



DAOL SEC

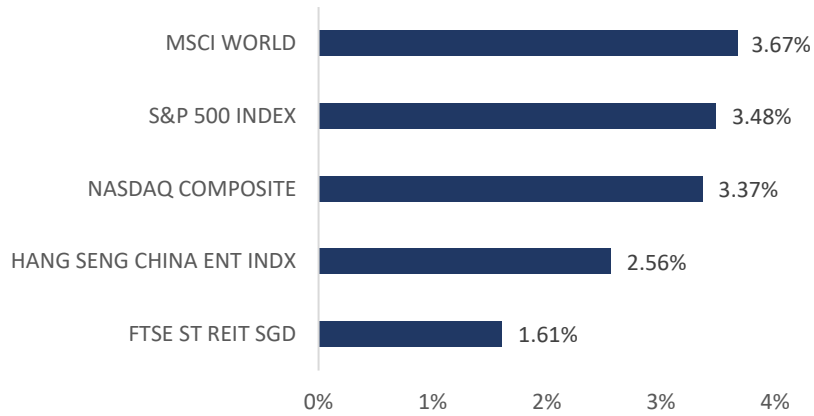
DAOL Smart Foreign Idea

3 – 7 April 2023

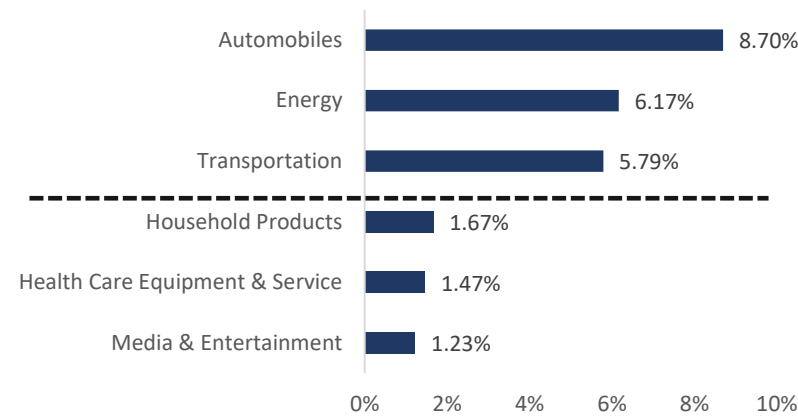
Strategy & Product Development Department

What Happened Last Week ?

Index Performance (WoW)



Industry Performance (WoW)



Weekly Top Gainers

Stock	Price	1W % Change
BABA	102.18	17.58%
SQ	68.65	13.13%
U	32.44	12.95%

- BABA : ประกาศแยกธุรกิจของบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ
- SQ : ผู้บริหารออกมาให้ข้อมูลเกี่ยวกับตัวเลขผู้ใช้งานและการยืนยันไอดี รวมถึงจะให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการจัดลำดับความน่าเชื่อถือใน Cash app ในงาน Earning call วันที่ 5 พ.ค. ซึ่งนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ยังคงให้ "Rating Buy" อยู่

Weekly Top Loser

Stock	Price	1W % Change
GOOGL	103.73	-1.62%
MU	60.34	-1.34%
PINS	27.27	-0.73%

- GOOGL : ได้มีการขอให้หน่วยงานยุติธรรมยกฟ้องเกี่ยวกับคดีการผูกขาด โดยกล่าวหาว่าบริษัทใช้อำนาจทางการตลาดอย่างผิดกฎหมายในการโฆษณาออนไลน์
- MU : ผลิตภัณฑ์ของบริษัทจะถูกตรวจสอบโดยหน่วยงาน Cyberspace Administration ของจีน โดยอ้างถึงประเด็นเรื่องความมั่นคงและความปลอดภัย
- PINS : Pinterest มีการปรับปรุงสัญญาเช่าพร้อมทั้งลดขนาด Office ในซานฟรานซิสโก

Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha

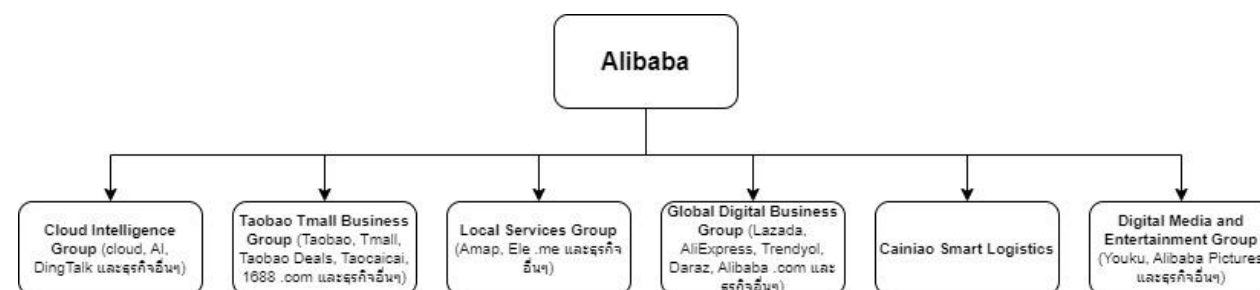
Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 3.48% หลังการส่งสัญญาณไถ่ถอนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED และความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้ตลาดเริ่มคาดการณ์โอกาสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% ในการประชุมครั้งหน้าลดลงเหลือ 50% และเริ่มเห็นโอกาสที่อาจจะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้ว อีกทั้งความกังวลด้านปัญหาสภาพคล่องของธนาคารในสหรัฐฯ ที่ลดลง ล้วนสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 2.56% นำโดยหุ้นขนาดใหญ่อย่าง BABA ที่ปรับตัวขึ้นกว่า 17% หลังประกาศแผนแยกธุรกิจออกเป็น 6 กลุ่ม ซึ่งจะช่วย Unlock value ของธุรกิจในกลุ่มที่มีศักยภาพสูง อีกทั้งเป็นสิ่งที่ทางการจีนต้องการ เพราะง่ายต่อการกำกับดูแล ด้านตัวเลขเศรษฐกิจ PMI เดือน มี.ค. ออกมาที่ 51.9 ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเดือน ก.พ. ที่ 52.6 อย่างไรก็ตามยังคงสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 51.5 สะท้อนภาพการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

Alibaba ประกาศแผนแยกธุรกิจของบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ และ JD.com ประกาศแยก 2 หน่วยธุรกิจออก ผ่านการจดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง

- Alibaba Group Holding Limited ประกาศแผนปรับโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจ โดยจะแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ เพื่อให้แต่ละธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น เพิ่มความสามารถในการตัดสินใจและตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย 6 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่
 - 1) Cloud Intelligence Group (cloud, AI, DingTalk และธุรกิจอื่นๆ)
 - 2) Taobao Tmall Business Group (Taobao, Tmall, Taobao Deals, Taocaicai, 1688.com และธุรกิจอื่นๆ)
 - 3) Local Services Group (Amap, Ele.me และธุรกิจอื่นๆ),
 - 4) Global Digital Business Group (Lazada, AliExpress, Trendyol, Daraz, Alibaba.com และธุรกิจอื่นๆ)
 - 5) Cainiao Smart Logistics จะเป็นธุรกิจแรกที่เข้า IPO ในตลาดหุ้นฮ่องกง ภายในสิ้นปีนี้ โดย The people กล่าวว่า ตอนนี้ Cainiao มีมูลค่ามากกว่า \$20bn
 - 6) Digital Media and Entertainment Group (Youku, Alibaba Pictures และธุรกิจอื่นๆ)

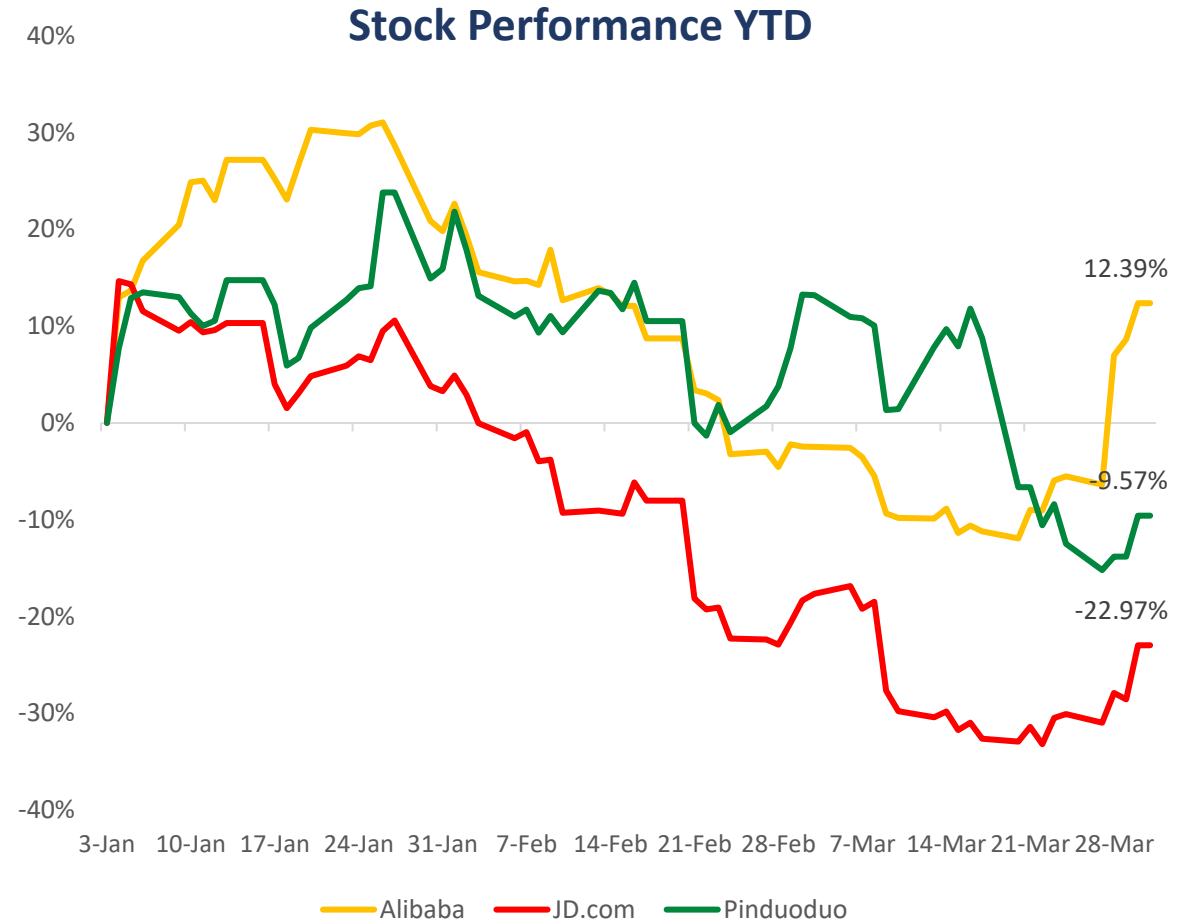
Alibaba's Valuation More Than Halved Since 2020



Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha

Alibaba ประกาศแผนแยกธุรกิจของบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ และ JD.com ประกาศแยก 2 หน่วยธุรกิจออก ผ่านการจดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง

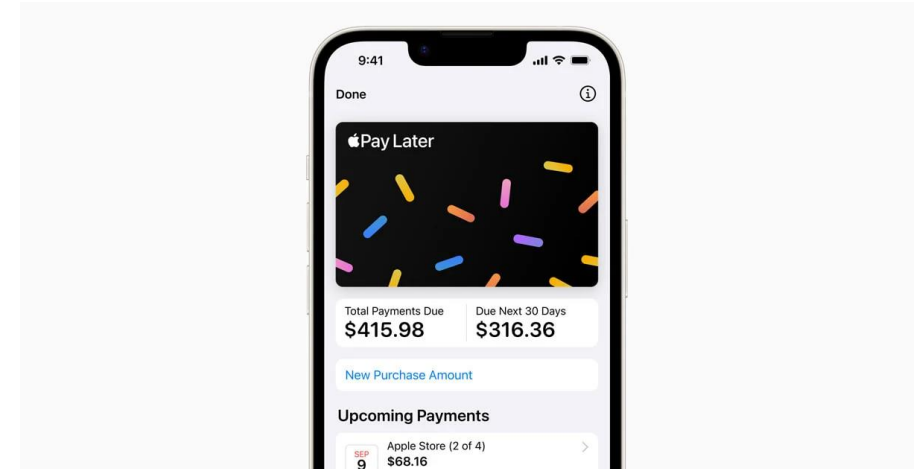
- JD.com จะแยกกลุ่มธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรม ผ่านการจดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง ซึ่งทั้ง 2 ธุรกิจจะยังคงเป็นบริษัทในเครือของ JD.com โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนมากกว่า 50%
- ประเด็นดังกล่าวทำให้ Alibaba ปรับตัวขึ้น 14.26% ในวันอังคารที่ผ่านมา และ JD.com ปรับตัวขึ้น 7.82% ในวันพฤหัสบดีที่ผ่านมา โดยทั้งสัปดาห์ปรับตัวขึ้น 17.58% และ 8.94% ตามลำดับ
- เราคาดว่า ข่าวดังกล่าวจะเป็นปัจจัยบวกต่อ BABA ในระยะยาว เนื่องจาก 6 กลุ่มธุรกิจนั้น หลายกลุ่มธุรกิจมีศักยภาพในการเติบโตสูง การแยกธุรกิจซึ่งเติบโตสูงออกมาจะช่วย Unlock มูลค่าของแต่ละธุรกิจให้ตลาดได้รับรู้มากขึ้น การประเมินมูลค่าโดยใช้ Multiple อย่าง P/E จะปรับตัวสูงขึ้นตาม รวมถึงการบริหารงานในแต่ละธุรกิจจะมีความเข้มข้นมากขึ้น เนื่องจากจำเป็นต้องสร้างผลกำไรให้แก่อัตโนมัติ ตลอดจนช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการระดมทุนจากภายนอกและการ IPO ด้าน JD.com เรายังมองว่าจะได้ผลบวกในลักษณะเดียวกัน



Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha

Apple เริ่มทำธุรกิจ “Buy Now Pay Later” แล้ว นอกจากนี้ Tim Cook ได้มีการเข้าพบรัฐบาลจีน

- Apple ประกาศเริ่มทำธุรกิจ Buy Now Pay Later (BNPL) หลังจากเลื่อนมานาน ภายใต้ชื่อ “Apple Pay Later” เพื่อให้ลูกค้าสามารถผ่อนชำระค่าใช้จ่ายผ่าน iPhone’s Wallet app ได้ (ไม่เกิน \$1,000) โดยไม่มีค่าธรรมเนียม หากแบ่งผ่อนชำระไม่เกิน 6 สัปดาห์ พร้อมประกาศว่าบริการดังกล่าวจะร่วมมือกับ MasterCard Inc และ Goldman Sachs Group ช่วยอำนวยความสะดวกในการผ่อนค่างวด
- โดยเริ่มให้ลูกค้ากลุ่มทดลองเข้าใช้งานได้แล้ว ก่อนจะเปิดบริการเป็นวงกว้างในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า พร้อมตั้งบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ “Apple Financing LLC” และจะเริ่มการรายงานยอดสินเชื่อที่ปล่อยให้กับ US credit agencies ในช่วงครึ่งหลังของปี
- หุ่นกลุ่มที่บริการ Buy Now Pay Later อย่าง Affirm และ PayPal Holdings Inc ปรับตัวลงในวันอังคารที่ผ่านมา จากความกังวลเรื่องการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เรามองว่า “Apple Pay Later” จะเน้นไปที่การสนับสนุนลูกค้าที่ต้องการซื้อสินค้าของ Apple เป็นหลัก ต่างจากผู้เล่นรายอื่นที่เน้นการซื้อสินค้าทั่วไป
- Tim Cook ได้มีการพบปะกับรัฐมนตรีพาณิชย์จีน พร้อมด้วยผู้นำบริษัทอื่นๆ เช่น Nestle SA, BMW AG และ Qualcomm Inc. เป็นต้น ปัจจุบัน Apple มีรายได้จากจีนมากกว่า 20% โดยการพบปะครั้งนี้ช่วยสร้าง Sentiment เชิงบวกระหว่างรัฐบาลจีนกับบริษัทต่างชาติมากขึ้น

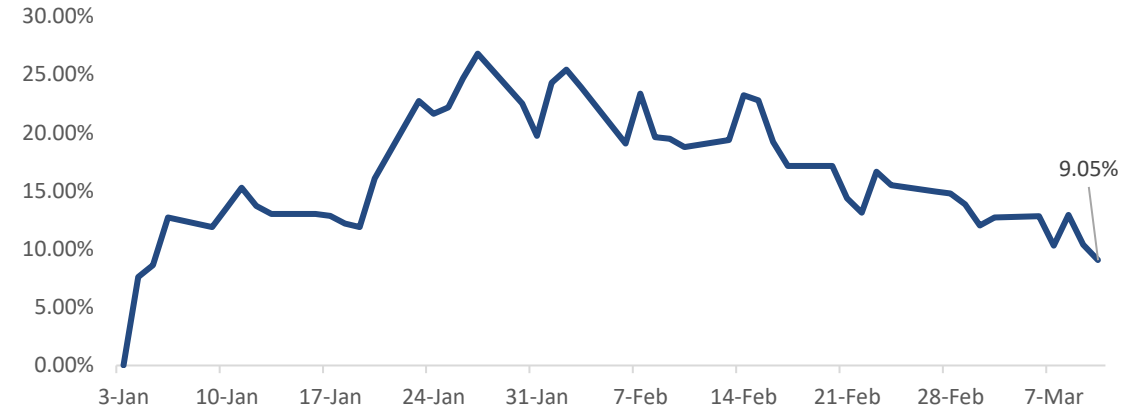


Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha

Micron ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นหลัง Guidance ดึงว่าคาด ถึงแม้ทั้งรายได้และกำไรจะออกมาต่ำกว่าคาด

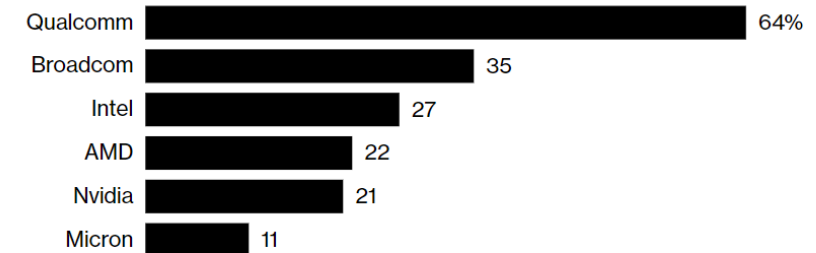
- Micron ประกาศผลประกอบการ 4Q22 (สิ้นสุด Dec 22) ทำรายได้ที่ \$3.69 bn ลดตัวจากปีก่อน 52.6% ต่ำกว่าตลาดคาดไว้ที่ \$3.89 bn ด้านกำไรต่อหุ้น (Non GAAP EPS) รายงานผลขาดทุนที่ -\$1.91 ขาดทุนมากกว่าตลาดคาดไว้ที่ -\$0.98 เทียบกับปีก่อนซึ่งมีกำไร โดยเป็นการขาดทุนจาก Inventory write-downs ราว \$1.43 bn หรือ \$1.34 ต่อหุ้น
- นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะปลดพนักงานราว 15% พร้อมการลดค่าใช้จ่ายในการขยายโรงงานและสั่งซื้ออุปกรณ์ผลิตชิปลงมากกว่า 40% เหลือเพียง \$7 bn ในปีนี้
- ด้านราคาหุ้นของ Micron ปรับตัวขึ้น หลังผู้บริหารให้ Guidance รายได้ในไตรมาส 1 ไว้ที่ \$3.90 bn สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$3.75 bn ในขณะที่การระบายสินค้าคงคลังทำได้ดีกว่าที่บริษัทคาดไว้ตอนแรก ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ Infineon Technologies ซึ่งมีการปรับประมาณการรายได้ขึ้นในวันเดียวกัน ทำให้ตลาดเริ่มมองว่าอุตสาหกรรม Semiconductor Memory จะไถ่ผ่านจุดต่ำสุด
- อย่างไรก็ตามราคาหุ้นกลับมาปรับตัวลงช่วงปลายสัปดาห์ หลังทางการจีนประกาศให้ Micron ต้องมีการทำ cybersecurity review ก่อนขนส่งสินค้าไปจีน โดยนักวิเคราะห์มองว่าเป็นการทำเพื่อสกัดกั้นบริษัทต่างชาติ และเพื่อส่งเสริมอุตสาหกรรม Memory ของจีน ทั้งนี้ Micron มีสัดส่วนรายได้จากจีนประมาณ 11%

Micron Stock Performance



Most of the Top US Chipmakers Have Significant Exposure to China

■ Percent of revenue from China



Source: Company data compiled by Bloomberg

Note: In some cases, China revenue includes chips for devices that are exported for sale elsewhere

Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha

Catalyst watch

- 27 Mar : Tesla และ Rivian Q1 deliveries report และ ตัวเลขการส่งมอบรถ EV ในจีน
- 28 Mar : -
- 29 Mar : Walmart Investor Day, Costco monthly sales
- 30 Mar : James Bullard รายงานเกี่ยวกับ U.S. economy และ monetary policy
- 31 Mar : Good Friday holiday

Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha *Target Price is based on Bloomberg Consensus

Moderate Risk

Higher Risk

Highest Risk

Recommended cash level : 20%

Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended Date	Return
				Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E		
Microsoft Corporation	288.3	295.84	2.61%	51	5	1	7.63%	9.06%	28.99	30/1/2023	17.91%
Visa Inc.	225.46	262.91	16.61%	38	4	1	9.74%	9.89%	26.04	6/2/2023	-1.73%
ASML Holding N.V.	680.71	797.71	17.19%	34	8	1	29.08%	36.63%	33.53	30/1/2023	4.67%
Alibaba Group Holding	102.18	142.61	39.56%	51	4	1	7.83%	7.59%	12.28	6/2/2023	-3.10%
YUM CHINA HOLDINGS	63.39	70.63	11.42%	24	4	1	18.58%	85.21%	32.60	20/3/2023	4.90%
Airbnb, Inc.	124.4	141.61	13.83%	19	20	4	14.24%	31.60%	33.88	27/2/2023	0.36%
Advanced Micro Devices	98.01	92.51	-5.62%	33	15	1	1.15%	-12.17%	31.88	6/3/2023	21.90%
ANTA SPORTS PRODUCTS	114	132.51	16.24%	55	-	-	14.14%	24.50%	28.42	27/3/2023	0.80%

Source: Bloomberg as 31 March 2023, Seeking Alpha *Target Price is based on Bloomberg Consensus

Recommendation & Strategy

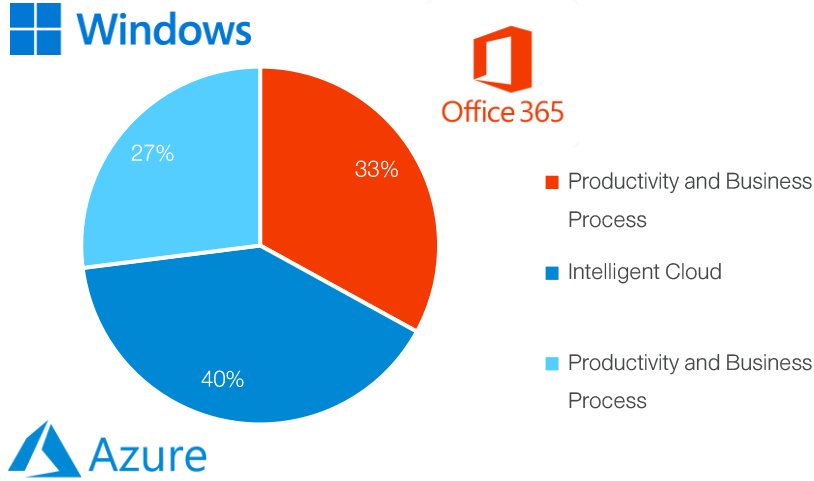
มุมมองระยะสั้น

- ด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดี หลังการส่งสัญญาณใกล้ยุติวงจรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED และความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้ตลาดเริ่มคาดการณ์โอกาสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% ในการประชุมครั้งหน้าลดลงเหลือ 50% และเริ่มเห็นโอกาสที่อาจจะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้ว อีกทั้งความกังวลด้านปัญหาสภาพคล่องของธนาคารในสหรัฐฯ ที่ลดลง จะช่วยหนุนตลาดหุ้นในภาพรวมได้ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอยยังคงมีอยู่ และราคาหุ้นยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะหากเทียบกับผลตอบแทนจากพันธบัตร จึงต้องเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวและลงทุนด้วยความระมัดระวัง
- ด้านตลาดหุ้นจีน เรามองเป็นบวกมากขึ้น แผนการแยกธุรกิจของ BABA และ JD.com จะช่วย Unlock value ของธุรกิจในกลุ่มที่มีศักยภาพสูง อีกทั้งเป็นสิ่งที่ทางการจีนต้องการ เพราะง่ายต่อการกำกับดูแล การตอบโจทก์ทั้งในเชิงของ Investor และ Regulator จะช่วยหนุน Sentiment และเพิ่ม Valuation Multiple ให้แก่ตลาดหุ้นจีน
- ยังคงหุ้นคุณภาพสูงอย่าง MSFT และ V หุ้นกลุ่ม Semiconductor ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI อย่าง ASML และ AMD และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองของจีนอย่าง BABA ABNB YUMC และ ANTA ไว้ในพอร์ตการลงทุน ปัจจุบันสัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 80% และมีเงินสด 20% รอจังหวะเข้าลงทุนเพิ่ม

มุมมองระยะกลาง-ยาว

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

Revenue By Business Segment



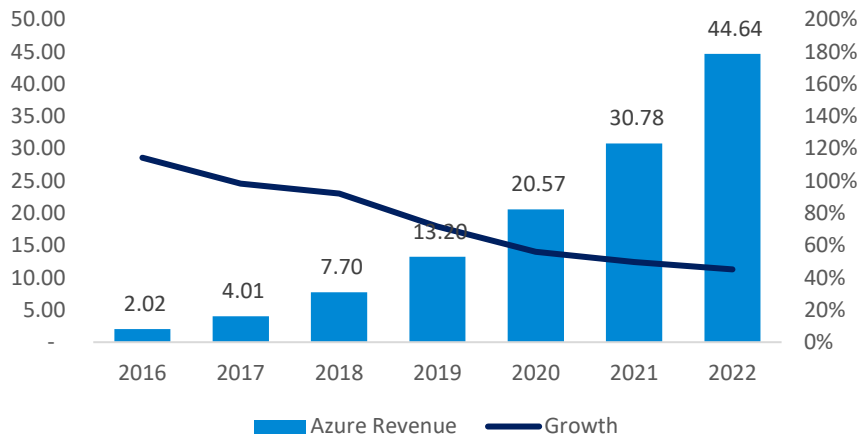
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Microsoft Corporation	288.3	295.84	2.61%	51	5	1	7.63%	9.06%	28.99

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้ส่วนใหญ่ของ Microsoft มีความผันผวนต่ำ จากการเป็น Subscription Model ส่วนธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ดี และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด การลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem ช่วยเพิ่ม Value ให้กับลูกค้า ในช่วงเดือนที่ผ่านมาเองเราก็เริ่มเห็นการนำ AI มาใช้จริงมากขึ้น เช่น 365 Autopilot

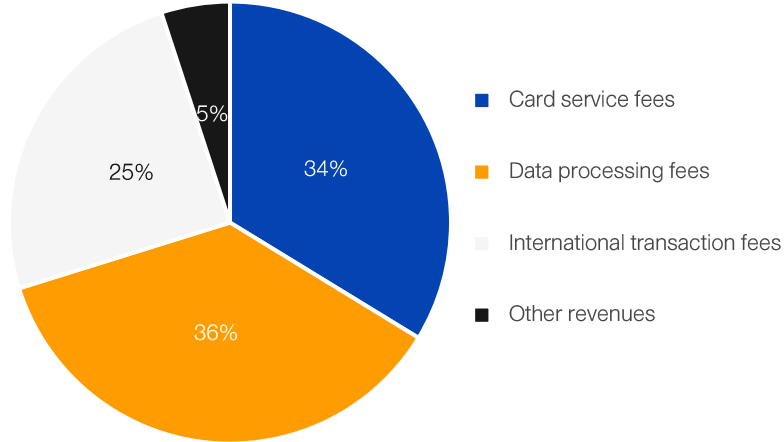
- Fundamental** : 1. การที่ Microsoft 365 เปลี่ยนวิธีการขายจาก Software On-premise เป็น Cloud base ช่วยให้รายได้ของ Microsoft มีความสม่ำเสมอ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจ และยังช่วยเพิ่มโอกาสการขายพ่วง Software แบบครบวงจร 2. ธุรกิจ Public cloud (Azure) ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง (มากกว่า 20% CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า) และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด 3. กระแสการลงทุนใน AI ช่วยเร่งการเติบโต รวมถึงการเข้าไปลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem 4. ธุรกิจอื่นๆ เช่น LinkedIn มีศักยภาพสูงซ่อนอยู่
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ Microsoft จะเติบโต 9.06% ใน 1 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวมีโอกา Surprise ในด้านบวกจาก 2 ประเด็นหลักได้แก่ 1. Generative AI และ Large Language Model สร้างโอกาสให้เติบโตมากกว่าเดิมในระยะยาว 2. การฟื้นตัวของสินค้าในกลุ่ม PC มีแนวโน้มเร็วกว่าคาด เห็นได้จาก Guidance ของกลุ่ม Semiconductor อย่าง AMD และ NVDA ที่มองว่าไตรมาส 1 จะเป็นจุดต่ำสุด
- Valuation** : ปัจจุบัน MSFT ซื้อขายที่ P/E (NTM) 28.99 เท่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1 S.D. อย่างไรก็ตามหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้าที่ 9.10% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : มักถูกเพ่งเล็งจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาด (Antitrust Law) และการชะลอตัวของธุรกิจ PC ในระยะสั้น

Azure Revenue (\$bn)

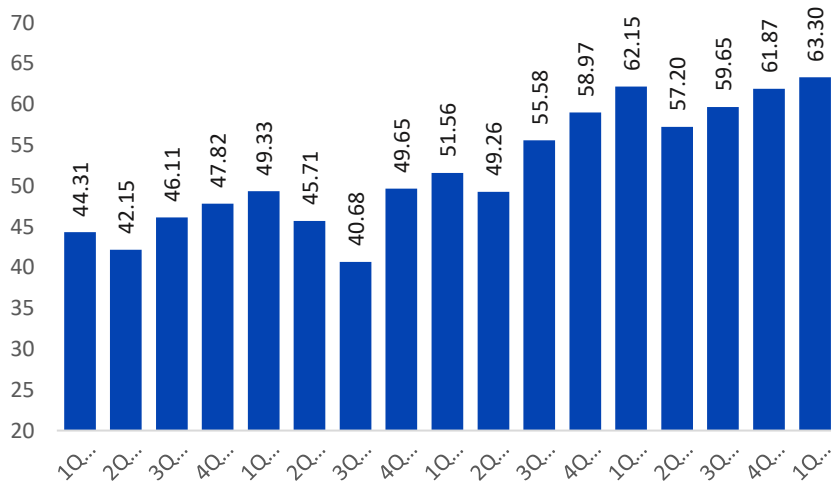


Source :MSFT, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 31 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Business Segment



Total Transaction (\$Bn)



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

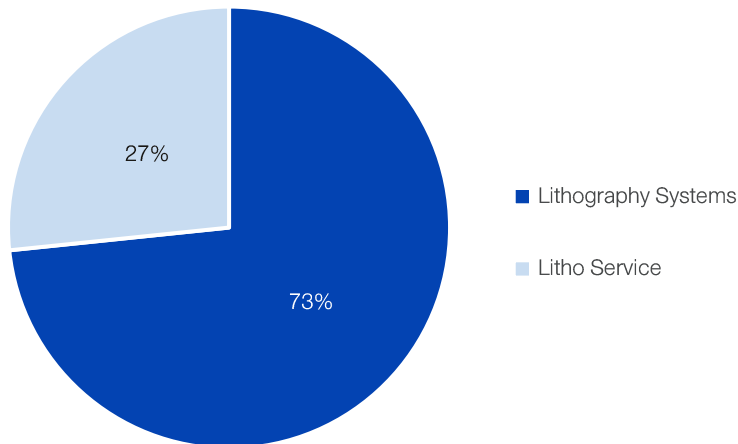
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลดน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้นกลางจะมาจาก Cross border payment เป็นหลักจากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ

- **Fundamental** : จุดเด่นของ Visa ไม่ได้อยู่ที่การเติบโตที่สูง แต่อยู่ที่การมีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี รายได้จาก Cross Border Transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมือง นอกจากนี้เราเห็น Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆ อย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรในปหน้าของ V จะเพิ่มขึ้น 9.89% อย่างไรก็ดียอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- **Valuation** : ปัจจุบัน V ซึ่งขายที่ P/E (NTM) 26.04 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต หากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 9.89% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- **Risk** : Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

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

Revenue By Business Segment

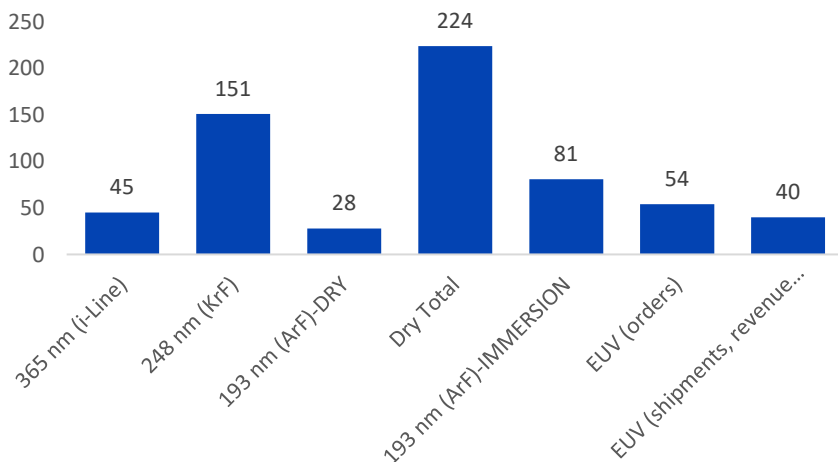


Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
ASML Holding N.V.	680.71	797.71	17.19%	34	8	1	29.08%	36.63%	33.53

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

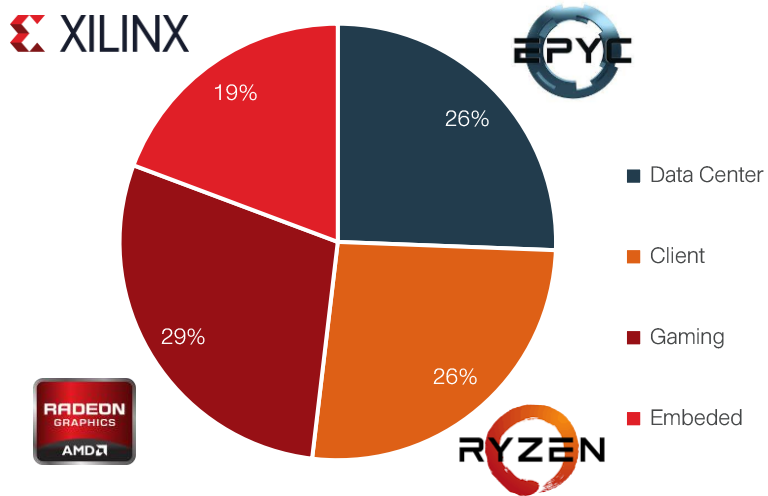
Machine type Unit sold



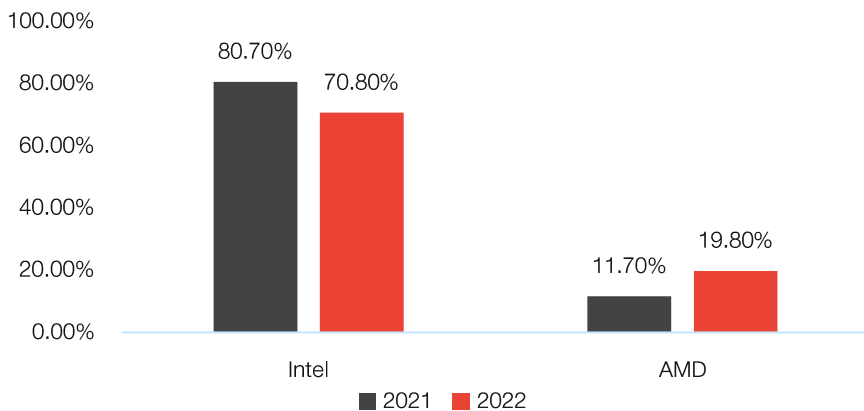
- Fundamental** : เรามองว่าปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ ASML 1. Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส โดยยอดคำสั่งซื้อเติบโตเร็วกว่ายอดการผลิตราว 10% ด้วยเหตุนี้ทำให้เรา มองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ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

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

Revenue By Business Segment



Market share (Data Center)



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

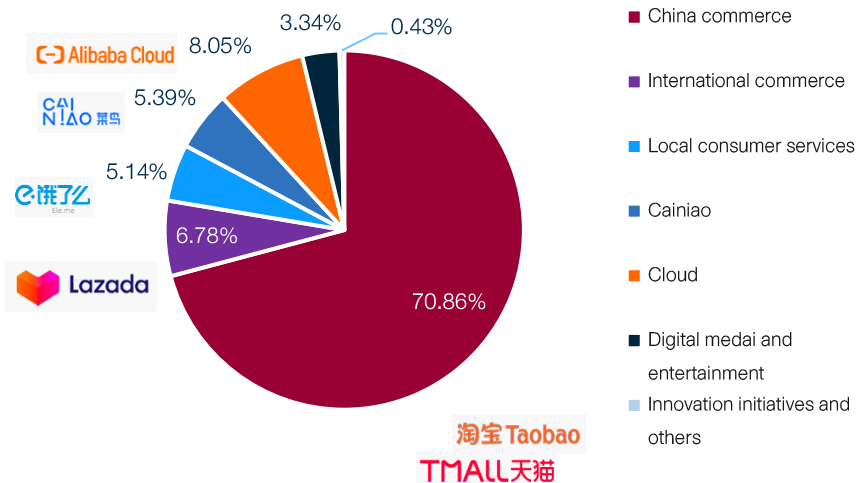
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

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

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

Revenue By Business Segment



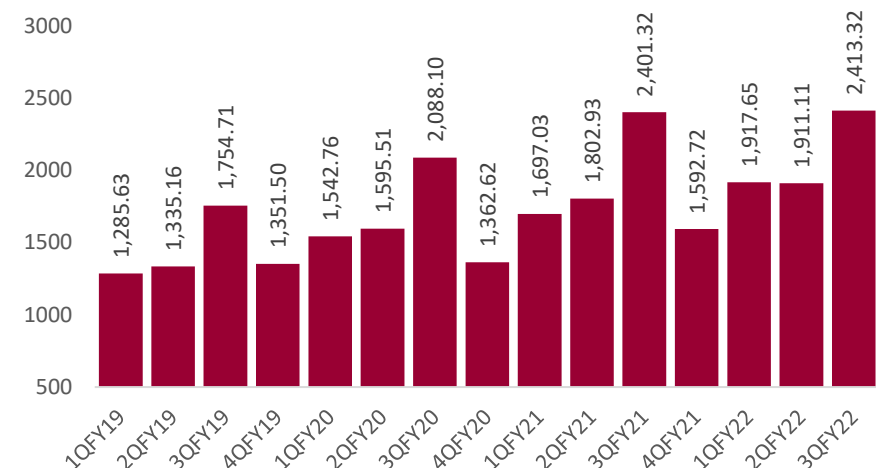
Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Alibaba Group Holding	102.18	142.61	39.56%	51	4	1	7.83%	7.59%	12.28

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ รวมถึงการปรับแผนโครงสร้างโดยการแยกธุรกิจในกลุ่มบริษัทออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจ

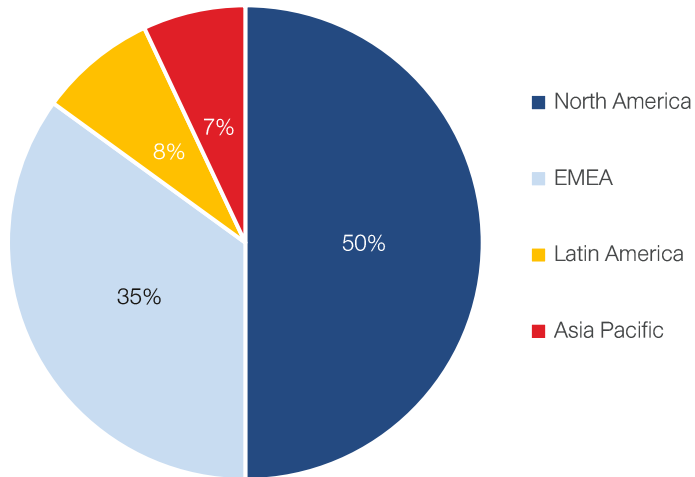
- Fundamental** : การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆ ที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง และเริ่มเห็นสัญญาณการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และการปรับแผนโครงสร้างของบริษัทโดยแยกออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจย่อย เพื่อให้แต่ละธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น เพิ่มความสามารถในการตัดสินใจและตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยแต่ละธุรกิจจะมีการบริหารงานด้วยตัวเอง สามารถที่จะยื่นระดมทุนจากภายนอก และ ทำ IPO ของแต่ละธุรกิจเองได้ ยกเว้น Taobao Tmall Business Group ซึ่ง Alibaba Group จะยังเป็นเจ้าของทั้งหมด
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY24 (สิ้นสุด March 24) ไว้ที่ 10.43% และ 13.92% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่าโอกาสที่กำไรจะเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากอัตรากำไรที่มีแนวโน้มขยายตัว จากส่วนธุรกิจที่เคยขาดทุนสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน
- Valuation** : ปัจจุบัน BABA ซื้อขายบน PE (NTM) ที่ 12.28 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกลงเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- Risk** : นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

Gross Merchandise Volume (¥ bn)

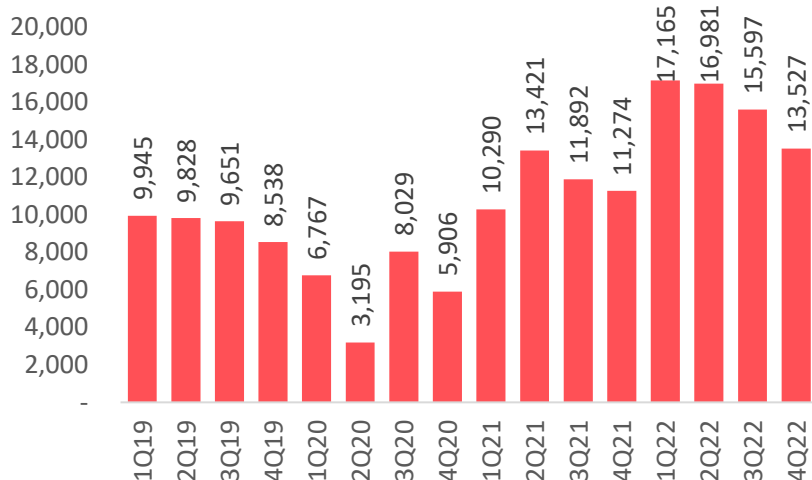


Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as 31 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue By Geography



Gross Booking Value (\$ mn)



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

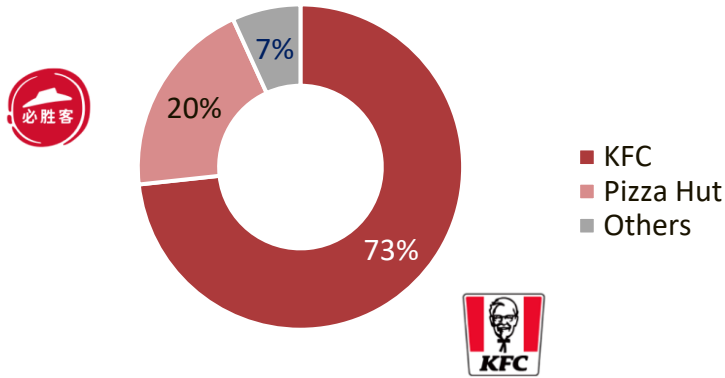
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตราค่าโรมัมนำเที่ยวจะฟื้นตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

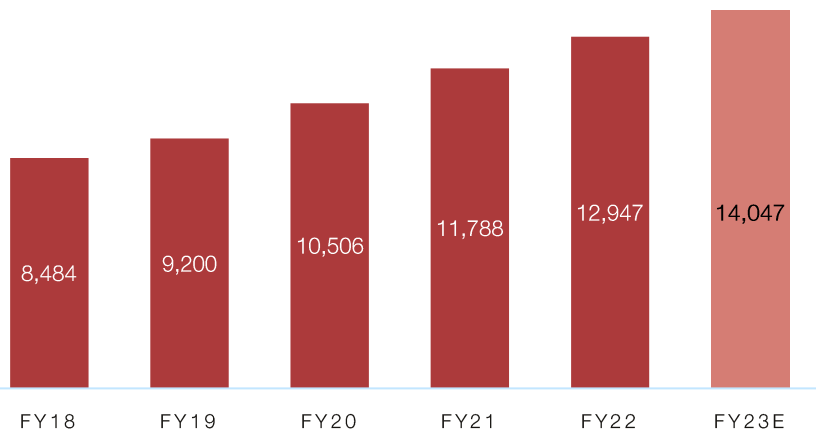
- **Fundamental** : เรามองว่าการเติบโตของ Airbnb จะมาจาก 3 ประเด็นหลัก 1. ภาคการท่องเที่ยวโลกกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และการเปิดเมืองของประเทศฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน 2. เทรนด์ของ Hybrid Working ยังคงมีอยู่ ซึ่งบริการของ Airbnb ตอบโจทยลูกค้ากลุ่มนี้ เนื่องจากราคาถูกและมีความยืดหยุ่น โดยลูกค้าของ Airbnb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

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

Breakdown by Franchises



Number of Store



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
YUM CHINA HOLDINGS	63.39	70.63	11.42%	24	4	1	18.58%	85.21%	32.60

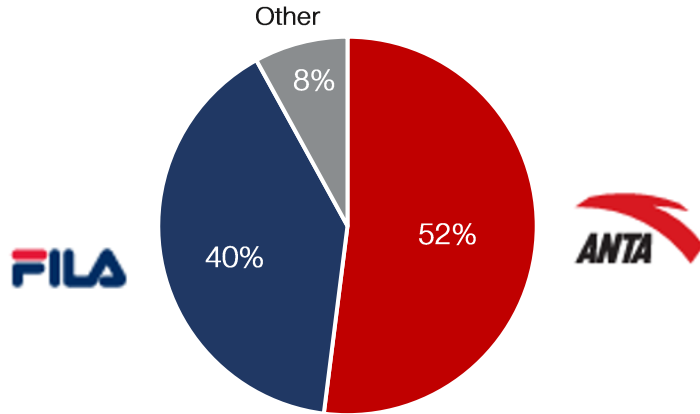
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : การขยายสาขาอย่างเชิงรุกอีก 1,100 – 1,300 สาขาในปีนี้ คิดเป็น 8-10% ของจำนวนสาขาเดิม และการกลับมาฟื้นตัวของยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) หลังหดตัวมาตลอด 3 ปี จากสถานการณ์ Covid-19 จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ อีกทั้งอัตรากำไรสุทธิมีโอกาสเพิ่มขึ้นจาก 5% กลับไปสู่ระดับก่อน Covid ที่ 8% จากค่าใช้จ่ายเกี่ยวเนื่องกับมาตรการปิดเมืองที่ลดลง และผลจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งระยะยาวบริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากแบรนด์ใหม่ๆอีก โดยแบรนด์ที่บริษัทพยายามจะสร้างตลาดอยู่คือ ร้านกาแฟ Lavazza
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 18.58% และ 85.21% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสสูงที่รายได้จะสามารถเติบโตได้ดีกว่าที่ตลาดคาด จากการเร่งขยายสาขาในช่วงเดือน ม.ค.และ ก.พ.ไปแล้วกว่า 300 สาขา และ SSSG ที่น่าจะเห็นการฟื้นตัวมากกว่า 10% ในส่วนของกำไรที่ตลาดคาดการณ์คิดเป็นการเติบโตประมาณ 15% เมื่อเทียบกับกำไรช่วงก่อน Covid ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสทำได้ดีกว่านั้น จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นกว่า 50%
- Valuation** : ปัจจุบัน YUMC ซื้อขายที่ PE (NTM) 32.60 เท่า หรือ +1.3 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- Risk** : ความไม่แน่นอนของนโยบายของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับการปิดเมืองและการควบคุมโรคระบาด รวมถึงรายได้ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในแบรนด์ KFC

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

Breakdown by Brand



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

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

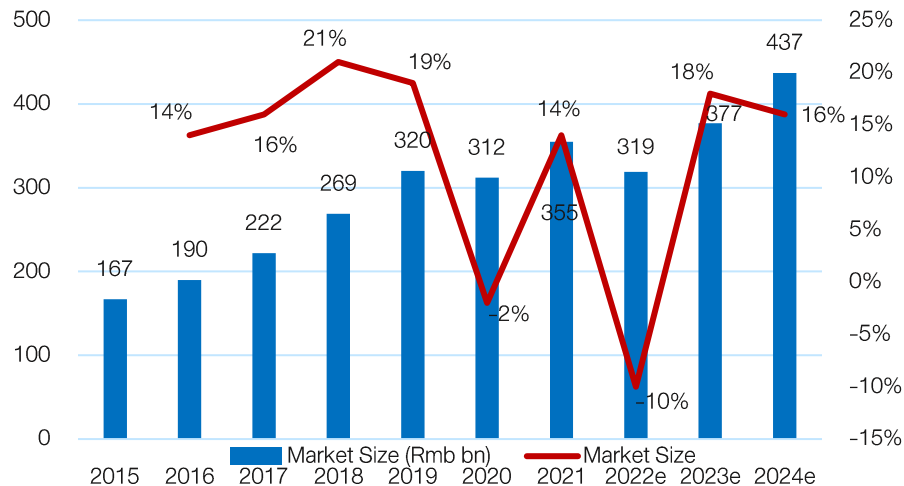
ตลาดเสื้อผ้าและรองเท้ากีฬาในจีนมีศักยภาพสูง และจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญหลังการเปิดเมือง แบรินด์ของ ANTA ถือเป็นแบรนด์จีนชั้นนำที่มีจุดเด่นเรื่องคุณภาพและความคุ้มค่า สามารถกินส่วนแบ่งทางการตลาดจากแบรนด์ระดับโลกได้มากขึ้นเรื่อยๆ ด้านประสบการณ์ของลูกค้าและอัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้น จากการปรับโมเดลมามุ่งเน้นการขายตรงสู่ลูกค้า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

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

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

China Sportswear Market Size and Growth



DAOL

다음

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL
PARTNER



'DAOL, your lifetime financial partner'



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th



www.daol.co.th



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



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

