



DAOL SEC

DAOL Smart Foreign Idea

12-16 September 2022

Strategy & Product Development Department

DAOL Smart Foreign

3Q22 Earning Update

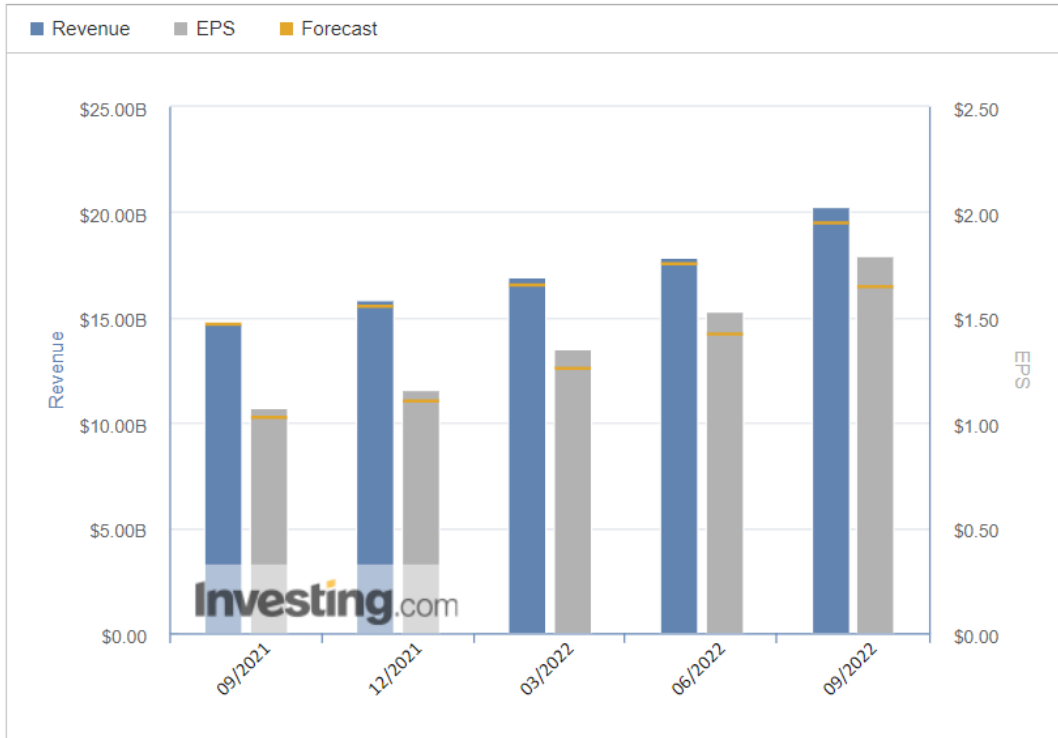
Earnings Announcement

DAOL Smart Invest : 3Q22 Earnings Announcement Calendar													DAOL SEC			
Previous Earning Date	Expected Next Earning Date	Ticker	Name	Announcement Period	Status	Estimate EPS	Actual EPS	EPS Last Quarter	EPS Last Year	Growth (QoQ)	Growth (YoY)	Status	Estimate revenue (Billion)	Actual revenue (Billion)	Growth (QoQ)	Growth (YoY)
13-Oct-22	13-Jan-23	TSM US	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2022 Q3	Beat	1.680	1.790	1.550	1.070	15.48%	67.29%	Beat	604.522	613.14	14.79%	47.86%
14-Oct-22	14-Oct-22	JPM US	JPMORGAN CHASE & CO	2022 Q3	Beat	2.822	3.130	2.770	3.740	13.00%	-16.31%	Beat	32.351	32.72	-4.42%	5.39%
14-Oct-22	14-Oct-22	UNH US	UNITEDHEALTH GROUP INC	2022 Q3	Beat	5.203	5.550	5.410	4.330	2.59%	28.18%	Beat	80.547	80.89	0.70%	11.83%
14-Oct-22	14-Oct-22	WFC US	WELLS FARGO & CO	2022 Q3	Miss	1.087	0.860	0.750	1.180	14.67%	-27.12%	Beat	18.808	19.51	6.09%	-1.29%

Earnings Week Ahead

DAOL Smart Invest : 3Q22 Earnings Announcement Calendar													DAOL SEC			
Previous Earning Date	Expected Next Earning Date	Ticker	Name	Announcement Period	Status	Estimate EPS	Actual EPS	EPS Last Quarter	EPS Last Year	Growth (QoQ)	Growth (YoY)	Status	Estimate revenue (Billion)	Actual revenue (Billion)	Growth (QoQ)	Growth (YoY)
Upcoming Announcement																
18-Jul-22	17-Oct-22	BAC US	BANK OF AMERICA CORP	2022 Q2	TBA	0.758	-	0.810	1.040	-	-	TBA	22.856	-	-	-
19-Jul-22	18-Oct-22	JNJ US	JOHNSON & JOHNSON	2022 Q2	TBA	2.297	-	1.960	2.380	-	-	TBA	23.959	-	-	-
19-Jul-22	18-Oct-22	NFLX US	NETFLIX INC	2022 Q2	TBA	2.915	-	3.600	3.050	-	-	TBA	8.042	-	-	-
20-Jul-22	19-Oct-22	ASML US	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	2022 S1	TBA	3.840	-	#N/A	#N/A	-	-	TBA	5.263	-	-	-

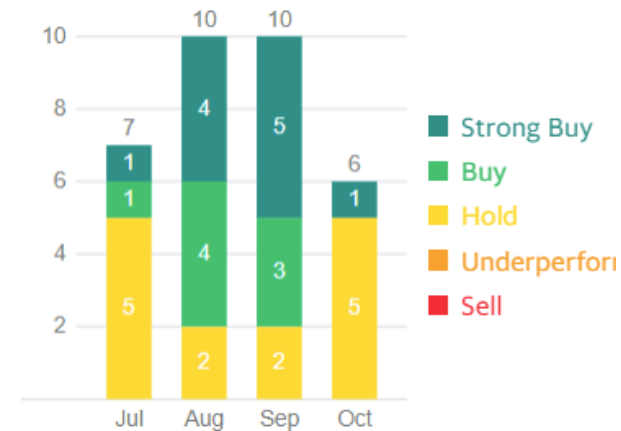
Source: Bloomberg, Seeking Alpha



TSM US Earning Results (TWD)

Announce Date	10/13/2022
EPS Normalized Actual	\$1.79 (Beat by \$0.11)
EPS GAAP Actual	\$1.79 (Beat by \$0.14)
Revenue Actual	\$19.23B
Revenue Surprise	Beat by \$149.37M

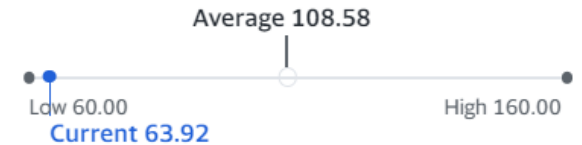
Recommendation Trends >



Recommendation Rating >

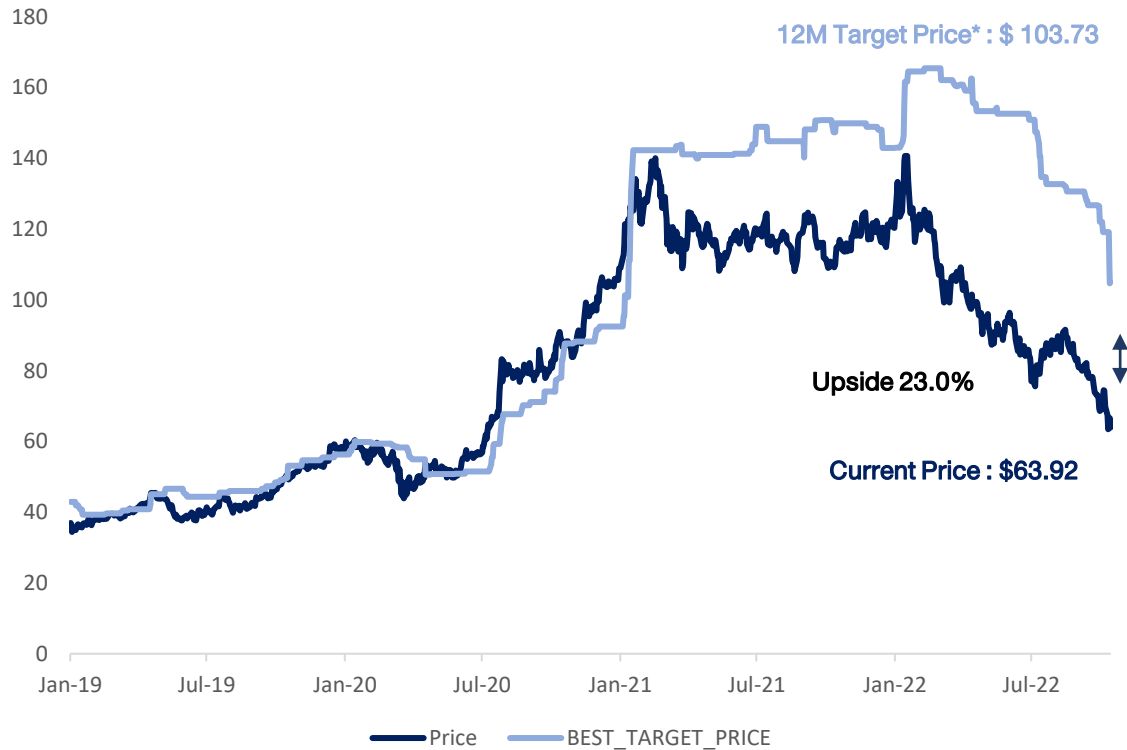


Analyst Price Targets (10) >



Release Date	Period End	EPS / Forecast	Revenue / Forecast
Jan 12, 2023	12/2022	-- / 1.64	-- / 19.96B
Oct 13, 2022	09/2022	1.79 / 1.66	20.23B / 19.65B
Jul 14, 2022	06/2022	1.53 / 1.44	17.87B / 17.68B
Apr 14, 2022	03/2022	1.35 / 1.27	16.94B / 16.73B
Jan 13, 2022	12/2021	1.16 / 1.12	15.85B / 15.69B
Oct 14, 2021	09/2021	1.07 / 1.04	14.75B / 14.81B

Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance



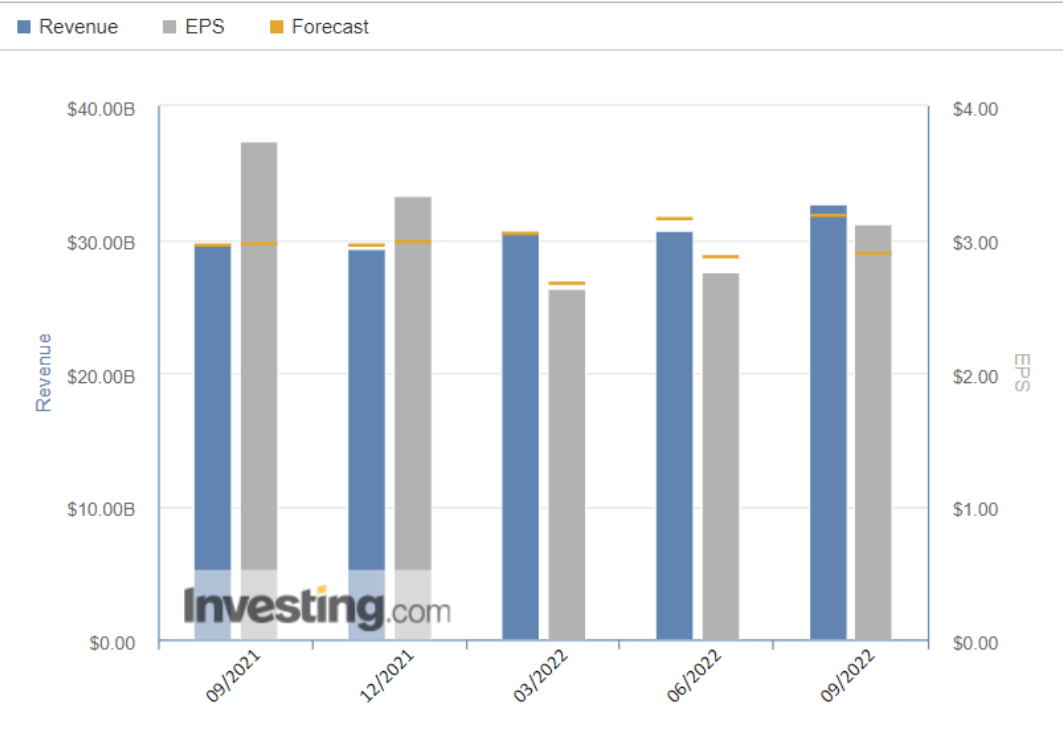
Earning Results

- ใน 3Q22 TSMC รายงานรายได้ออกมาที่ \$20.23Bn (+36.0% YoY) เพิ่มขึ้นมากกว่าที่ตลาดคาด \$1.14Bn ในขณะที่กำไรอยู่ที่ \$1.79 (+67% YoY) สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$0.11. บริษัทยังคงสามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้ท่ามกลางภาวะอุตสาหกรรมที่ Margin หดตัวโดย Gross Margin ยังคงเพิ่มขึ้นมาที่ 60.4% (เพิ่มขึ้น 130 bps จาก 2Q22 และ 910 bps จาก 3Q21) ส่วน Operating Margin เพิ่มขึ้นเป็น 50.6% (เพิ่มขึ้น 150 bps จาก 2Q22 และ 940 bps จาก 3Q21)
- ใน 3Q22 สัดส่วนการผลิตตามเทคโนโลยีนั้น Chip ขนาด 5nm คิดเป็น 28% และ Chip ขนาด 7 nm คิดเป็น 26% ของยอดการผลิตทั้งหมด ทำให้อัตราการผลิตของ TSMC เกินกว่า 54% เป็น Chip ประเภท Advanced technologies (7nm หรือต่ำกว่า) ทั้งนี้โรงงานใน Nanjing ประเทศจีนจะผลิต Chip ขนาด 28nm เป็นหลัก อีกทั้งบริษัทได้ขออนุมัติการนำเข้าเครื่องจักรเป็นการชั่วคราวจากรัฐบาลสหรัฐฯ แล้ว ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะได้ผลกระทบจากนโยบายข้อบังคับควบคุมบริษัทสหรัฐฯ ในการส่งออกสินค้า Semiconductor ขึ้นสูงและอุปกรณ์การผลิตที่เกี่ยวข้องไปยังจีนโดยตรงจำกัด แต่อาจมีผลกระทบทางอ้อมจากยอดคำสั่งผลิตจากลูกค้าที่ลดลงได้
- ปัจจุบันบริษัทอยู่ในการขยายโรงงานไปสู่ประเทศอื่น ๆ นอกจากไต้หวัน (ปัจจุบัน 90% ผลิตในไต้หวัน) เช่น สหรัฐฯ, ญี่ปุ่น และกำลังสำรวจการเปิดโรงงานในยุโรปอยู่ โดยจะเน้นไปที่ Advanced technologies

Guidance & Outlook

- ผู้บริหารของ TSMC ให้ Guidance ของรายได้ในไตรมาส 4 ไว้ที่ \$19.0–20.7bn เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย และ ประเมินว่าบริษัทจะมี Gross Margin อยู่ที่ 59.5–61.5% และ Operating Margin ที่ 49–51% อย่างไรก็ตามบริษัทปรับลด CAPEX Spending ลงจาก \$40bn มาที่ \$36bn จากความไม่แน่นอนของกำไรซื้อและการส่งเครื่องจักรที่ล่าช้า อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงคาดว่ารายได้ในปีหน้าจะยังคงเติบโตอยู่ แต่อาจชะลอตัวลงในปีแรก ก่อนจะมาเร่งตัวขึ้นในปีหลัง เมื่อ Chip 3 nm และ 5 nm ออกสู่ตลาดมากขึ้น

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 15 October 2022 Source: TSMC , Bloomberg

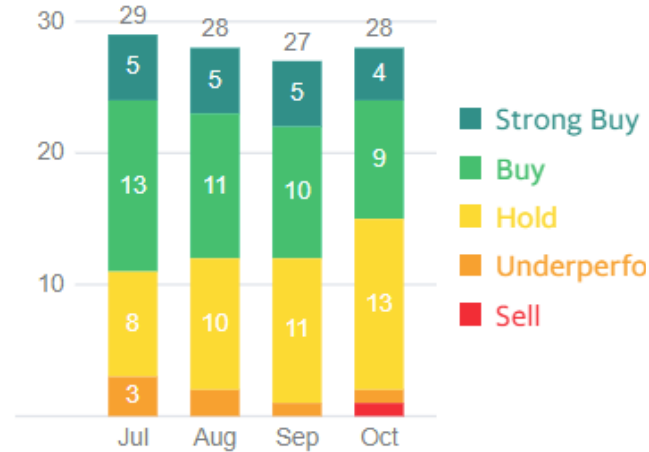


Release Date	Period End	EPS / Forecast	Revenue / Forecast
Jan 13, 2023	12/2022	-- / 2.9	-- / 32.76B
Oct 14, 2022	09/2022	3.12 / 2.92	32.7B / 32.11B
Jul 14, 2022	06/2022	2.76 / 2.89	30.72B / 31.86B
Apr 13, 2022	03/2022	2.63 / 2.7	30.72B / 30.66B
Jan 14, 2022	12/2021	3.33 / 3.01	29.26B / 29.82B
Oct 13, 2021	09/2021	3.74 / 3	29.65B / 29.77B

TSM US Earning Results (TWD)

Announce Date	10/14/2022
EPS Normalized Actual	\$3.12 (Beat by \$0.27)
EPS GAAP Actual	\$3.12 (Beat by \$0.23)
Revenue Actual	\$32.72B
Revenue Surprise	Beat by \$836.67M

Recommendation Trends >



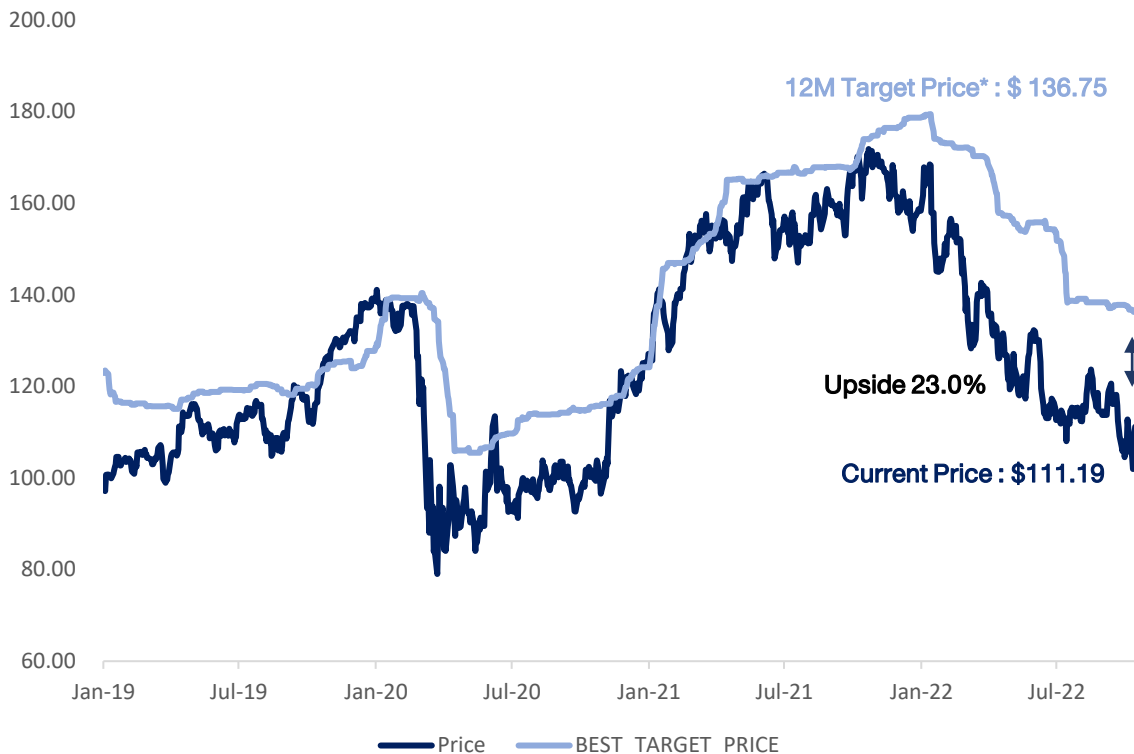
Recommendation Rating >



Analyst Price Targets (25) >



Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance



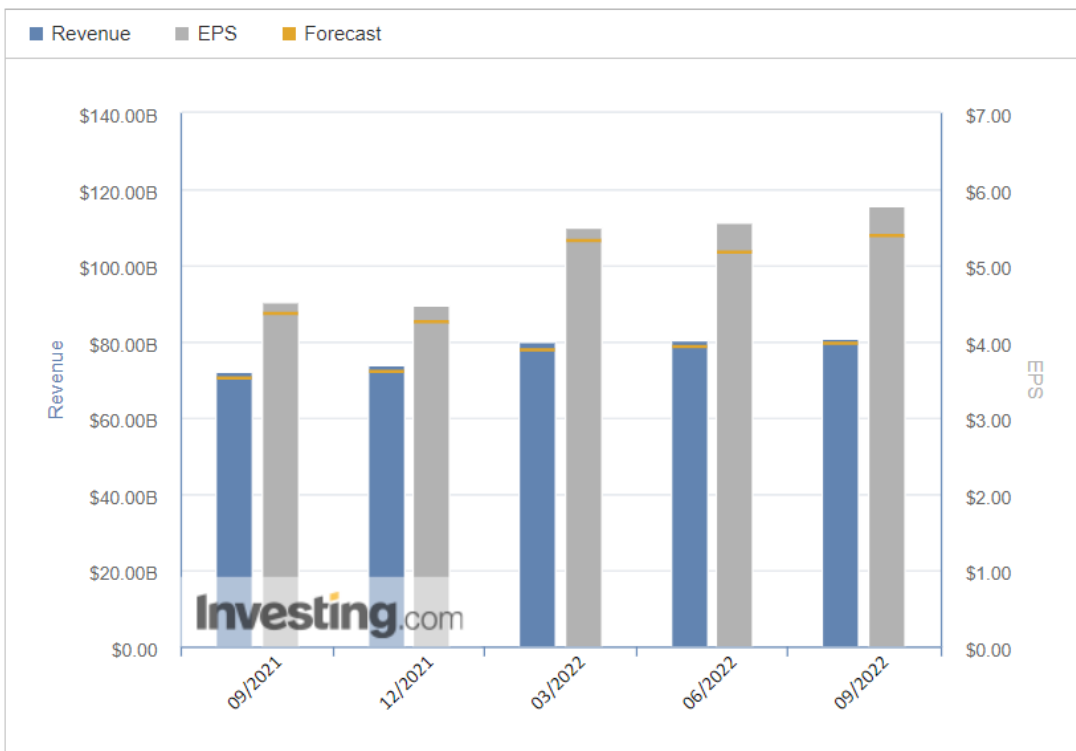
Earning Results

- ใน 3Q22 JPMorgan รายงานประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าคาดทั้งกำไรและรายได้ กำไรต่อหุ้น (Adjusted EPS) อยู่ที่ \$3.12 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$0.23 (-16.5% YoY) ในขณะที่รายได้รายงานออกมาที่ \$32.72B (+10.4% YoY) สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$840M
- รายได้จากดอกเบี้ยอยู่ที่ 17.5Bn (\$15.1B ใน Q2 และ \$13.1B ใน Q3 2021) และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย อยู่ที่ \$19.2Bn (\$18.7B ใน Q2 และ \$17.1B ใน Q3 2021) ในขณะที่การตั้งสำรองเพื่อหนี้สูญอยู่ที่ \$1.54B เพิ่มขึ้นจาก \$1.10B ใน Q2 และ \$1.53B ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่ Return on tangible common equity อยู่ที่ 18% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แต่ลดลงจาก 22%
- รายได้จาก Consumer & Community Banking อยู่ที่ \$14.3B (\$12.6B ใน 2Q22 และ \$12.5B ใน 3Q21) ส่วนกำไรใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่รายได้จาก Commercial Banking อยู่ที่ \$3.05B เพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 21% YoY แต่กำไรกลับหดตัวลง 5% QoQ และ 33% YoY
- รายได้จาก Corporate & Investment Banking อยู่ที่ \$11.9Bn หดตัว 1% จาก Q2 และ 4% YoY ในขณะที่ยำไรอยู่ที่ \$3.5Bn ลดลง 37% YoY และ 5% QoQ ส่วนรายได้จากรธุรกิจ Asset & Wealth Management อยู่ที่ \$4.54Bn เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 6% YoY ในขณะที่ยำไรอยู่ที่ \$1.22Bn เพิ่มขึ้น 21% QoQ และ 2% YoY.

Guidance & Outlook

- ธนาคารได้ปรับ Guidance รายได้จากดอกเบี้ยขึ้น \$66Bn จากเดิมที่ประเมินว่าจะอยู่ที่ \$58Bn ในขณะที่ประมาณการรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยไว้ที่ \$77Bn โดยธนาคารประกาศว่าจะกลับมาซื้อหุ้นคืนในช่วงต้นปีหน้า หลังจากมีการประกาศหยุดซื้อหุ้นคืนไปในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ Jamie Dimon (CEO) ยังคงให้สัมภาษณ์ว่าทั้งธนาคารและเศรษฐกิจสหรัฐฯจะต้องเผชิญกับความท้าทายต่อจากนี้ จากเงินเฟ้อที่สูงและการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลก ถึงแม้เราจะยังไม่เห็นการชะลอตัวของภาคธุรกิจในไตรมาสที่ผ่านมา

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 30 August 2022 Source: Apple , Bloomberg

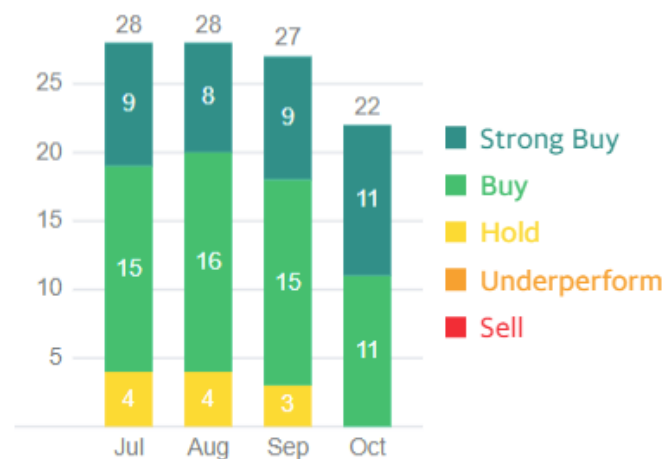


UNH US Earning Results (\$)

Announce Date	10/14/2022
EPS Normalized Actual	\$5.79 (Beat by \$0.35)
EPS GAAP Actual	\$5.55 (Beat by \$0.35)
Revenue Actual	\$80.89B
Revenue Surprise	Beat by \$349.25M

Release Date	Period End	EPS / Forecast	Revenue / Forecast
Jan 17, 2023	12/2022	-- / 5.39	-- / 81.18B
Oct 14, 2022	09/2022	5.79 / 5.43	80.99B / 80.52B
Jul 15, 2022	06/2022	5.57 / 5.21	80.33B / 79.68B
Apr 14, 2022	03/2022	5.49 / 5.36	80.15B / 78.73B
Jan 19, 2022	12/2021	4.48 / 4.3	73.74B / 72.98B
Oct 14, 2021	09/2021	4.52 / 4.42	72.34B / 71.38B

Recommendation Trends >



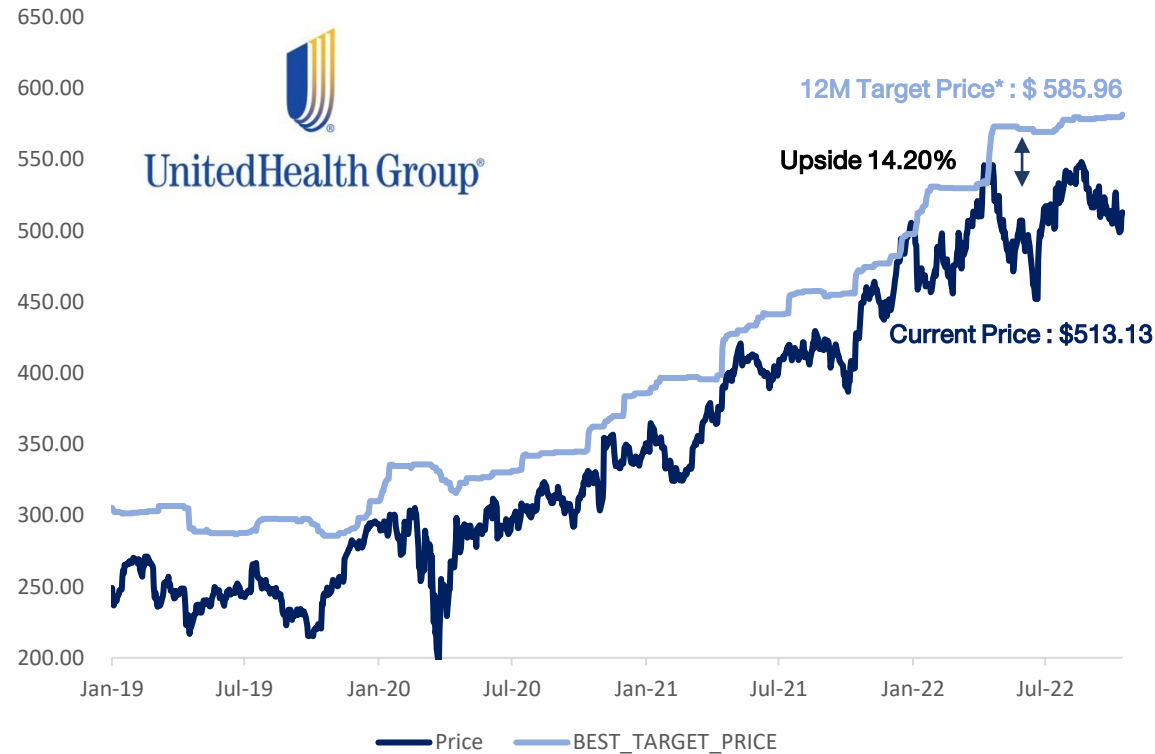
Recommendation Rating >



Analyst Price Targets (22) >



Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance



Earning Results

- ใน 3Q22 UnitedHealth รายงานประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าคาดทั้งกำไรและรายได้ กำไรต่อหุ้น (Adjusted EPS) อยู่ที่ \$5.79 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$0.35 (+28.09% YoY) ในขณะที่รายไ้รายงานออกมาที่ \$80.9B (+11.8% YoY) สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$360M โดย Medical Care Ratio (MCR) ลดลงมาที่ 81.6% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 83% จากการเคลมเคส Covid-19 ที่ลดลงและ Product Mix ที่เปลี่ยนไป
- กำไรจากการดำเนินงานของฝั่งธุรกิจ UnitedHealthcare เพิ่มขึ้นเป็น \$3.8Bn จาก \$2.7B ใน Q3 2021 จากจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นและการจัดการต้นทุนที่ดี โดยลูกค้าในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นถึง 850k รายภายใน 1 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในไตรมาส 3 นั้นเพิ่มขึ้น 185K ราย
- ฝั่ง Optum มีรายได้เติบโต +17% YoY เป็น \$46.6Bn ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +19% เป็น \$3.7Bn หากนับเฉพาะ Optum Health รายได้ต่อหัวเพิ่มขึ้นถึง +31% YoY จากการเพิ่มบริการใน care delivery platforms มากขึ้น ในขณะที่ Optum Insight เติบโต +18% YoY จากผู้ใช้งานที่เพิ่มขึ้น ทั้งยังมีการซื้อกิจการ Change Healthcare ด้วยมูลค่ากว่า \$13 Bn เข้ามาเพื่อเสริมเทคโนโลยีในการเชื่อมต่อและการให้บริการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Guidance & Outlook

- บริษัทมีการปรับ Guidance ของ Adjusted EPS ในปี 2022 ขึ้นจาก 21.4 ถึง \$21.9. ขึ้นเป็น \$21.85 ถึง \$22.05 เทียบกับ Consensus ที่ \$21.89 ในขณะที่มองว่าผลประกอบการในปี 2023 จะเป็นตาม Guidance ที่เคยให้ไว้ ทั้งนี้บริษัทยังคงเป้าหมายการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่ 13% ถึง 16% จากเทรนด์ในการทำประกันสุขภาพที่มากขึ้น และ บริการอื่นๆที่ Optum เสริมเข้ามา อย่างไรก็ตามผู้บริหารเล็งเห็นถึงการเพิ่มขึ้นของค่ารักษาพยาบาลที่มากกว่าปกติ ทำให้การขึ้นราคาค่าบริการในอนาคตอาจเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 15 October 2022 Source: UnitedHealth , Bloomberg

DAOL Smart Foreign

Weekly News Updates

รายละเอียดกรณีไบเดนประกาศข้อบังคับควบคุมบริษัทสหรัฐฯ ในการส่งออกสินค้าเซมิคอนดักเตอร์ขั้นสูงและอุปกรณ์การผลิตที่เกี่ยวข้องไปยังจีน

1. NVIDIA และ AMD จะประสบปัญหาในการส่ง Chip เทคโนโลยีสูงไปจีน อย่างไรก็ตามยังไม่มีข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับเรื่องของกฎระเบียบในการส่ง Chip เทคโนโลยีเก่าซึ่งอาจนำไป Upgrade เพื่อใช้กับ AI computing และ บริษัทผู้ผลิตเครื่องจักรที่ไม่ใช่บริษัทสหรัฐฯ อย่าง ASML และ Tokyo Electron
 2. ห้ามส่งเครื่องจักรผลิตชิปประมวลผล (Logic) ขนาด 16nm ลงไป เครื่องจักรผลิตชิปความจำ (Memory) ประเภท DRAM ขนาด 18 nm ลงไป และ NAND 128 Layer ขึ้นไป โดยบริษัทต่างชาติที่มีโรงงานอยู่ในจีนอย่าง Samsung Electronics Co. และ SK Hynix Inc สามารถยื่นขอ License เพื่อซื้อเครื่องจักรกับบริษัทสหรัฐฯ ได้
 3. มีการห้ามบริษัทจีนซื้อเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ ซึ่งได้แก่ Huawei Technologies, Yangtze Memory Technologies (ผู้ผลิต Memory Chips) และ Naura Technology (ผู้ผลิตเครื่องจักรผลิต Chip)
- Analyst จาก Citi ได้ประเมินว่าประเด็นดังกล่าวจะกระทบรายได้ของ Intel, AMD, Nvidia และ Lam Research ราว 5-10% จากการงดดังกล่าว และ อาจกระทบถึงธุรกิจการผลิต Smart และ คอมพิวเตอร์ในจีนด้วย อย่างไรก็ตามผู้ผลิต Memory Chip ของสหรัฐฯ อย่าง Micron อาจได้ประโยชน์จากการที่จีนไม่สามารถผลิต Memory Chip เทคโนโลยีสูงได้



Source: Bloomberg, Seeking Alpha

DAOL Smart Foreign Sea Limited – Business Summary



Sea (SE US) ทำธุรกิจสื่อบันเทิงดิจิทัล (Digital Entertainment) , ธุรกิจอีคอมเมิร์ซ (E-commerce) และธุรกิจให้บริการทางการเงิน Digital (Financial Services) ผ่าน Garena Shopee และ Seamoney

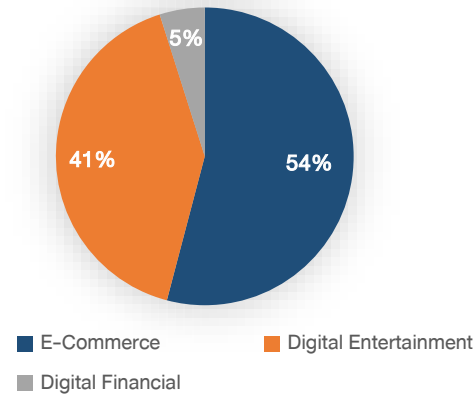


Platform การซื้อขายออนไลน์ ซึ่งเป็นตลาด E-Commerce ที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และไต้หวัน

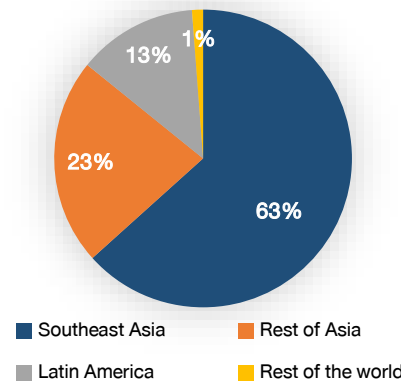
ผู้พัฒนา และให้บริการเกมออนไลน์บนโทรศัพท์มือถือ และ PC เช่น เกม PUBG, ROV, League of Legends, Free Fire และยังเป็นผู้จัดการแข่งขัน E-Sport

ให้บริการทางการเงินออนไลน์ ทั้งบริการ E-Wallet, การชำระเงิน, สินเชื่อโมโครไฟแนนซ์และบริการการเงินดิจิทัลอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ AirPay, ShopeePay, Shopee PayLater และแบรนด์อื่นๆ

Q3FY23 Revenue by Segments



FY21 Revenue by Geography



Sea Limited เป็นผู้นำด้านธุรกิจผู้ให้บริการเกมสกายใต้ชื่อ Garena ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการที่มีส่วนแบ่งการตลาดอันดับต้นๆ ในภูมิภาค SEA และ ไต้หวัน โดยเป็นผู้ให้บริการเกมชื่อดังอย่าง Free Fire, ROV และ PUBG Mobiles เช่นเดียวกับธุรกิจ E-Commerce ภายใต้ชื่อ Shopee ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มที่มี Market Share สูงที่สุดใน ภูมิภาค SEA และ ไต้หวัน นอกจากนี้ ยังมีธุรกิจการเงินที่ให้บริการภายใต้ Shopee Pay และ Seabank ที่ให้บริการทางการเงินต่างๆ มากมาย ทั้ง Payment, Digital banking และ BNPL ปัจจุบันทั้ง 3 ธุรกิจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่เริ่มเปราะบางและการเริ่มกลับมาเปิดเมือง ทำให้บริษัทต้องดำเนินการลดต้นทุนด้วยหลายวิธี เช่น ลดพนักงาน และ ปิดกิจการบางสาขาในยุโรปและอเมริกาใต้

Source: SEA, CFRA, Bloomberg



Growth Opportunity

- การที่ Garena เพิ่มโฟกัสไปที่การเป็นผู้พัฒนาเกมเองมากขึ้นจะช่วยผลักดันการเติบโตของ **Garena** โดยในช่วงแรกของ Garena นั้นเน้นเรื่องของการเป็นผู้ให้บริการเกมที่พัฒนาจากค่ายเกมส์ แต่ในช่วงที่ผ่านมา Garena ได้เข้าซื้อค่ายเกมส์อย่าง Phoenix Labs และ Vic Game Studio ที่มีเกมส์อยู่ในโครงการพัฒนาอยู่เป็น 10 เกมส์ ซึ่งเกมส์ที่ได้เสียงตอบรับค่อนข้างดีได้แก่ Fae Farm (เปิดให้เล่นต้นปีหน้า) และ Black Clover Mobile (เปิดตัวภายในปีนี้)
- การเติบโตของ Shoppe ใน ASEAN และ Taiwan จะเน้นไปที่ Profitability มากขึ้น ถึงแม้ Management จะไม่ได้มีการให้ Guidance ดังกล่าว แต่ Analyst ส่วนใหญ่มองว่า Shoppe ใน ASEAN จะมีกำไรจากการดำเนินงานเป็นบวกในปี และ ทั้ง Business Unit จะกลับมาพลิกเป็นกำไรในปีหน้า นอกจากการลดต้นทุนแล้ว Shoppe จะเน้นกลยุทธ์การเพิ่ม Take Rate ผ่านการเพิ่ม Commission rate และ การเพิ่มบริการให้ร้านค้ายังโฆษณาผ่านแพลตฟอร์มมากขึ้น ส่วนการทำตลาดในบราซิลก็เป็นอีกหนึ่งโอกาสการเติบโตเช่นเดียวกัน ซึ่งปัจจุบันให้ผลตอบรับค่อนข้างดี
- Seabank (Shopee Pay) ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากเนื่องจากใน ASEAN นั้นมีประชากรที่ **Unbanked หรือ Underbanked ค่อนข้างสูง** โดยปัจจุบัน SE ได้เปิดบริการ Digital Bank ใน ฟิลิปปิน อินโดนีเซีย และ มาเลเซีย เป็นที่เรียบร้อยแล้ว นอกจากนั้นบริษัทก็เริ่มให้บริการสินเชื่อ และ BNPL ที่มีกำไรค่อนข้างสูงอีกด้วย



Key Risk

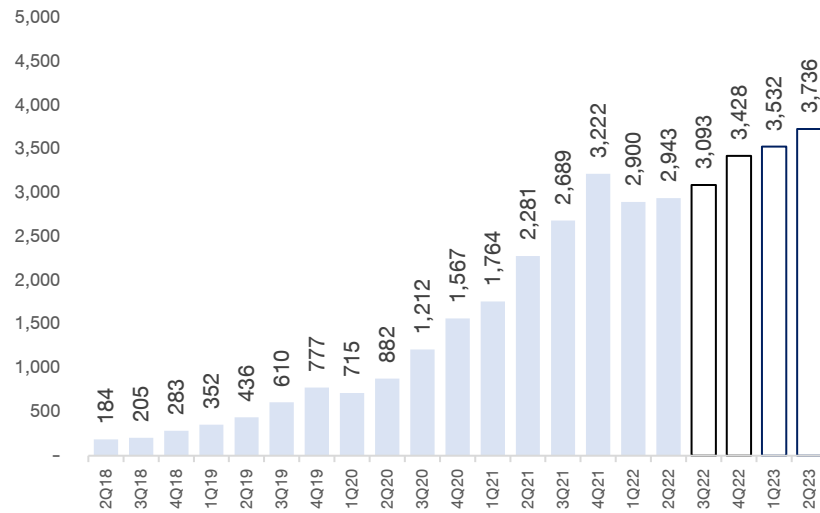
- การกลับมาเปิดเมืองและใช้ชีวิตปกติเต็มรูปแบบทำให้คนไปทำกิจกรรมนอกบ้านมากขึ้น ส่งผลให้ธุรกิจของ SE ที่มียอดขายเติบโตสูงในช่วง Covid-19 ทั้ง Video Game และ E-Commerce มีการเติบโตที่ลดอย่างชัดเจน
- **ธุรกิจ Video Game ที่หดตัวนั้นยังมาจากช่วง Down Turn Cycle ของเกมส์ Free Fire ซึ่งเป็นรายได้หลัก ของ Garena ด้วย** โดยมีคนเล่นน้อยลงและมีคนเติมเงินน้อยลงเช่นเดียวกัน ซึ่งอีกส่วนหนึ่งน่าจะมาจากสภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวนทำให้ผู้บริโภคเริ่มมีการรัดเข็มขัด จึงใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือยน้อย และ ลดค่าใช้จ่ายกับ Garena ไป
- **บริษัทดำเนินธุรกิจของ Shoppe ด้วยการเผาเงิน โดยมีการอัดโปรโมชั่นเพื่อเร่งยอดขายมาตลอด ทำให้บริษัทขาดทุนจากธุรกิจดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง** ซึ่งเราเริ่มเห็นการพยายามลดต้นทุนด้วยการลดคนและจัดโปรโมชั่นน้อยลงในช่วงที่ผ่านมาแล้ว ทำให้การจะรักษาการเติบโตของยอดขายท่ามกลางโปรโมชั่นที่ลดยังคงเป็นความท้าทาย นอกจากนี้ Shoppe ในฝั่งบราซิลมีแนวโน้มจะยังลด Cost ยาก เพราะเพิ่งเริ่มเจาะตลาดและต้องลงทุนกับระบบ Logistic ด้วยระดับนี้
- **ธุรกิจของ Seabank (Shopee Pay) ประเภทสินเชื่อจะมีความเสี่ยงในดอกเบี้ยขาขึ้น** เนื่องจากเน้นไปที่ Consumer Loan ที่ NIM จะลดลงในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น และ หลายประเทศที่ทำการอยู่นั้นมีความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ค่อนข้างสูง

Source: SE, Seeking Alpha

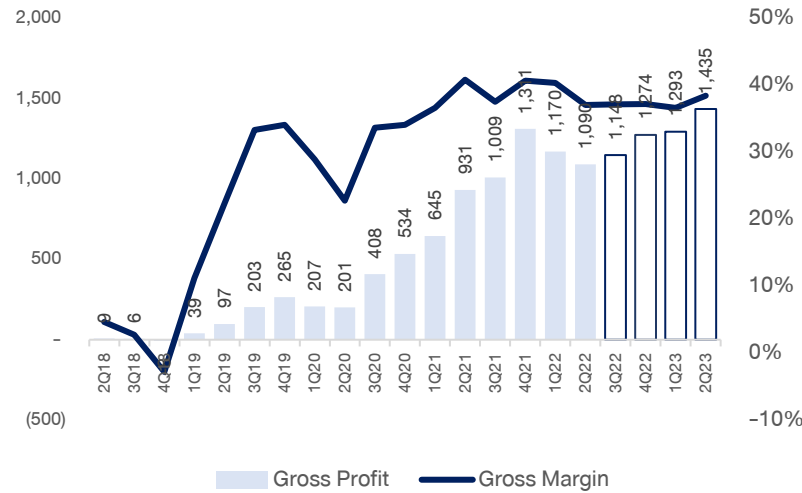
Annually Income Statement Highlight

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	414.19	826.97	2,175.38	4,375.66	9,955.19	12,334.10	15,535.55	19,464.48
Gross Profit	87.31	14.76	604.92	1,348.91	3,895.74	4,766.90	6,255.35	8,430.38
Operating Profit, GAAP	(502.36)	(988.77)	(891.23)	(1,303.33)	(1,583.06)	(2,247.93)	(1,403.30)	(164.47)
Net Income, GAAP	(560.49)	(961.24)	(1,462.80)	(1,618.06)	(2,046.76)	(2,733.41)	(1,819.52)	(553.28)
EPS, GAAP	(1.30)	(2.72)	(2.84)	(3.35)	(3.39)	(3.84)	(3.23)	(1.04)
Free Cash Flow	(401.59)	(672.56)	(169.98)	219.59	(563.53)	(2,662.73)	(1,041.18)	382.81

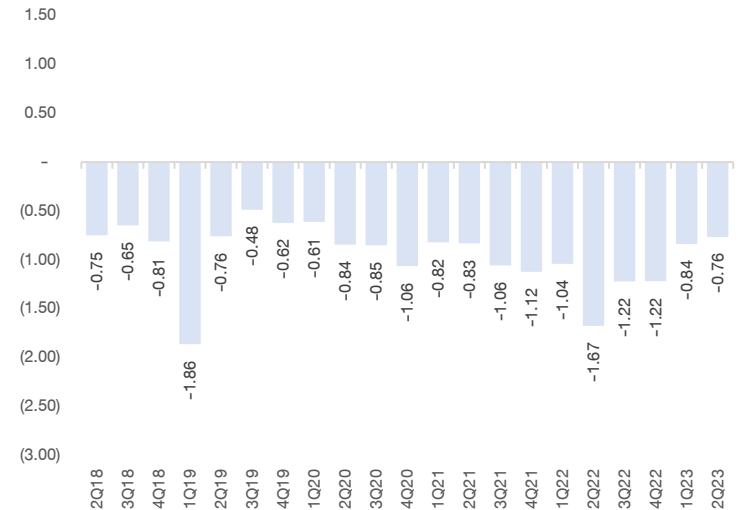
Revenue (\$Mn)



Gross Profit (\$Mn)



EPS, GAAP (\$)



Source: Bloomberg as of 10/10/2022 / Data From 3Q22 is based on Bloomberg Consensus Estimate

Balance Sheet Highlight (\$Mn)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash & Cash Equivalent	170.08	1,347.36	1,002.84	3,118.99	6,166.88	9,247.76
Current Assets	309.88	1,720.71	1,710.71	4,410.14	8,939.00	15,135.40
Total Assets	485.78	1,988.28	2,192.67	5,224.17	10,455.67	18,756.03
Current Liability	263.76	637.71	1,186.49	2,362.37	4,636.07	7,176.44
Total Liability	611.43	1,513.15	2,432.12	4,051.52	7,035.43	11,331.62
Total Equity	(125.65)	475.13	(239.46)	1,172.65	3,420.24	7,424.41

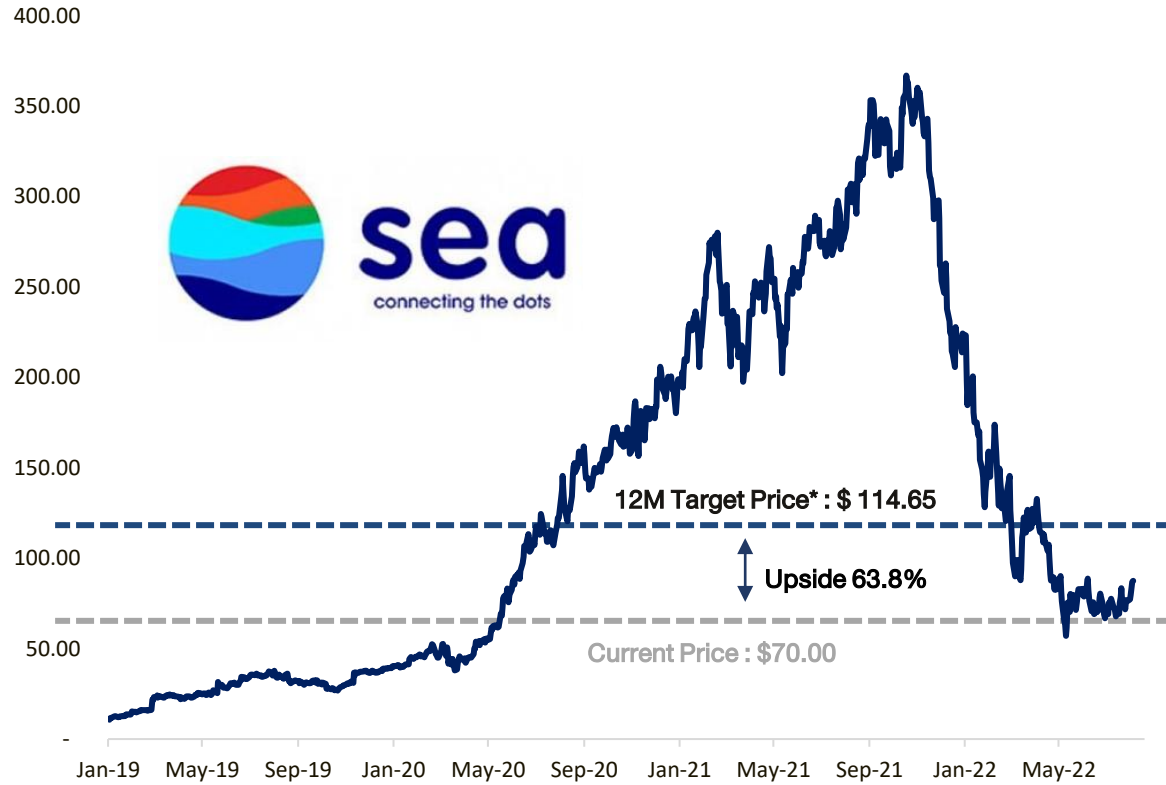
Key Financial Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
ROE	-123.83%	404.41%	-125.58%	-47.57%	-27.08%	N/A
ROA	-142.05%	-117.10%	-67.69%	-37.18%	-20.20%	N/A
Gross Margin	21.08%	1.78%	27.81%	30.83%	39.13%	38.65%
Operating Margin	-121.29%	-119.57%	-40.97%	-31.07%	-15.90%	-18.23%
Net Profit Margin	-142.05%	-117.10%	-67.69%	-37.18%	-20.20%	-17.50%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Current Ratio	2.70	1.44	1.87	1.93	2.11	N/A
Cash Ratio	2.11	0.85	1.32	1.33	1.29	N/A
Tot Debt/Capital	0.76	1.11	0.78	0.67	0.60	N/A
Tot Debt/Equity	3.18	-10.16	3.46	2.06	1.53	N/A

หนี้สินของ SE ลดลงค่อนข้างเยอะเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถึงแม้จะยังสูงอยู่แต่มีทิศทางที่ดี โดยถึงแม้กระแสเงินสดจะติดลบแต่บริษัทมีเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายภาระหนี้สินระยะสั้นได้ทำให้เรามองว่าบริษัทจะไม่มีปัญหาสภาพคล่องระยะสั้น ทั้งนี้ด้วยทิศทางของผู้บริหารที่จะเน้นความสามารถในการทำกำไรมากขึ้น Bloomberg Consensus จึงมองว่าในอนาคตบริษัทจะกลับมา มีกระแสเงินสดเป็นบวกในปี 2024

Source: Bloomberg as of 10/10/2022 / Data From 3Q22 is based on Bloomberg Consensus Estimate



Guidance & Outlook

- บริษัทมีการงดให้ Guidance ในไตรมาส 3 โดยกล่าวว่าจะเน้นเรื่องของประสิทธิภาพและการทำกำไรในระยะยาวมากขึ้นและให้ความสำคัญกับการเติบโตของรายได้ในระยะสั้นลดลง ทำให้ตลาด มองว่าการเติบโตรายได้ในไตรมาส 3 และ 4 อาจออกมาไม่ค่อยดีนัก และอาจเป็นอีกหนึ่งสาเหตุที่ทำให้หุ้นปรับตัวลงค่อนข้างแรงในช่วงกลางเดือน ทั้งนี้เราคงมองว่าถึงแม้ภาวะระยะสั้นอาจมีปัจจัยกดดันทั้งด้านการเปิดเมืองและภาวะเงินเฟ้อแต่เรายังมองว่า Sea Limited ยังคงเป็นผู้นำในทั้งธุรกิจ E-commerce และ Gaming ที่มีศักยภาพในการเติบโตที่โดดเด่นในระยะยาว

Earning Results

- EPS ไตรมาส 2 ปี 2022 - \$1.03 ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$0.03 ในขณะที่มีรายได้ \$2.94B (+28.9% YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$90M ในภาพรวมธุรกิจ Fintech และ ธุรกิจ E-commerce ทำได้ดีตามที่ตลาดคาด แต่ในส่วนธุรกิจเกมทำได้แยกว่าที่ตลาดคาด
- สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ E-commerce รายงาน GMV ออกมา +27%YoY ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด ในขณะที่รายได้โตถึง +51.4%YoY หรือ \$1.7 billion จากการเติบโตของรายได้ในบราซิลที่สูงถึง 270% YoY และ Take Rate ที่สูงขึ้นเป็น 9.2% จาก 7.7% ในปีก่อนหน้า ทั้งนี้ธุรกิจ E-commerce ใน SEA+Taiwan ใกล้จุด Breakeven แล้ว
- ตลาดดูจะกังวลกับผลประกอบการในฝั่ง Gaming ที่หดตัวลง ซึ่งเป็นไปทิศทางเดียวกันกับอุตสาหกรรมทั่วโลก โดยสัดส่วนรายได้จาก Gaming มีรายได้ลดลง -12.1%YoY จาก Key Metric อย่างเช่น ยอดเติม หรือ Booking ลดลง -39% YoY ในขณะที่จำนวนผู้เล่น หรือ QAU ลด -15%YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อน
- สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ Fintech ยังคงเติบโตดีจากฐานต่ำ โดยมีรายได้เพิ่มขึ้นถึง +214% YoY จากธุรกิจให้กู้ยืมที่เริ่มมีลูกค้ามากขึ้น ในขณะที่ Key metric อย่าง QAU และ GMV เติบโต +53%YoY และ +36%YoY ตามลำดับ ปัจจุบันลูกค้าที่ซื้อสินค้าผ่าน Shopee มีการใช้จ่ายหรือใช้บริการเสริมจาก ShopeePay ในสัดส่วน 40% แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำ Cross Selling ของ Sea

* Basen on Bloomberg Consensus Estimate as of 18 August 2022

ประเด็นที่สำคัญในช่วงนี้

- Shopee ประกาศหยุดทำธุรกิจภายในประเทศ (Local market) ใน ซิลิ โคลัมเบีย เม็กซิโก เหลือแค่ ธุรกิจข้ามประเทศ (Cross border) เท่านั้น ส่วน อาเจนติน่าเองก็จะหยุดทำธุรกิจภายในประเทศ เช่นเดียวกัน (ปัจจุบัน Shopee ไม่ได้ทำธุรกิจ Cross border ในอาเจนติน่าอยู่แล้ว) เป็นผลให้เหลือเพียงแค่บราซิลประเทศเดียวที่ยังทำธุรกิจแบบ Full scales อยู่ เรามองว่า SE Limited ทำไปเพื่อลด ต้นทุนในตลาดที่ไม่ได้สร้างรายได้ให้บริษัทมากนัก ตามที่ผู้บริหารได้กล่าวใน Earning Call ในครั้งที่ผ่านมามีแนวโน้มการดำเนินงานระยะยาวมากขึ้น ซึ่งนักวิเคราะห์หลายเจ้ามองว่าเราน่าจะเห็น EBITA และ Cashflow ปรับมาเป็นบวกได้ในปี 2023
- ก่อนหน้านี้ SE Limited ได้ปิดธุรกิจที่ไม่สร้างรายได้ไปจำนวนมากประกอบด้วย Shopee ใน ฝรั่งเศส สเปน อินเดีย Booyah!(ส่วนหนึ่งของGarena) ทั้งยัง downside Sea Labs และ ShopeeFood ร่วมกับลดคนตามธุรกิจในกลุ่มดังกล่าวอีกด้วย ซึ่งธุรกิจที่ปิดและลดค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่มีรายได้ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับ E-Commerce และ Video Game ในตลาด ASEAN+Taiwan โดยยอด GMV ในตลาด LATAM คิดเป็น 7% ของยอด GMV รวม แต่คิดเป็น 18% ของรายได้จาก Take Rate ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามส่วนใหญ่อยู่นับรวมในบราซิลที่ยังจะเปิดทำการปกติ ส่วนตลาดยุโรปกับอินเดียที่ ปิดไปคิดเป็น GMV รวมกันไม่ถึง 1% ด้วยซ้ำ
- รายงานจาก Bloomberg ระบุว่าธุรกิจ E-Commerce ของ SE ภายใต้ Shopee จะทำการลดพนักงานใน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ไทย และ จีนแผ่นดินใหญ่เพื่อลดต้นทุนและโฟกัสไปที่การทำกำไรมากขึ้น ท่ามกลางสภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน ทั้งนี้แหล่งข่าวระบุว่า Shopee จะลดพนักงานราว 3% หรือ 6,232 คน ถึงแม้จะไม่มีการระบุอย่างชัดเจนจากทาง Shopee ก็ตาม นอกจากนั้นผู้บริหารระดับสูงของ Sea Limited จะมีการงัดรับค่าตอบแทนชั่วคราวจนกว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดเป็นบวก ซึ่ง Analyst ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าเราน่าจะเห็นทิศทางของการดำเนินงานที่ดีขึ้นในช่วงปลายปีนี้ก่อนที่จะทำกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดเป็นบวกในปีหน้า

ความเห็นต่อทิศทางการลงทุนใน SE

- เรามองว่าระยะสั้น SE ยังจะคงถูกกดดันจากการพยายามลด Cost อย่าง Aggressive และ ปัจจัยกดดันทั้งด้านการเปิดเมืองและภาวะเงินเฟ้อที่อาจกระทบกับการซื้อสินค้ากับการเติมเงินเล่นเกม แต่เรายัง มองว่า Sea Limited ยังคงเป็นผู้นำในทั้งธุรกิจ E-commerce และ Gaming ที่มีศักยภาพในการเติบโตที่โดดเด่นในระยะยาว ส่วนการเติบโตของธุรกิจ Fintech จะเข้ามาช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้ สูงขึ้นและเป็นโอกาสในการเติบโตในอนาคต เช่นเดียวกับการขยายตลาดไปในบราซิล

Stock Report | **October 08, 2022** | NYSE Symbol: **SE****Sea Limited****Recommendation****HOLD** ★ ★ ★ ★ ★**Price**

USD 60.05 [as of market close Oct 07, 2022]

12-Mo. Target Price

USD 85.00

Report Currency

USD

Investment Style

Large-Cap Growth

Equity Analyst Jian Xiong Lim, CFA**GICS Sector** Communication Services**Sub-Industry** Interactive Home Entertainment**Summary** Headquartered in Singapore, Sea Limited [Sea] is involved in online game, e-commerce, and fintech businesses globally.**Key Stock Statistics** [Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports]

52-Wk Range	USD 372.7 - 52.38	Oper.EPS2022E	USD -4.29	Market Capitalization[B]	USD 33.73	Beta	1.59
Trailing 12-Month EPS	USD -3.55	Oper.EPS2023E	USD -3.20	Yield [%]	N/A	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	NM
Trailing 12-Month P/E	NM	P/E on Oper.EPS2022E	NM	Dividend Rate/Share	N/A	SPGMI's Quality Ranking	NR
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	N/A	Common Shares Outstg.[M]	557.00	Trailing 12-Month Dividend	N/A	Institutional Ownership [%]	53.0

Growth Opportunities

- แม้ว่า User ของธุรกิจ Gaming จะมีการเติบโตชะลอลง แต่รายได้มีโอกาสเติบโตต่อจาก Spending per User จากวิธีการ Monetize ใหม่ ๆ ในขณะที่ยัง E-Commerce (Shopee) มีการเติบโตในระยะยาวที่ดีกว่า เนื่องจากเป็น Market Leader ในตลาดที่มี Penetration Rate ที่ยังต่ำอยู่ (South East Asia) และยังสามารถขยายตลาดไปสู่ LATAM ได้ดีในระดับหนึ่ง ส่วนธุรกิจฝั่ง Payment เองก็มีการเติบโตผ่านการ monetize ด้วยวิธีใหม่ๆ เช่น การขาย product ทางการเงิน หรือ Digital Lending ผ่าน Digital Wallet ถึงแม้การลงทุนใน Logistic และ Marketing จะเพิ่ม แต่จะช่วยส่งให้กำระยะยาวเติบโตดีขึ้น EBITA ของธุรกิจ Payment เองก็ใกล้ Break Even แล้ว

Appendix

Stock Report | **October 14, 2022** | NYSE Symbol: **TSM****Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited**

Recommendation

STRONG BUY

Price

USD 66.62 (as of market close Oct 13, 2022)

12-Mo. Target Price

USD 87

Report Currency

TWD

Equity Analyst **Hazim Bahari, CFA**

GICS Sector Information Technology

Sub-Industry Semiconductors

Summary Taiwan Semiconductor company is the world's largest pure-play semiconductor foundry by revenue.**Key Stock Statistics** (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence [SPGMI], Company Reports)

52-Wk Range	USD 145.0 - 62.32	Oper.EPS2022E	TWD 192.70	Market Capitalization[B]	USD 321.21	Beta	N/A
Trailing 12-Month EPS	TWD 29.45	Oper.EPS2023E	TWD 174.79	Yield [%]	2.17	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	18
Trailing 12-Month P/E	72.13	P/E on Oper.EPS2022E	11.02	Dividend Rate/Share	USD 1.45	SPGMI's Quality Ranking	NR
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	18,384.0	Common Shares Outstg.[M]	25,934.00	Trailing 12-Month Dividend	USD 1.85	Institutional Ownership [%]	69.0

Analyst's Risk Assessment

LOW

MEDIUM

HIGH

Our risk assessment reflects the company's solid product differentiation, which drives strong sales and pricing power. Consequently, this allows for strong free cash flow generation despite the high capital spending requirements of the contract foundry industry.

Earnings Per ADS (TWD)

	1Q	2Q	3Q	4Q	Year
2023	--	--	--	--	E 174.79
2022	200.53	230.62	284.51	--	E 192.70
2021	136.76	25.90	30.15	32.05	115.03
2020	113.82	23.30	26.47	27.55	99.85
2019	58.65	63.57	96.32	111.67	332.76
2018	85.84	71.56	85.38	96.42	342.84

Fiscal Year ended Dec 31. EPS Estimates based on CFRA's Operating Earnings; historical earnings are adjusted. In periods where a different currency has been reported, this has been adjusted to match the current quoted currency.

Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance

Stock Report | **October 14, 2022** | NYSE Symbol: **JPM** | **JPM** is in the S&P 500



JPMorgan Chase & Co.

Recommendation **HOLD** ★ ★ ★ ★ ★

Price USD 109.37 (as of market close Oct 13, 2022) **12-Mo. Target Price** USD 125.00 **Report Currency** USD **Investment Style** Large-Cap Value

Equity Analyst Kenneth Leon

GICS Sector Financials
Sub-Industry Diversified Banks

Summary JPMorgan Chase is one of the largest global financial services companies, with nearly \$3.8 trillion in assets & operations around the globe as of September 30, 2022.

Key Stock Statistics (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports)

52-Wk Range	USD 172.96 - 101.28	Oper.EPS2022E	USD 11.50	Market Capitalization[B]	USD 321.69	Beta	1.09
Trailing 12-Month EPS	USD 12.27	Oper.EPS2023E	USD 12.10	Yield [%]	3.66	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	2
Trailing 12-Month P/E	8.91	P/E on Oper.EPS2022E	9.51	Dividend Rate/Share	USD 4.0	SPGMI's Quality Ranking	A-
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	13,171.0	Common Shares Outstg.[M]	2,933.00	Trailing 12-Month Dividend	USD 4.0	Institutional Ownership [%]	70.0

Analyst's Risk Assessment

LOW	MEDIUM	HIGH
-----	--------	------

Our risk assessment reflects our view of the company's strong balance sheet, diversified lines of business, and strong capital ratios. JPM's geographic and product diversity provide significant protection from a local or regional downturn. The bank does have exposure to an economic downturn, interest rate volatility, and weaker loan demand from both consumer and commercial customers. Investment banking and markets trading are both cyclical businesses whereby it is difficult to forecast both near-term and intermediate outlooks. Expected global recession in 2023 is a risk factor.

Earnings Per Share (USD)

	1Q	2Q	3Q	4Q	Year
2023	E 3.20	E 3.10	E 2.90	E 2.90	E 12.10
2022	2.63	2.76	3.12	E 2.99	E 11.50
2021	4.59	3.78	3.55	2.86	14.78
2020	0.78	1.38	2.93	3.79	8.88
2019	2.65	2.82	2.68	2.57	10.72
2018	2.26	2.29	2.34	1.98	9.00

Fiscal Year ended Dec 31. EPS Estimates based on CFRA's Operating Earnings; historical earnings are adjusted. In periods where a different currency has been reported, this has been adjusted to match the current quoted currency.

Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance



Stock Report | **October 14, 2022** | NYSE Symbol: **UNH** | **UNH** is in the S&P 500



UnitedHealth Group Incorporated

Recommendation

STRONG BUY ★ ★ ★ ★ ★

Price

USD 509.91 (as of market close Oct 13, 2022)

12-Mo. Target Price

USD 650.00

Report Currency

USD

Investment Style

Large-Cap Blend

Equity Analyst **David Holt**

GICS Sector Health Care

Sub-Industry Managed Health Care

Summary UNH is the largest managed health care firm in the U.S., providing health plans, and health care delivery and optimization services to a broad array of customers.

Key Stock Statistics (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence [SPGMI], Company Reports)

52-Wk Range	USD 553.29 - 398.11	Oper.EPS2022E	USD 21.98	Market Capitalization[B]	USD 476.96	Beta	0.76
Trailing 12-Month EPS	USD 20.06	Oper.EPS2023E	USD 25.05	Yield [%]	1.29	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	14
Trailing 12-Month P/E	25.42	P/E on Oper.EPS2022E	23.20	Dividend Rate/Share	USD 6.6	SPGMI's Quality Ranking	A+
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	28,446.0	Common Shares Outstg.[M]	935.00	Trailing 12-Month Dividend	USD 6.2	Institutional Ownership [%]	89.0

Analyst's Risk Assessment

LOW MEDIUM HIGH

Our risk assessment reflects the strength of UNH's leading scale in diversified health plans and its valuable Optum brand in health care delivery and optimization. In both its health plan and Optum segments, we think UNH benefits from industry-leading scale that drives lower costs. These strengths are balanced by the risks of unexpected spikes in medical utilization, as well as recent legislative proposals to eliminate or more strictly regulate private health plans. The markets for managed care contracts are also extremely competitive, which can lead to volatile membership stats if large contracts change hands unexpectedly.

Earnings Per Share (USD)

	1Q	2Q	3Q	4Q	Year
2023	E 6.24	E 6.28	E 6.32	E 6.21	E 25.05
2022	5.49	5.57	5.79	E 5.13	E 21.98
2021	5.31	4.70	4.52	4.48	19.01
2020	3.72	7.12	3.51	2.52	16.88
2019	3.73	3.60	3.88	3.90	15.11
2018	3.04	3.14	3.41	3.28	12.88

Fiscal Year ended Dec 31. EPS Estimates based on CFRA's Operating Earnings; historical earnings are adjusted. In periods where a different currency has been reported, this has been adjusted to match the current quoted currency.

Source: Bloomberg, Investing.com, Yahoo Finance



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)

