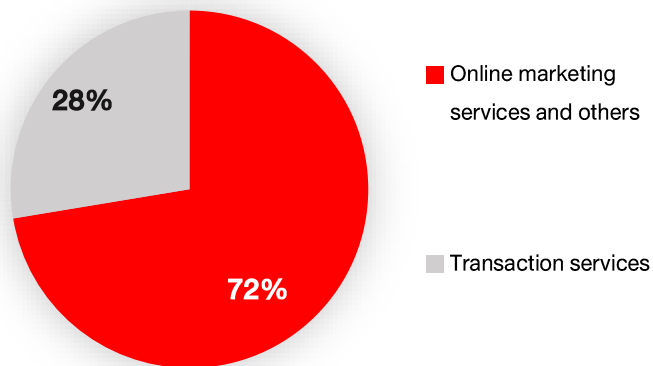
## Key Metrics (Operating Income)



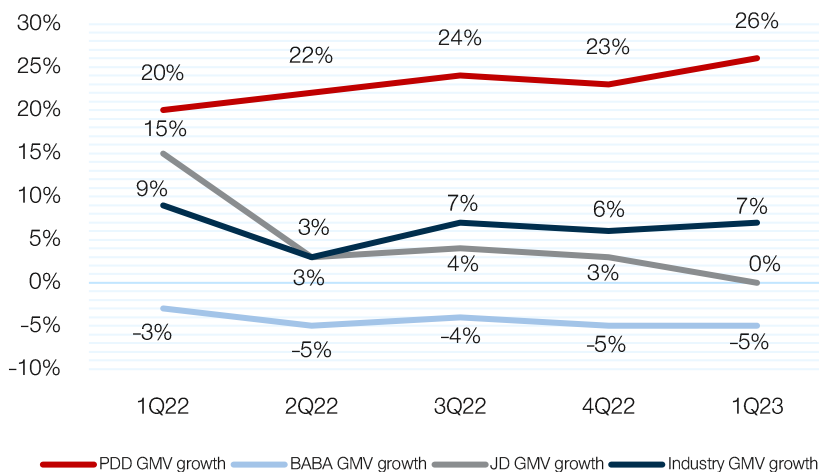
Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months



## Revenue breakdown



## Key Metrics (GMV Growth)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
PDD HOLDINGS INC	76.1	106.34	39.74%	53	3	-	28.97%	8.17%	18.06

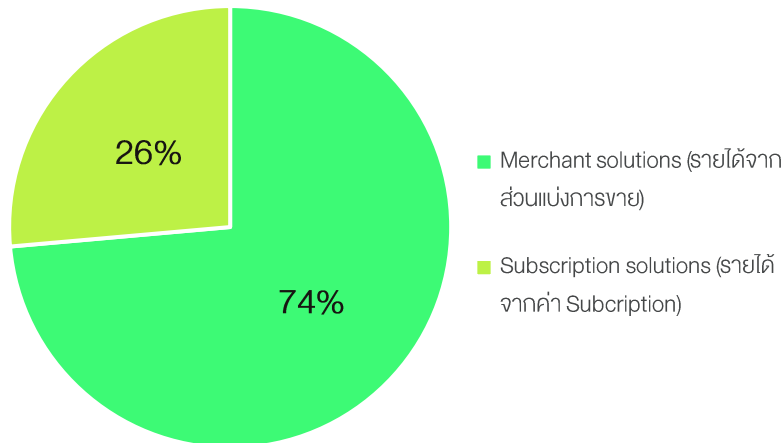
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

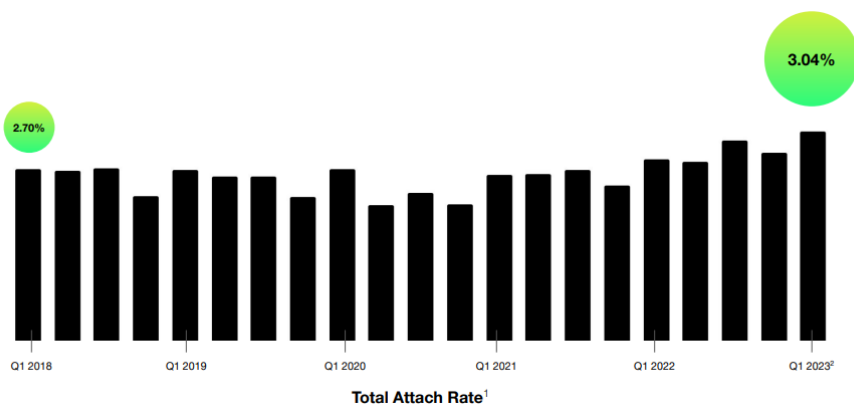
- **Fundamental** : 1) อุตสาหกรรม E-Commerce กลับมาเติบโตตามแนวโน้มระยะยาวอีกครั้ง หลังจากเร่งตัวไปมากในช่วง Lock down และสถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลขึ้น เน้นการสร้างผลกำไร มากกว่าการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด ต้นทุนทั้งด้านบุคลากรและโลจิสติกปรับตัวลดลง 2) PDD ถือเป็นผู้นำในโมเดล Group buying จากการชูจุดเด่นเรื่องราคาที่คุ้มค่า เก็บค่าคอมมิชชั่นในระดับต่ำ และเน้นการขยายโฆษณาให้แก่พ่อค้าแม่ค้าแทน สามารถแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดมาจากผู้เล่นรายใหญ่อย่าง BABA และ JD ได้อย่างต่อเนื่อง 3) เริ่มขยายตัวไปต่างประเทศผ่านแพลตฟอร์ม Temu ซึ่งได้รับผลตอบรับดี เน้นการขายสินค้าราคาถูก ส่งตรงจากโรงงานจีน โดยมีตัวเลขดาวน์โหลดใน App Store ขึ้นอันดับ 1 ในเดือนกุมภาพันธ์ จำนวน MAU ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 25 ล้านยูเซอร์ และ 4 ล้านยูเซอร์นอกสหรัฐฯ ในเดือนเมษายน
- **Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 28.97% และ 8.17% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ากำไรมีโอกาสเติบโตได้มากกว่านั้น
- **Valuation** : ปัจจุบัน PDD เทรดที่ PE (NTM) 18.06 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1.0 S.D.
- **Risk** : ความเสี่ยงจากการขยายฐานลูกค้าไปนอกเมือง second tier ซึ่งอาจต้องใช้งบการตลาดเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากการถูกกีดกันการทำธุรกิจสหรัฐฯ

Source : PDD, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown



## Key Metric (Shopify total attached rate)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
SHOPIFY INC - CLASS A	65.01	63.18	-2.82%	20	28	4	18.34%	1394.08%	145.04

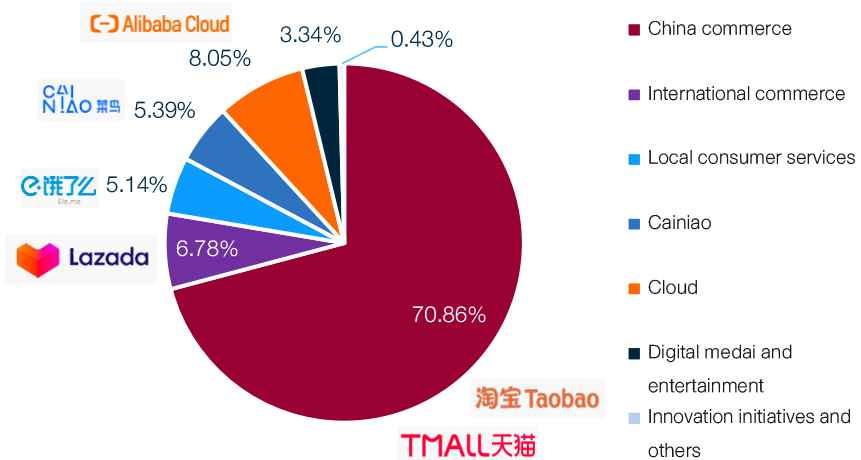
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้ของ Shopify มีแนวโน้มเติบโตดีจาก การขายสินค้า Cross-border และ การปรับขึ้นราคา Subscription รวมถึงอัตราการกำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากที่บริษัทจะหยุดลงทุนในธุรกิจ Logistic และ การลดพนักงาน

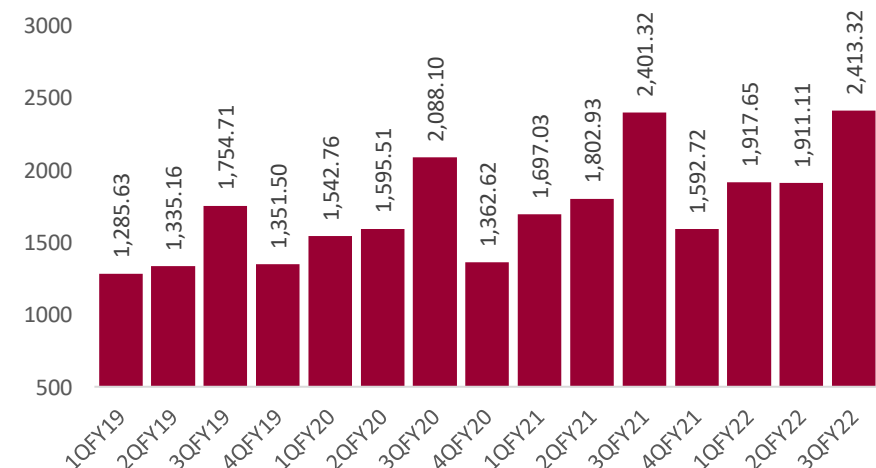
- Fundamental :** 1) การขายธุรกิจ Logistic ให้แก่ Flexport ทำให้บริษัทไม่จำเป็นต้องลงทุนทำ Fulfillment Center ที่ถดถอยกำไรของบริษัทตั้งแต่มีการซื้อกิจการ Deliver เข้ามา 2) บริษัทสามารถกลับโฟกัสเรื่องที่เป็นจุดเด่นเดิมซึ่งคือ การออกแบบและขยายฟังก์ชันการใช้งานของระบบขายของออนไลน์ เพื่อให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น 3) บริษัทยังมีการลดพนักงานและปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายตลอด 1 ปีที่ผ่านมา 4) รายได้ของบริษัทมีแนวโน้มกลับมาเติบโต โดยเร่งตัวจาก 15% YoY ใน 2Q22 เป็น 25% YoY 1Q23 โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate เพิ่มขึ้นสู่ระดับ All time high ที่ 3.05% จาก 2.85% ส่วนหนึ่งมาจากบริการเกี่ยวเนื่องกับการขายสินค้า Cross-border ตั้งแต่เดือน ก.ย. ที่ผ่านมา 5) Subscription solutions มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาราว 30% ซึ่งจะเริ่มมีผลในไตรมาส 2 เป็นต้นไป
- Market expectation :** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้ FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 18.34% โดยบริษัทจะพลิกกลับมาทำกำไรที่ขาดทุนในปีก่อน หลังบริษัทตัดสินใจขายธุรกิจ Logistic ออกไป
- Valuation :** ปัจจุบัน SHOP เทรดที่ P/S (NTM) 11.60 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 25 เท่า
- Risk :** การโดน Impairment จากการขายธุรกิจ Logistic ออกไป และ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะทำให้ลูกค้าชะลอการใช้จ่าย

Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Gross Merchandise Volume – ¥ bn)



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

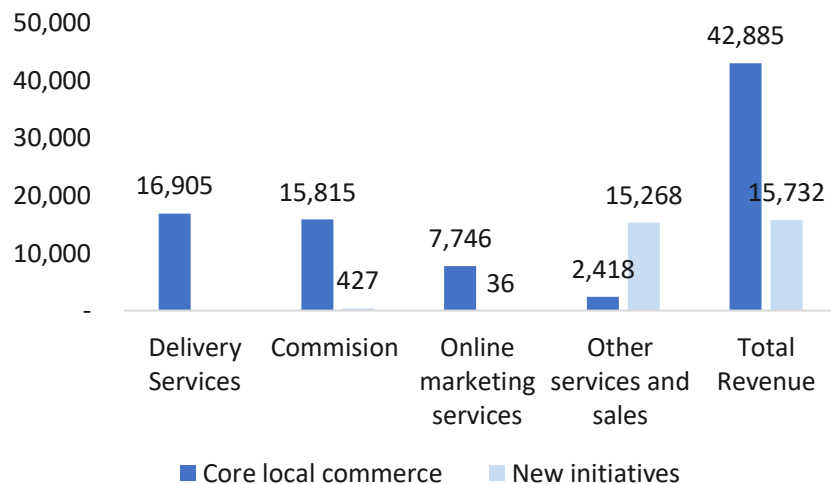
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ รวมถึงการปรับแผนโครงสร้างโดยการแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ

- Fundamental :** 1) การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ 2) ธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆ ที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง และเริ่มเห็นสัญญาณการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ 3) การปรับแผนโครงสร้างของบริษัทโดยแยกออกเป็น 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) วัที่ 5.78% และ 3.79% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสที่กำไรจะเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากอัตรากำไรที่มีแนวโน้มขยายตัว จากส่วนธุรกิจที่เคยขาดทุนสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน
- Valuation :** ปัจจุบัน BABA ซื้อขายบน PE (NTM) ที่ 10.37 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- Risk :** นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

Source : BABA, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown



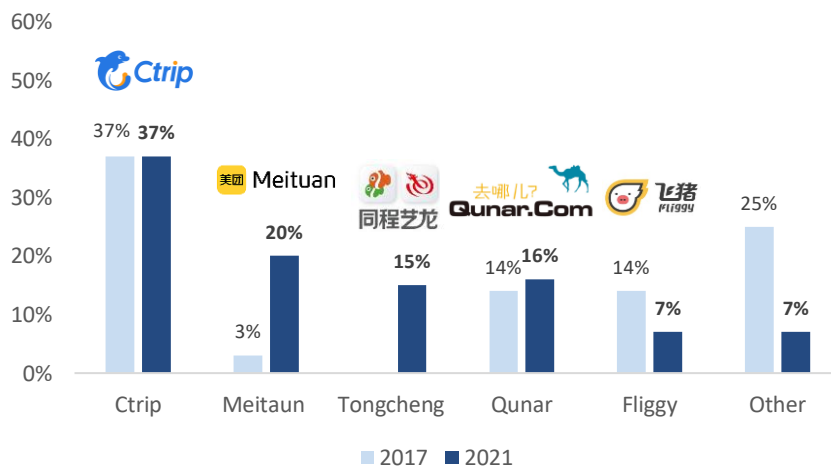
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MEITUAN-CLASS B	124.40	199.97	60.75%	59	2	1	19.24%	38.70%	40.39

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากเกินไป จากความกังวลที่ TikTok จะเข้ามาแข่งขัน ในขณะที่ธุรกิจหลักยังเติบโตดี โดยเฉพาะส่วนของการจองโรงแรม ซึ่งได้ประโยชน์จากจีนเปิดประเทศ และเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรสูง

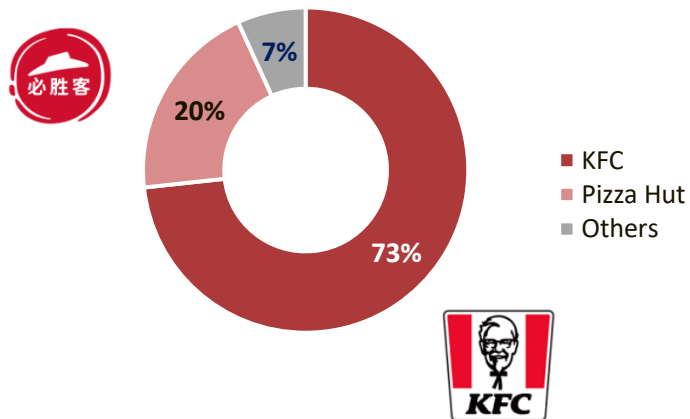
- Fundamental :** 1) Meituan กลับมาเน้นการทำกำไรมากขึ้น โดยปัจจุบันธุรกิจ Local-Commerce มีอัตรากำไรจากการดำเนินการ 22% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 14% อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ธุรกิจ New Initiatives เองก็ขาดทุนลดลง 2) การเข้ามาแย่งส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจ Food delivery ของ Tiktok นั้นไม่ถ่วงน้ำหนัก จากกรณี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

## Key Metrics (Chinese OTA Market Share)

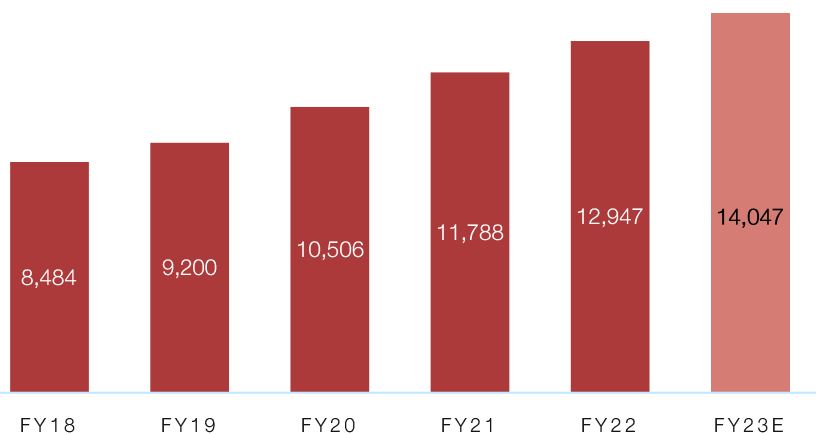


Source : Meituan, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

Revenue breakdown



Key Metrics (# of Restaurant)



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

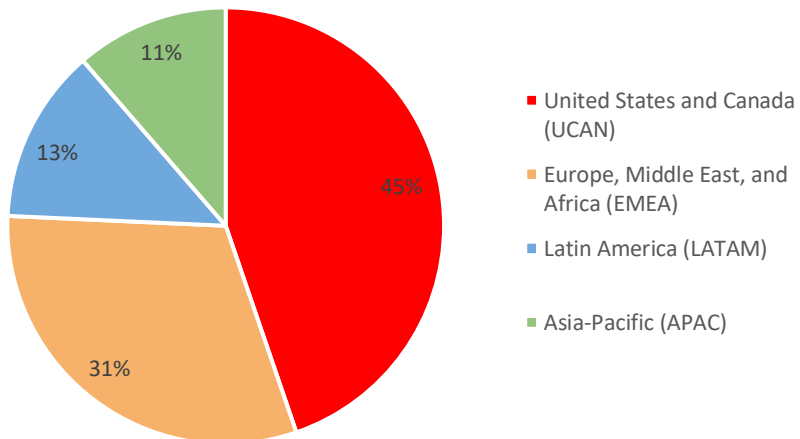
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental** : 1) การขยายสาขาอย่างแข็งแกร่งอีก 1,100 – 1,300 สาขาในปีนี้ คิดเป็น 8-10% ของจำนวนสาขาเดิม 2) การกลับมาฟื้นตัวของยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) หลังหดตัวมาตลอด 3 ปี จากสถานการณ์ Covid-19 จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ 3) อัตรากำไรสุทธิมีโอกาสเพิ่มขึ้นจาก 5% กลับไปสู่ระดับก่อน Covid ที่ 8% จากค่าใช้จ่ายเกี่ยวเนื่องกับมาตรการปิดเมืองที่ลดลงและผลจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) 4) ระยะยาวบริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากแบรนด์ใหม่ๆอีก โดยแบรนด์ที่บริษัทพยายามจะสร้างตลาดอยู่คือ ร้านกาแฟ Lavazza
- **Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 20.69% และ 51.73% 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) 26.07 เท่า หรือ +0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- **Risk** : ความไม่แน่นอนของนโยบายของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับการปิดเมืองและการควบคุมโรคระบาด รวมถึงรายได้ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในแบรนด์ KFC

Source : YUMC, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

## Revenue breakdown



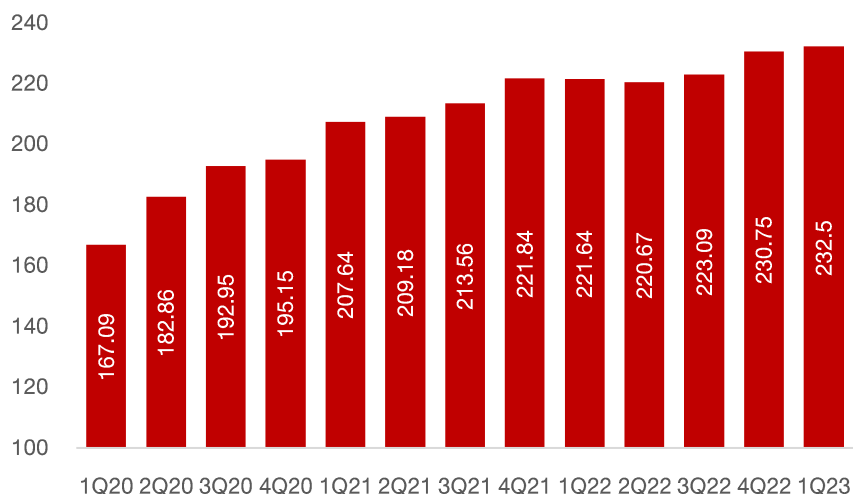
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
NETFLIX INC	420.02	383.67	-8.66%	31	23	4	9.01%	28.09%	34.13

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

### การเริ่มใช้ Paid Sharing และสมาชิกราคาประหยัด Add-tier จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้

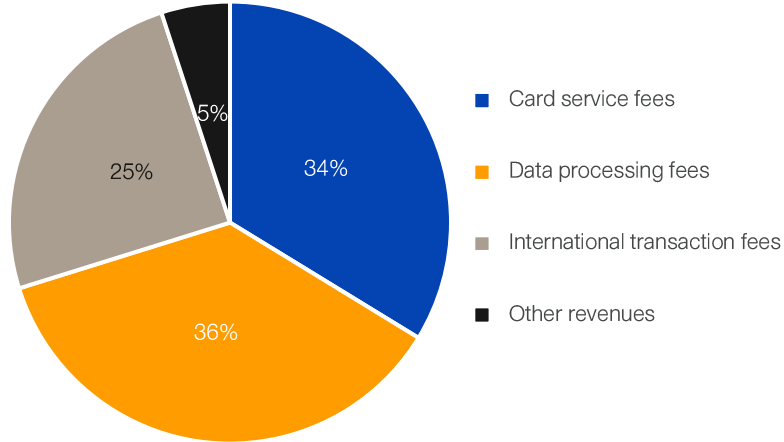
- Fundamental :** 1) NFLX ยังคงความเป็นผู้นำในตลาด Video Streaming มีความสามารถทางการแข่งขันด้านขนาด (Scale advantage) ที่เหนือกว่าคู่แข่งในการผลิต Original content 2) การเก็บค่าสมาชิกเพิ่มสำหรับ Paid Sharing ซึ่งผู้บริหารประเมินว่ามีสมาชิกที่ Share รหัสกันอยู่กว่า 100 ล้านราย 3) การเพิ่มสมาชิกราคาประหยัด Add-Tier ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดกลุ่มลูกค้ากำลังซื้อต่ำ ในขณะที่รายได้ที่ NFLX ได้รับ เมื่อรวมค่าสมาชิกและค่าโฆษณาแล้วสูงขึ้น 4) การรุกตลาดอินเดีย ซึ่งถือเป็นตลาดที่เติบโตเร็วและมีศักยภาพมากที่สุดตลาดหนึ่ง
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ NFLX จะเติบโต 28.09% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด หลังการเริ่มใช้ Paid Sharing ซึ่งมีแนวโน้มที่ลูกค้าจะยกเลิกการใช้บริการน้อยกว่าคาด และ Add-tier ได้รับการตอบรับดี
- Valuation :** ปัจจุบัน NFLX ซื้อขายที่ P/E (NTM) 34.13 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรที่มากกว่า 28.09% และความสามารถทางการแข่งขันของบริษัทที่แข็งแกร่ง
- Risk :** การแข่งขันของอุตสาหกรรม Video Streaming ที่ค่อนข้างดุเดือด และความกังวลในเศรษฐกิจที่ถดถอย

## Key Metrics (Global Streaming Paid Net Additions)



Source : NFLX, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

Revenue breakdown



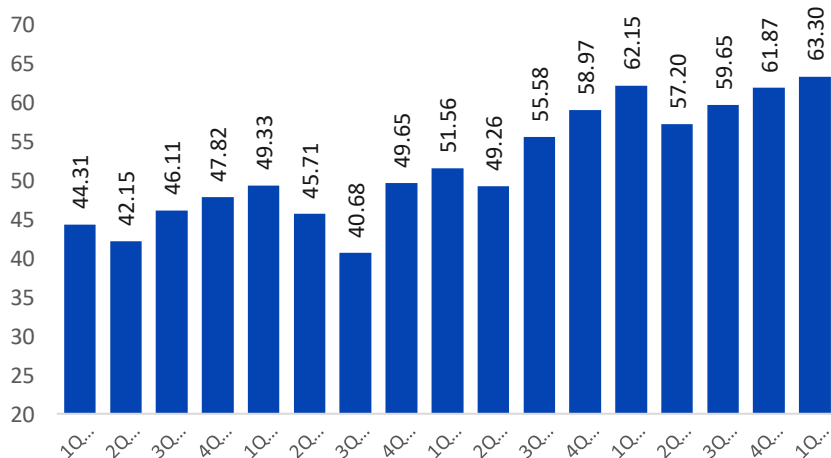
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
VISA INC-CLASS A SHARES	223.56	268.40	20.06%	40	5	1	10.30%	10.77%	24.67

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลดน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้นกลางจะมาจาก Cross border payment เป็นหลักจากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ

- **Fundamental :** 1) จุดเด่นของ Visa ไม่ได้อยู่ที่การเติบโตที่สูง แต่อยู่ที่การมีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี 2) รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมือง 3) Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆ อย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรในปีก่อนหน้าของ V จะเพิ่มขึ้น 10.77% อย่างไรก็ตามที่ติดยอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- **Valuation :** ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 24.67 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต หากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 10.77% ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- **Risk :** Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Key Metrics Total Transaction (\$Bn)



Source : V, Seeking alpha, Bloomberg as of 9 June 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

# Appendix



จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น



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



การเริ่มใช้ Paid Sharing และสมาชิกราคาประหยัด Add-tier จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้



# Portfolio Model Performance

# DAOL SEC



Bloomberg	Stock	Buy Price	Date	Sell Price	Date	Current Price	Return	Status
MSFT US Equity	MICROSOFT CORP	244.51	30/1/2023			340.54	39.27%	Open
ASML US Equity	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	650.31	30/1/2023			724.75	11.45%	Open
3690 HK Equity	MEITUAN-CLASS B	172.00	30/1/2023	153.50	02/08/2023	122.30	-10.76%	Close
V US Equity	VISA INC-CLASS A SHARES	229.44	02/06/2023			237.48	3.50%	Open
PYPL US Equity	PAYPAL HOLDINGS INC	80.65	13/2/2023	73.21	20/3/2023	66.73	-9.23%	Close
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	105.45	02/06/2023			83.35	-20.96%	Open
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	123.95	24/2/2023	124.59	06/12/2023	128.16	0.52%	Close
AMD US Equity	ADVANCED MICRO DEVICES	80.40	03/03/2023	117.93	06/05/2023	113.91	46.68%	Close
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	60.43	20/3/2023			56.50	-6.50%	Open
2020 HK Equity	ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	113.10	27/3/2023	87.90	22/5/2023	80.05	-22.28%	Close
DIS US Equity	WALT DISNEY CO/THE	102.21	05/02/2023	91.00	06/05/2023	89.28	-10.97%	Close
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	116.77	22/5/2023			130.36	11.64%	Open
NFLX US Equity	NETFLIX INC	400.36	06/05/2023			440.49	10.02%	Open
3690 HK Equity	MEITUAN-CLASS B	127.10	06/12/2023			122.30	-3.78%	Open
PDD US Equity	PDD HOLDINGS INC	76.09	06/12/2023			69.14	-9.13%	Open
SHOP US Equity	SHOPIFY INC - CLASS A	65.00	19/6/2023			64.60	-0.62%	Open

# Portfolio Model Performance (Weekly Technical)

# DAOL SEC



# Portfolio Model Performance (Weekly Technical) – Action record

DAOL SEC

Bloomberg	Stock	Buy Price	Date	Sell Price	Date	Return
2020 HK Equity	ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	113.80	27/03/2023	114.00	31/03/2023	0.18%
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	117.99	27/03/2023	124.40	31/03/2023	5.43%
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	87.13	27/03/2023	102.18	31/03/2023	17.27%
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	61.25	27/03/2023	63.39	31/03/2023	3.49%
2020 HK Equity	ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	114.80	03/04/2023	110.50	06/04/2023	-3.75%
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	123.00	03/04/2023	109.69	06/04/2023	-10.82%
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	63.24	03/04/2023	62.57	06/04/2023	-1.06%
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	62.44	10/04/2023	62.98	14/04/2023	0.86%
AMD US Equity	ADVANCED MICRO DEVICES	90.23	17/04/2023	88.43	21/04/2023	-1.99%
GOOGL US Equity	ALPHABET INC-CLASS A	104.66	17/04/2023	105.41	21/04/2023	0.72%
YUMC US Equity	YUM CHINA HOLDINGS INC	63.64	17/04/2023	62.21	21/04/2023	-2.25%
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	115.53	24/04/2023	119.67	28/04/2023	3.58%
DIS US Equity	WALT DISNEY CO/THE	100.15	24/04/2023	102.50	28/04/2023	2.35%
MSFT US Equity	MICROSOFT CORP	282.06	24/04/2023	307.26	28/04/2023	8.93%
700 HK Equity	TENCENT HOLDINGS LIMITED	352.00	01/05/2023	342.80	05/05/2023	-2.61%
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	119.26	01/05/2023	119.90	05/05/2023	0.54%
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	104.95	01/05/2023	105.66	05/05/2023	0.68%
DIS US Equity	WALT DISNEY CO/THE	102.41	01/05/2023	100.52	05/05/2023	-1.85%
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	83.63	08/05/2023	85.34	12/05/2023	2.04%
DIS US Equity	WALT DISNEY CO/THE	101.70	08/05/2023	91.99	12/05/2023	-9.55%
GOOGL US Equity	GOOGLALPHABET INC-CLASS A	105.18	08/05/2023	117.51	12/05/2023	11.72%
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	87.13	15/05/2023	83.98	19/05/2023	-3.62%
JD US Equity	JD.COM INC	36.22	15/05/2023	35.06	19/05/2023	-3.20%
NFLX US Equity	NETFLIX INC	340.62	15/05/2023	365.36	19/05/2023	7.26%
ADBE US Equity	ADOBE INC	371.25	22/05/2023	415.39	26/05/2023	11.89%
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	116.77	22/05/2023	120.11	26/05/2023	2.86%
META US Equity	META PLATFORMS INC	245.41	22/05/2023	262.04	26/05/2023	6.78%
AAPL US Equity	APPLE INC	176.96	30/05/2023	180.95	02/06/2023	2.25%
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	121.66	30/05/2023	124.25	02/06/2023	2.13%
CRM US Equity	SALESFORCE INC	210.47	05/06/2023	215.31	09/06/2023	2.30%
COST US Equity	COSTCO WHOLESALE CORPORATION	512.59	05/06/2023	517.28	09/06/2023	0.91%
TSLA US Equity	TESLA INC	217.80	05/06/2023	244.40	09/06/2023	12.21%
3690 HK Equity	MEITUAN-CLASS B	128.60	12/06/2023	138.00	16/06/2023	7.31%
CRM US Equity	SALESFORCE INC	216.50	12/06/2023	211.76	16/06/2023	-2.19%
PDD US Equity	PDD HOLDINGS INC	76.00	12/06/2023	79.87	16/06/2023	5.09%
ABNB US Equity	AIRBNB INC-CLASS A	126.37	19/06/2023	124.73	23/06/2023	-1.30%
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	89.83	19/06/2023	84.92	23/06/2023	-5.47%
SHOP US Equity	SHOPIFY INC - CLASS A	65.00	19/06/2023	63.79	23/06/2023	-1.86%
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	129.33	26/06/2023	130.36	30/06/2023	0.80%
SHOP US Equity	SHOPIFY INC - CLASS A	63.37	26/06/2023	64.60	30/06/2023	1.94%
PDD US Equity	PDD HOLDINGS INC	70.24	26/06/2023	69.14	30/06/2023	-1.57%

# 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)