



# DAOL SEC

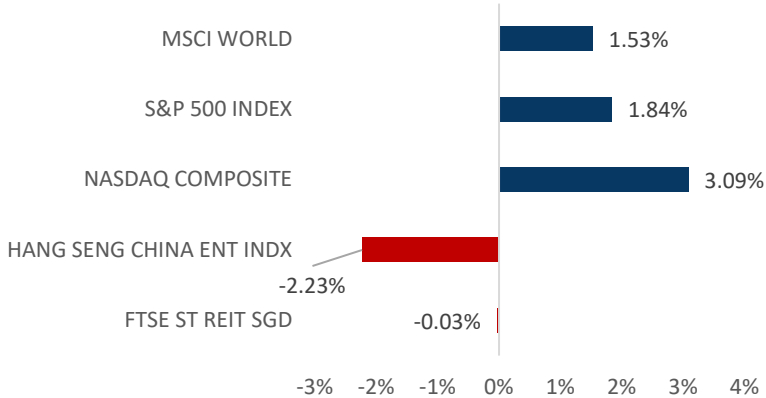
## DAOL Smart Foreign Idea

15 – 19 January 2024

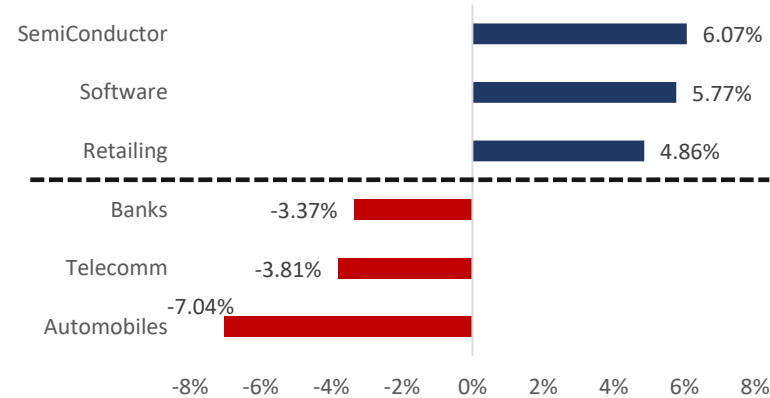
Strategy & Product Development Department

# What Happened Last Week ?

## Index Performance (WoW)



## Industry Performance (WoW)



## Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
NVIDIA CORP	547.1	11.43%
UBER TECHNOLOGIES INC	63.2	9.76%
SHOPIFY INC - CLASS A	81.4	9.25%

- NVDA: จะเริ่มจำหน่ายชิป AI สำหรับประเทศจีนในไตรมาส 2

## Weekly Top Loser

Names	Price	1W %chg
LUMINAR TECHNOLOGIES INC	2.505	-23.39%
BOEING CO/THE	217.7	-12.57%
UNITY SOFTWARE INC	34.59	-8.44%

- BA: หน้าต่างและผนังส่วนหนึ่งของเครื่องบิน Boeing 737 Max 9 ซึ่งทำการบินโดยสายการบิน Alaska Airlines ที่ยวบยอยู่ที่ AS 1282 หลุดกลางอากาศ ทางกาารสหรัฐฯ สั่งระงับการบินเครื่องบินรุ่นนี้ทั่วประเทศ
- U: ปลดพนักงาน 1,800 ตำแหน่ง คิดเป็น 25% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด

Source : Bloomberg as of 12 January 2024, Seeking Alpha

## Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 1.84%
  - รายงานตัวเลข CPI เดือน ธ.ค. ปรับตัวขึ้น 0.3% MoM สูงกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ตัวเลข PPI ปรับตัวลดลง 0.1% MoM
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวลง 2.23%
  - รายงานตัวเลข CPI เดือน ธ.ค. ปรับตัวลง 0.3% YoY ถือเป็นการปรับตัวลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ในขณะที่ตัวเลข PPI ปรับตัวลง 2.7% YoY ปรับตัวลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 15

## Nvidia จะเริ่มจำหน่ายชิป AI สำหรับประเทศจีนในไตรมาส 2

- Nvidia ประกาศจะขายชิปรุ่น H20 ที่ออกแบบมาเพื่อให้ตรงกับข้อบังคับในการส่งออกที่ทางการสหรัฐฯ ประกาศออกมาใหม่ในช่วง ต.ค. 23 ซึ่งทำให้รุ่นเดิมอย่าง A800 และ H800 (ที่ออกมาเพื่อให้ตรงกับข้อบังคับในปี 22) ไม่สามารถส่งออกไปได้ ส่วนอีก 2 รุ่นใหม่อย่าง L20 และ L2 จะประกาศในภายหลัง
- อย่างไรก็ตามก็ดึงดูดค่าเงินบางราย เช่น Baidu กล่าวว่าอาจไม่ได้สั่งซื้อของ Nvidia เพิ่มเติมและเปลี่ยนไปใช้ของ Huawei Technologies แทน
- ในฝั่งอินเดีย Nvidia ได้ Order เพิ่ม 16,000 ตัว รวมกับของเดิม คิดเป็นมูลค่ากว่า \$1 bn แล้ว
- นอกจากนี้ Nvidia ยังได้เปิดตัว GeForce RTX 40 SUPER ตามความคาดหมาย โดยออกเป็น 3 รุ่นย่อย ได้แก่ GeForce RTX 4080 Super, 4070 Ti Super, 4070 Super ในงาน CES เช่นเดียวกับ Intel และ AMD ที่มีการเปิดตัวสินค้าใหม่
- เรามองเป็นบวกต่อ Nvidia เนื่องจากจะทำให้สามารถกลับไปขายสินค้าในตลาดจีนได้

## Product Line Up Specifications

	HGX H20	L20 PCIe	L2 PCIe
GPU Architecture	NVIDIA Hopper	NVIDIA Ada Lovelace	NVIDIA Ada Lovelace
GPU Memory	96 GB HBM3	48 GB GDDR6 w/ ECC	24 GB GDDR6 w/ ECC
GPU Memory Bandwidth	4.0 TB/s	864 GB/s	300 GB/s
INT8   FP8 Tensor Core*	296   296 TFLOPS	239   239 TFLOPS	193   193 TFLOPS
BF16   FP16 Tensor Core*	148   148 TFLOPS	119.5   119.5 TFLOPS	96.5   96.5 TFLOPS
TF32 Tensor Core*	74 TFLOPS	59.8 TFLOPS	48.3 TFLOPS
FP32	44 TFLOPS	59.8 TFLOPS	24.1 TFLOPS
FP64	1 TFLOPS	N/A	N/A
RT Core	N/A	Yes	Yes
MIG	Up to 7 MIG	N/A	N/A
L2 Cache	60 MB	96 MB	36 MB
Media Engine	7 NVDEC 7 NVJPEG	3 NVENC (+AV1) 3 NVDEC 4 NVJPEG	2 NVENC (+AV1) 4 NVDEC 4 NVJPEG
Power	400 W	275W	TBD
Form Factor	8-way HGX	2-slot FHFL	1-slot LP
Interconnect	Pcie Gen5 x16: 128 GB/s NVLink: 900GB/s PS: Nov 2023 MP: Dec 2023	Pcie Gen4 x16: 64 GB/s PS: Nov 2023 MP: Dec 2023	Pcie Gen4 x16: 64 GB/s PS: Dec 2023 MP: Jan 2024
Availability			



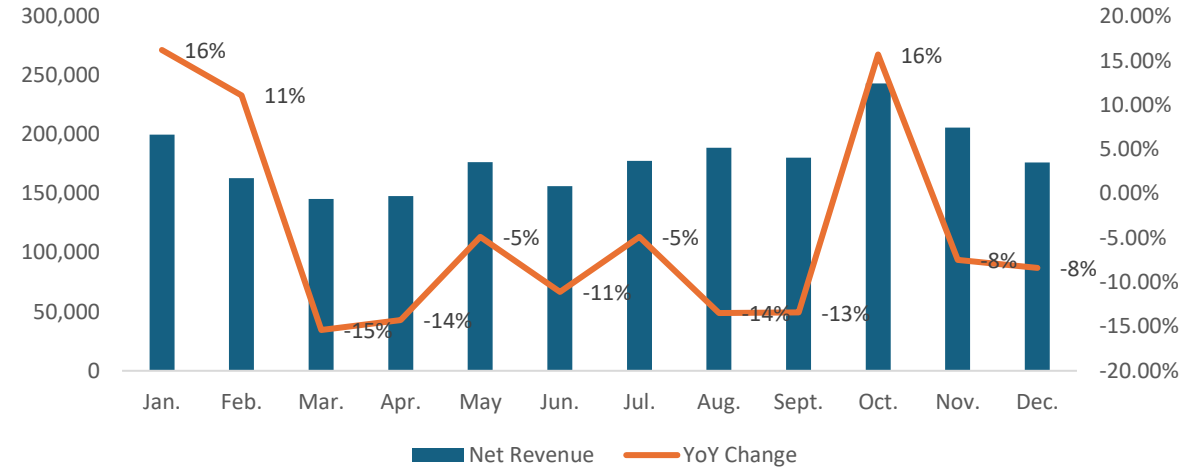
Source: Reuters



## TSMC รายงานรายได้เดือน ธ.ค. และ Samsung คาดการณ์ผลประกอบการออกมายังหดตัว

- TSMC ผู้ผลิตชิปรายใหญ่ รายงานรายได้รายเดือน ธ.ค. ออกมาที่ NT\$176.30Bn หรือ หดตัว 8.4% YoY รวมทั้ง 4Q23 บริษัทมีรายได้ NT\$625.5Bn (\$20.10Bn) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อน สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$19.76Bn และ สูงกว่า Guidance ของบริษัทที่ \$18.8 - \$19.6B ทั้งนี้สำหรับทั้งปี 2023 บริษัทมีรายได้ NT\$2.162Tn ลดลง 4.5% YoY โดยบริษัทจะรายงานผลประกอบการในวันที่ 18 ม.ค.
- Samsung Electronics ผู้ผลิต Memory Chips รายใหญ่ของเกาหลีรายงานผลประกอบการเบื้องต้นออกมาทำไมจากการดำเนินงานลดลง 35% YoY ในขณะที่รายได้หดตัวประมาณ 5% YoY โดยบริษัทจะรายงานผลประกอบการฉบับเต็มในวันที่ 31 ม.ค.
- ตัวเลขยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกในเดือน พ.ย. เติบโต 5.3% YoY และเพิ่มขึ้น 2.9% MoM ซึ่งเป็นครั้งแรกตั้งแต่เดือน ส.ค. ที่ยอดขายเติบโต YoY
- กลุ่ม Semiconductor อยู่ในทิศทางฟื้นตัว เรายังคงเลือก MU และ QCOM เป็น Top pick

TSMC Monthly Revenue



Source: Reuter

## European Commission จะเริ่มสอบสวนการแข่งขันในตลาด Virtual Worlds และ Generative AI และการเปิดตัว GPT Store ของ OpenAI

- คณะกรรมาธิการยุโรปได้เริ่มการสอบสวนเกี่ยวกับ Virtual World และ Generative AI โดยมุ่งเน้นที่ข้อตกลงระหว่างบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่และนักพัฒนา AI แม้ว่าจะไม่เกี่ยวข้อง Microsoft และ OpenAI อย่างชัดเจน แต่ก็เป็นไปได้สูงที่ข้อตกลงของพวกเขาจะอยู่ภายใต้การตรวจสอบอย่างใกล้ชิด
- ผ่านไป 2 เดือน หลังจากที่ OpenAI ประกาศเปิดตัว GPTs (ChatGPT เวอร์ชันที่คุณสร้างได้เองเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ) ซึ่งตอนนี้ถูกสร้างขึ้นมาแล้วกว่า 3 ล้านเวอร์ชัน โดยในตอนนี้ OpenAI กำลังทยอยเปิดตัว GPT Store ให้กับผู้ใช้ ChatGPT Plus, Team และ Enterprise
- ผู้สร้าง GPTs จะได้รับเงินตามการมีส่วนร่วมของผู้ใช้กับ GPTs (เริ่มต้นใน 1Q24 ในสหรัฐฯ ซึ่ง OpenAI จะแจ้งรายละเอียดเกณฑ์การจ่ายเงินก่อนเริ่มโปรแกรม)
- เป็นคดีสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากจะมีนัยสำคัญต่ออนาคตการพัฒนาและกำกับดูแล AI

## GPTs

Discover and create custom versions of ChatGPT that combine instructions, extra knowledge, and any combination of skills.

Q Search public GPTs

Top Picks DALL-E Writing Productivity Research & Analysis Programming Education Lifestyle

### Featured

Curated top picks from this week



#### AllTrails

Find trails that fit your nature for your next hike, ride, or run.

By alltrails.com



#### Consensus

Your AI Research Assistant. Search 200M academic papers from Consensus, get science-based...

By Consensus



#### Code Tutor

Let's code together! I'm Khanmigo Lite, by Khan Academy. I won't write the code for you, but I'll help you...

By khanacademy.org



#### Books

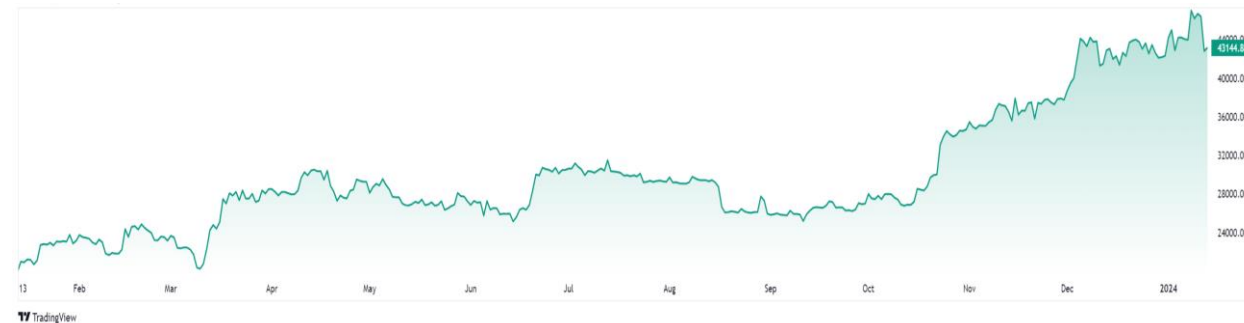
Your AI guide in the world of literature and reading.

By Josh Brent N. Villocido

Source: ChatGPT, Blognone

## Bitcoin Spot ETF ได้รับการอนุมัติจาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาไฟเขียวอนุมัติ Bitcoin Spot ETF โดยมีรายชื่อทั้งหมดที่ได้รับการอนุมัติเป็นครั้งแรกด้วยกัน 11 กองทุน ดังนี้
  - Bitwise (BITB) ค่าคอมมิชชั่น 0.0% (หลังจากนั้น 6 เดือน 0.2%)
  - ARK Invest/21Shares (ARKB) ค่าคอมมิชชั่น 0.0% (หลังจากนั้น 6 เดือน 0.21%)
  - Invesco Galaxy Bitcoin ETF (BTCO) ค่าคอมมิชชั่น 0.0% (หลังจากนั้น 6 เดือน 0.39%)
  - iShares Bitcoin Trust (IBIT) ค่าคอมมิชชั่น 0.12% (หลังจากนั้น 6 เดือน 0.25%)
  - VanEck Bitcoin Trust (HODL) ค่าคอมมิชชั่น 0.25%
  - Franklin Bitcoin ETF (EZBC) ค่าคอมมิชชั่น 0.29%
  - Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust (FBTC) ค่าคอมมิชชั่น 0% (หลังจาก 31 ก.ค. 2024 คิด 0.25%)
  - WisdomTree Bitcoin Trust (BTCW) ค่าคอมมิชชั่น 0.0% (หลังจากนั้น 6 เดือน 0.3%)
  - Valkyrie Bitcoin Fund (BRRR) ค่าคอมมิชชั่น 0.0% (หลังจากนั้น 3 เดือน 0.49%)
  - Hashdex Bitcoin Futures ETF (DEFI) ค่าคอมมิชชั่น 0.94%
  - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) ค่าคอมมิชชั่น 1.5%
- การอนุมัติ Bitcoin Spot ETF จะทำให้มีเม็ดเงินมหาศาลไหลเข้าสู่ตลาด Bitcoin และ คริปโตเคอร์เรนซีอื่น นักลงทุนสถาบันสามารถใช้ Bitcoin เป็นสินทรัพย์ในการทำ Asset Allocation ได้สะดวกยิ่งขึ้น



Source: Reuters

## Catalyst watch

15 Jan: U.S. markets will be closed for the observance of the Martin Luther King Day holiday

18 Jan: Investor events include annual meetings for Intuit (INTU), Micron Technology (MU), and Costco Wholesale (COST).

## Data watch

	1st Week	2nd Week	3rd Week	4th Week
China Restaurants Tracker				
China TOP 400 App Tracker				
Ecommerce Tracker				
China Online Games				
China EV				
North America Internet eCommerce Monthly				
North America Internet Internet Traffic Trends Analysis				
TSMC Monthly Revenue				

## DAOL Smart Invest : 4Q23 Earnings Announcement Calendar

Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
16/01/2024	GS US	GOLDMAN SACHS GROUP INC	5.48	8.40	-34.70%	11.13	18.48	-39.77%
16/01/2024	MS US	MORGAN STANLEY	1.30	1.49	-12.86%	13.20	16.58	-20.37%
16/01/2024	PNC US	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	3.12	3.80	-	5.33	6.21	-14.18%
17/01/2024	PLD US	PROLOGIS INC	0.60	1.37	-56.45%	1.81	1.75	3.13%
18/01/2024	FAST US	FASTENAL CO	0.50	0.50	0.53%	1.85	1.80	2.66%
18/01/2024	TSM US	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	-	-	-	537.34	613.14	-12.36%
19/01/2024	SLB US	SCHLUMBERGER LTD	0.77	0.64	19.81%	8.32	7.48	11.28%

Source : Bloomberg as of 12 January 2024, Seeking Alpha



# DAOL Weekly Top Picks (15 – 19 January 2024)

Stock	Ticker	Price	Target Price NTM	Upside	Consensus			Expectation & Valuation			Recommended price	Recommended Date	Return Since Recommended Date
					Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E			
VISA INC-CLASS A SHARES	V US Equity	264.17	287.88	8.97%	39	8	0	10.00%	9.84%	27.13	229.44	30/1/2023	15.14%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	154.62	183.56	18.71%	69	2	0	11.40%	84.56%	43.12	116.77	30/1/2023	32.41%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	81.4	74.93	-7.95%	23	27	3	19.25%	121.88%	78.95	65.00	6/2/2023	25.23%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	142.65	155.92	9.30%	57	9	0	12.20%	30.13%	20.67	129.26	22/5/2023	10.36%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	91.06	133.57	46.68%	35	2	1	11.08%	10.01%	14.22	101.72	09/18/2023	-10.48%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	137.14	136.70	-0.32%	14	23	6	11.71%	-	29.72	141.19	12/6/2023	-2.87%
STARBUCKS CORP	SBUX US Equity	91.98	111.18	20.87%	17	25	1	9.93%	14.02%	22.23	104.30	12/6/2023	-11.81%
MICRON TECHNOLOGY INC	MU US Equity	82.39	95.69	16.15%	32	6	1	57.49%	-	44.86	76.87	19/6/2023	7.18%
QUALCOMM INC	QCOM US Equity	140.2	145.98	4.12%	25	15	1	5.31%	7.92%	15.24	134.51	12/11/2023	4.23%
SKECHERS USA INC-CL A	SKX US Equity	63.2	66.39	5.05%	12	3	0	9.65%	22.04%	15.54	61.60	12/18/2023	2.60%

Moderate Risk Higher Risk Highest Risk

Cash  
0%



### Top Picks Comment

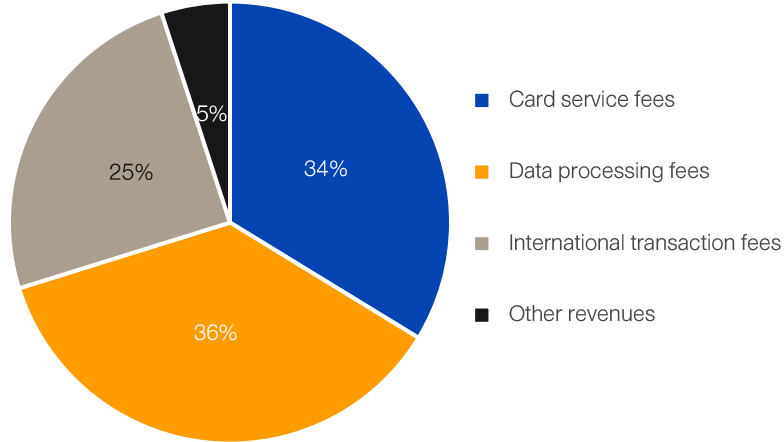
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 10 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 100% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน
  - Semiconductor : MU QCOM
  - Ecommerce : AMZN SHOP
  - AI : AMZN GOOGL
  - Travel : ABNB
  - China Gaming : NTES
 นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงที่มีปัจจัยบวก เฉพาะตัวอย่าง SKX SBUX และ V

Source: Bloomberg as of 12 January 2024, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

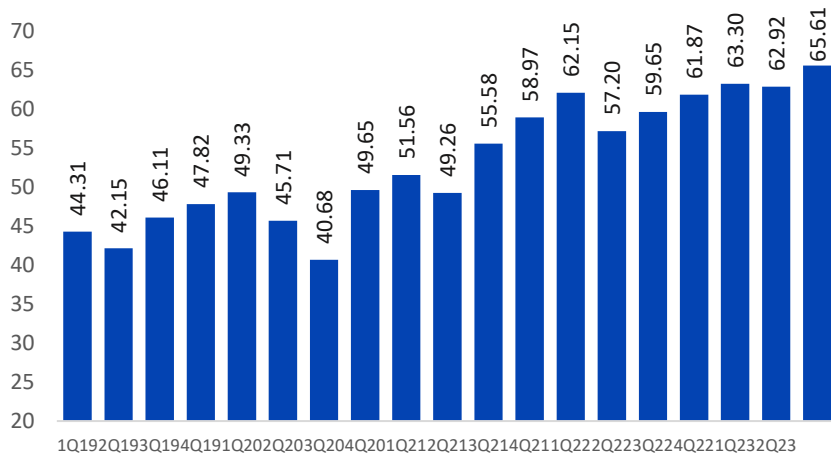


# Top Picks

Revenue breakdown



Key Metrics (Total Transaction value in \$ bn)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
VISA INC-CLASS A SHARES	260.35	284.06	9.11%	39	8	0	10.01%	9.87%	26.73

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental :** 1) Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี 2) รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองในฝั่งเอเชียเป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY 3) Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆอย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้ 4) ถึงแม้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตร Visa จะเริ่มชะลอลดลง แต่บริษัทจะได้รายได้จาก Value-Added Services (VAS) ซึ่งเป็นผลทำให้รายได้ยังเติบโตดีกว่ายอดการใช้จ่าย
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ V จะเติบโต 9.87% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าจากการมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของ Value Added Services
- **Valuation :** ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 26.73 เท่า หรือ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk :** Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Source : V, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Visa's Network Effect

Partner with Coinbase to issue Crypto Currency debit card



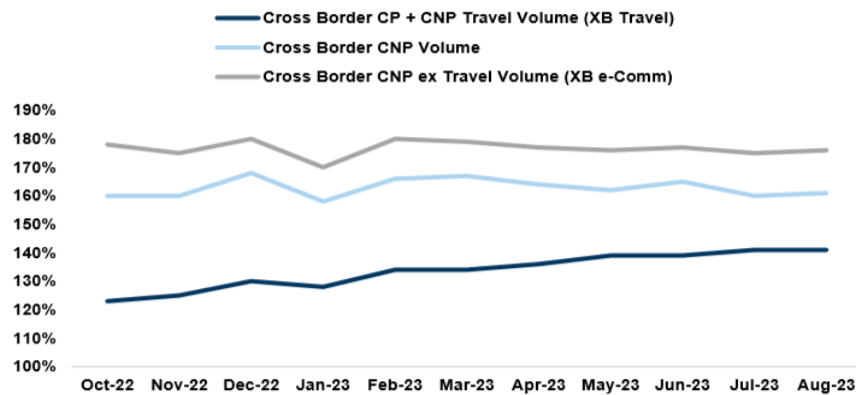
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน



มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้

Visa Growth vs 4Yr ago period

Visa Spends \$1 Billion For Pismo



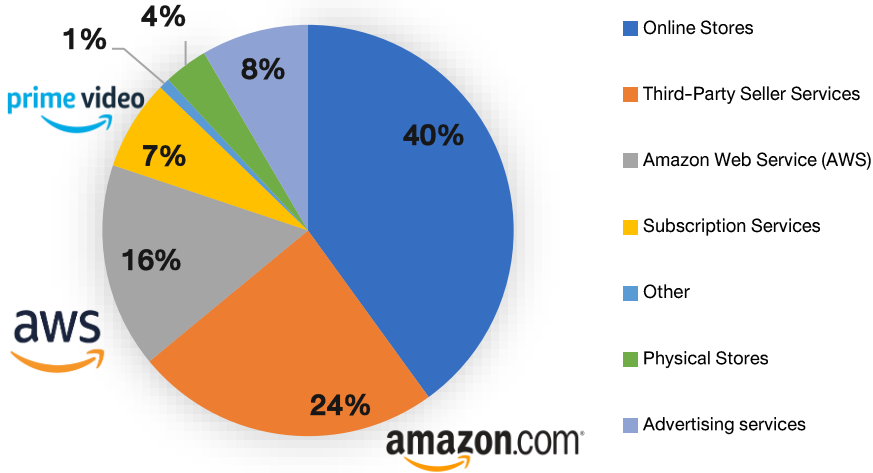
รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY



Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล



## Revenue breakdown



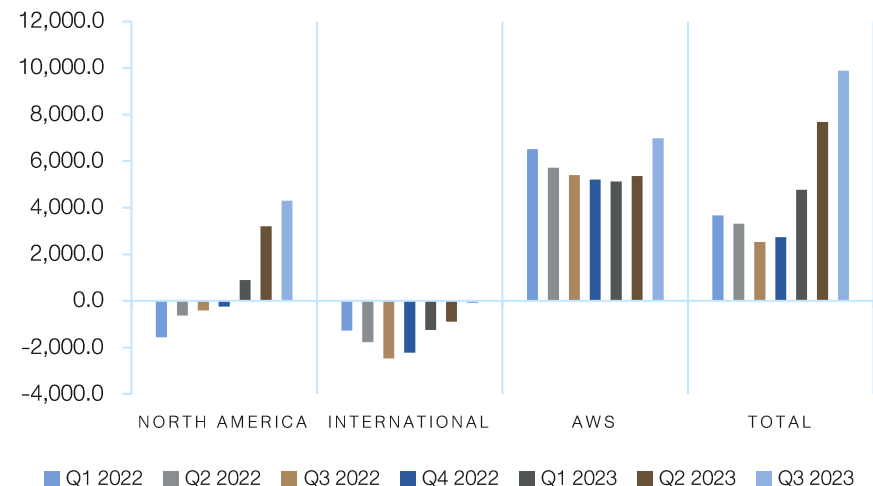
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AMAZON.COM INC	151.94	181.29	19.32%	68	2	0	11.39%	16.03%	30.41

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : 1) E-commerce เติบโตต่อเนื่อง หลังฐานสูงช่วง COVID-19 หดหายไป ยอดขายในช่วง Black Friday (รวมทั้งสิ้น 11 วัน) ทำลายสถิติยอดขายสูงสุดในรอบ 29 ปี กว่า 500 ล้านชิ้น 2) อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจค้าปลีกในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 3 ไตรมาส หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022 3) ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ถึง 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม มีการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่าง Data center เครื่องข่ายเน็ตเวิร์คและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง รองรับการเติบโตในอนาคต 4) Amazon ประกาศความร่วมมือ Shopify และ Meta โดยร้านค้าบน Shopify Facebook และ Instagram สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดย Amazon มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการซื้อขายนอก Platform ตัวเอง และยังมีเพิ่มคุณค่าโดยรวมให้แก่สมาชิก Prime
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ AMZN จะเติบโต 16.03% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของ E-commerce โดยเฉพาะรายได้ค่าโฆษณา และการเติบโตของ AWS ตามความต้องการงานด้าน AI
- Valuation** : ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 30.41 หรือ -1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk** : การชะลอตัวของธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

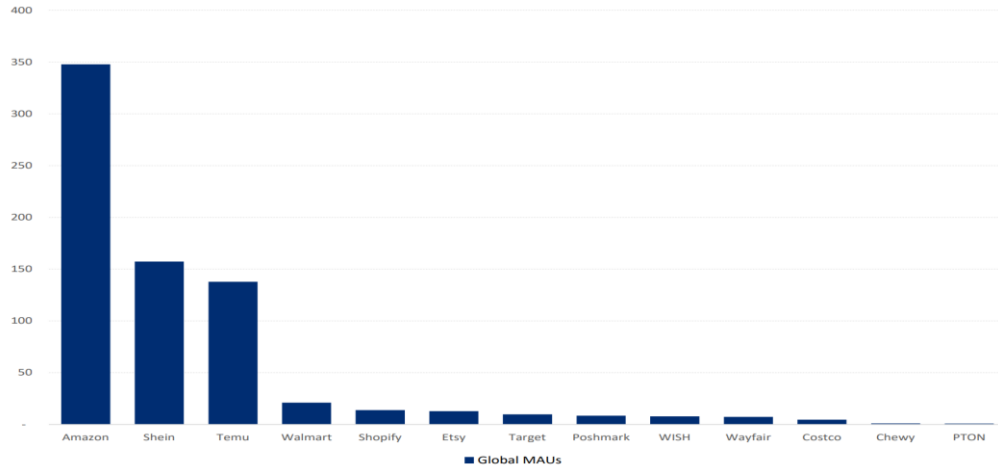
## Key Metrics (Operating Income in \$ mn)



Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

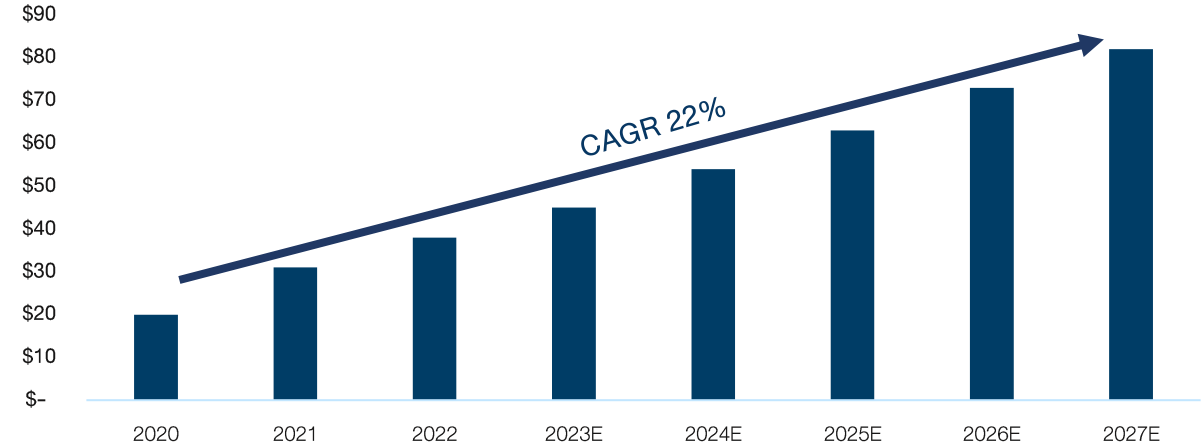


Global MAUs (mn) in Oct 2023



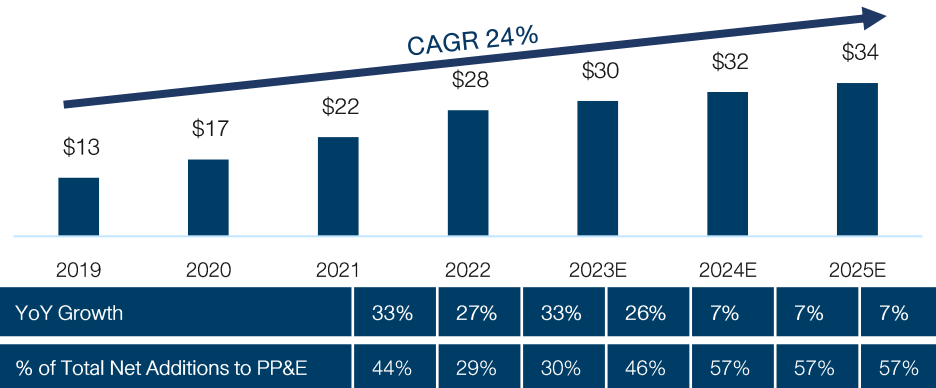
Citi ระบุว่าตัวเลขยอดผู้ใช้รายเดือน (MAUs) ของ AMZN ยังคงอันดับ 1

AMZN Ad Revenues (bn)



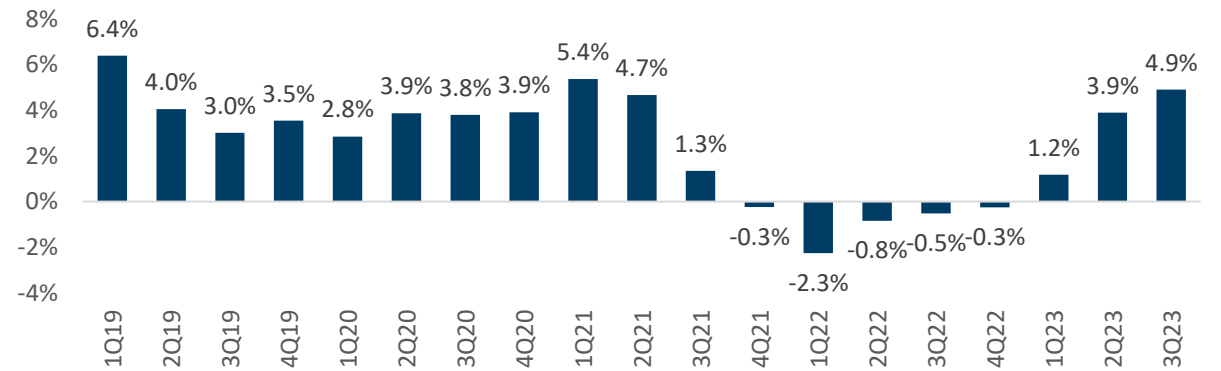
Goldman Sachs ระบุว่ารายได้จากรธุรกิจโฆษณาช่วยหนุนอัตรากำไร

AWS Net Additions to PP&E (bn)



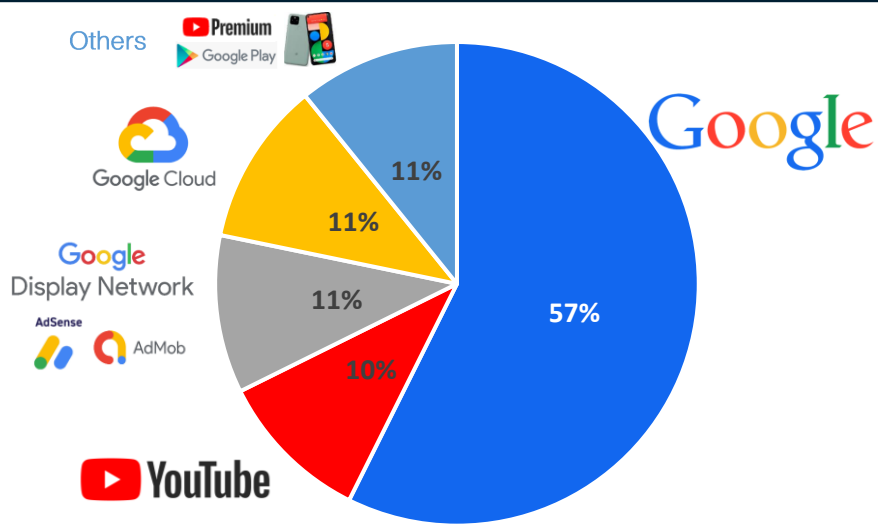
JPM คาดการณ์ว่า AWS ยังคงลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (GAI) อย่าง Data center โครงสร้างด้าน  
เครือข่ายและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเติบโต

North America Retail Operating Margin (%)

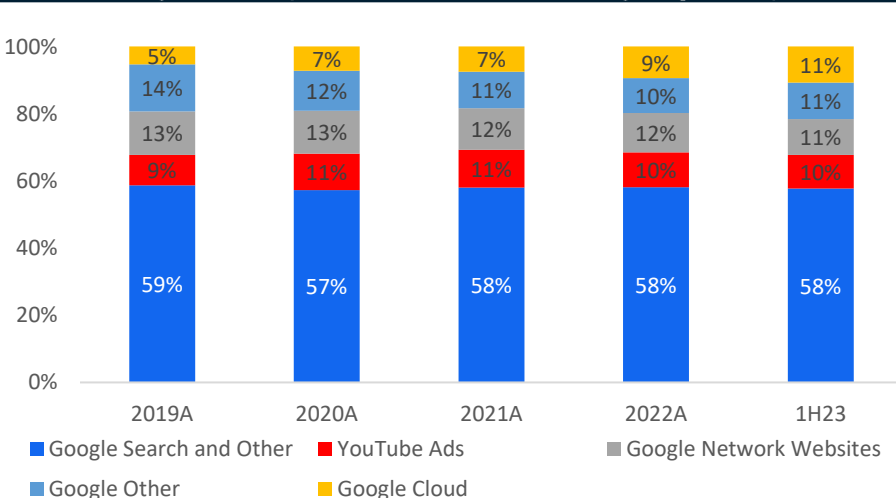


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก  
3 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

## Revenue breakdown



## Key Metrics (% revenue breakdown by segments)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E
ALPHABET INC-CL A	139.69	154.64	10.70%	56	9	0	12.50%	28.85%	20.42

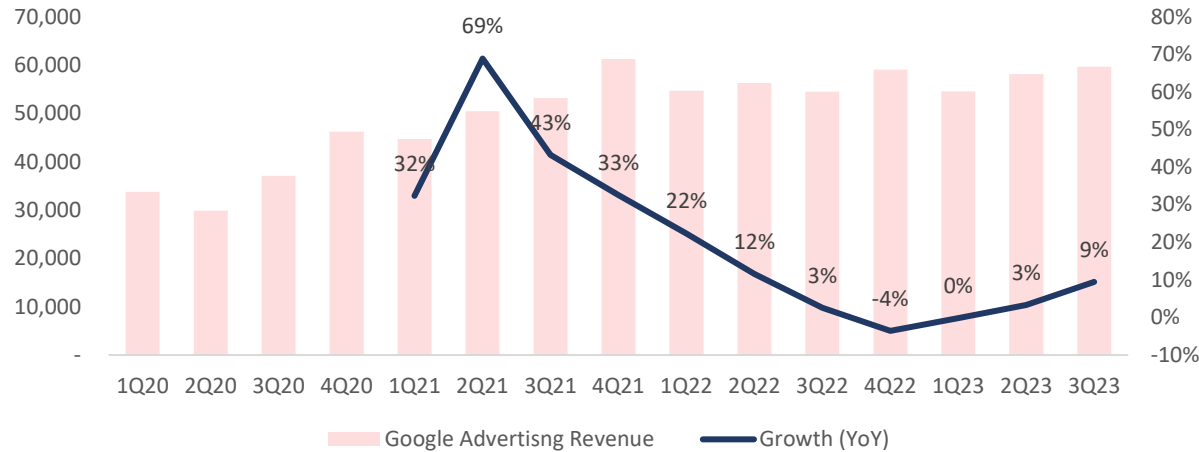
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental** : 1) รายได้จากโฆษณากลับมาเติบโต 3.3% YoY ใน 2Q23 หลังหดตัวมา 2 ไตรมาสติด การโฆษณาผ่าน search engine ซึ่ง Google เป็นผู้นำ ยังคงตอบโจทย์ผู้ลงโฆษณา 2) ธุรกิจ Cloud (CGP) ยังเติบโตได้ในระดับสูง 28% YoY จากการใช้งานที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในงานที่เกี่ยวข้องกับ AI (Google อ้างว่ากว่า 70% ของ Start up ด้าน AI ใช้บริการ Cloud ของ Google) ด้านผลการดำเนินงานพุ่งผ่านจุดคุ้มทุนและเริ่มมีกำไร อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง 3) Youtube มีความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่งอย่างชัดเจน มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ทั้งจากโฆษณาและ Subscription 4) ความกังวลจากการแข่งขันกับ ChatGPT ลดลง หลัง Google ก็ได้เปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ Alphabet จะเติบโต 28.85% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากรายได้โฆษณาที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ตลาดคาด และธุรกิจ Cloud ที่เติบโตสูง
- **Valuation** : ปัจจุบัน GOOGL ซื้อขายที่ P/E (NTM) 20.42 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การถูกแย่งส่วนแบ่งในตลาด Search engine จาก Microsoft

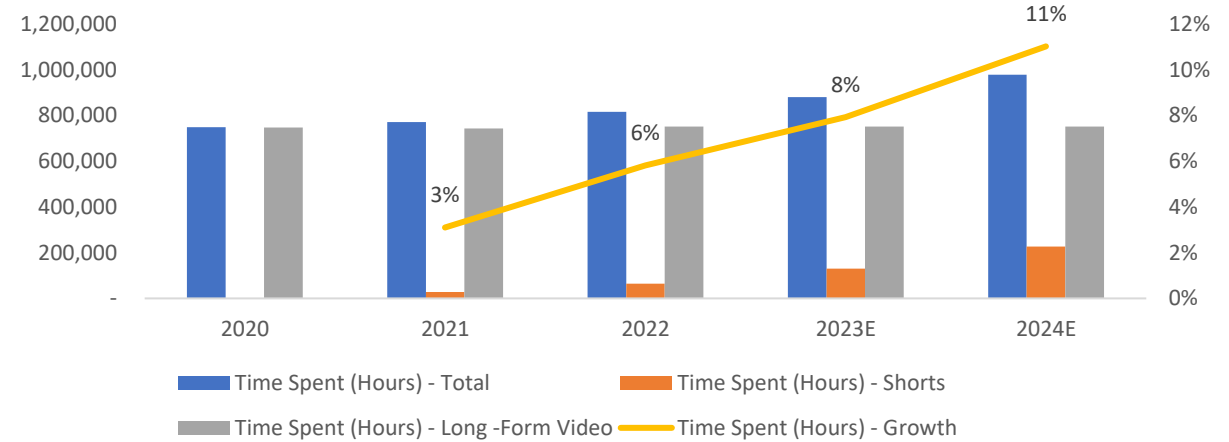
Source : GOOGL, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

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



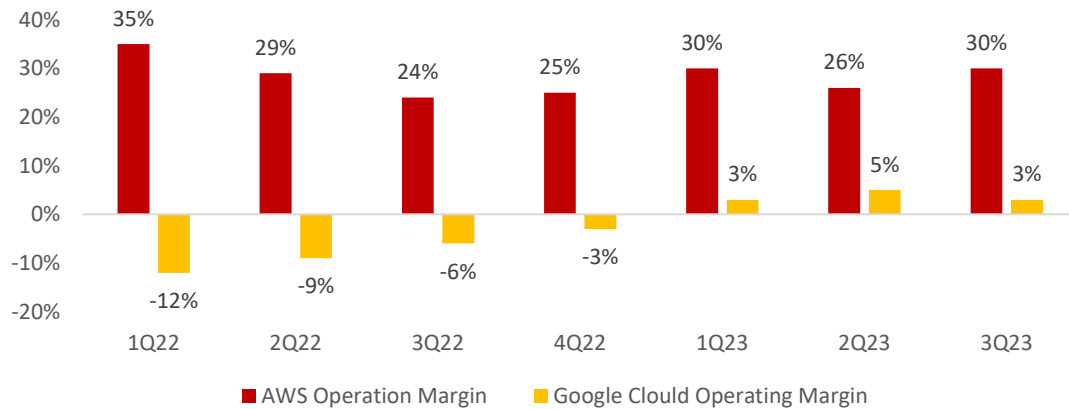
Google Ads กลับมาเติบโต YoY 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

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



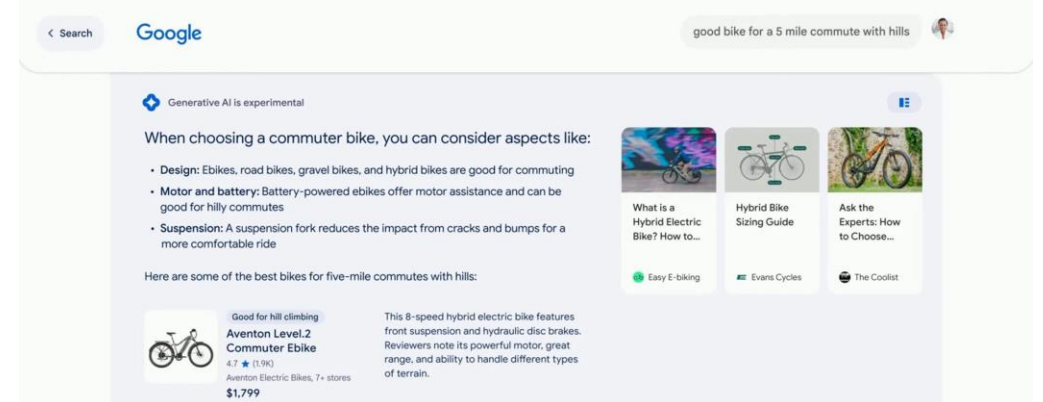
Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

## Google Cloud is profitable for 3 quarter consecutively



Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นวงมา 3 ไตรมาสติดแล้ว

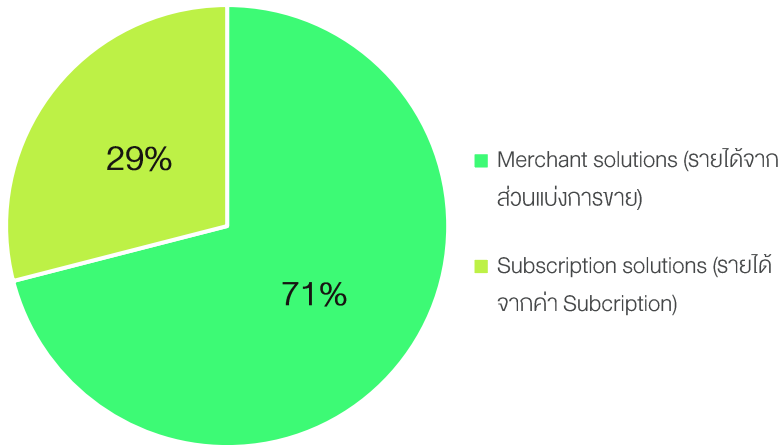
## Google is experimenting with a new AI-powered conversational mode in Search



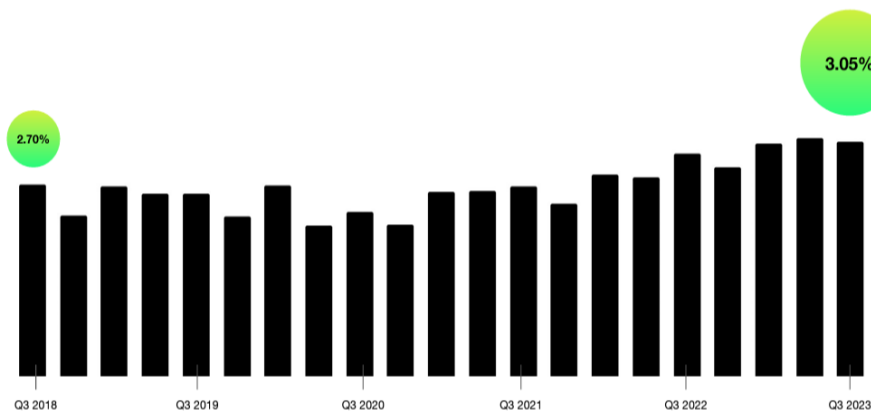
Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง



## Revenue breakdown



## Key Metric (Attach rate)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
SHOPIFY INC - CLASS A	77.9	73.72	-5.37%	23	27	3	19.14%	120.26%	76.40

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

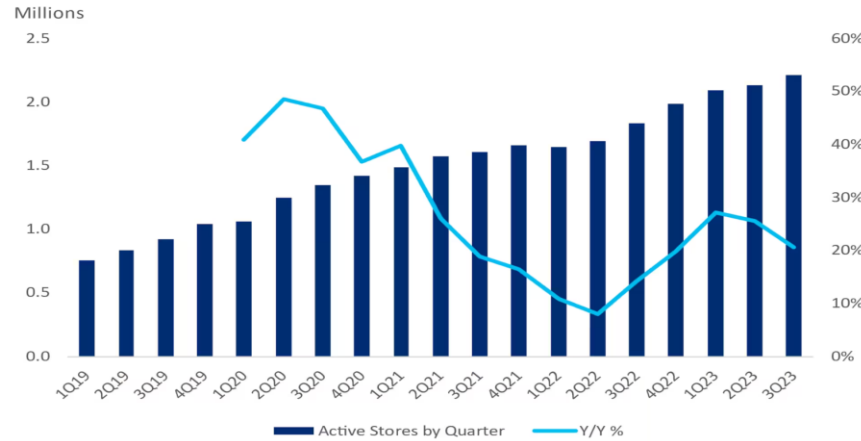
รายได้ของ Shopify มีแนวโน้มเติบโตดีจาก การขายสินค้า Cross-border และ การปรับขึ้นราคา Subscription รวมถึงอัตราการกำไรที่แนวโน้มขยายตัวจากที่บริษัทจะหยุดลงทุนในธุรกิจ Logistic และการลดพนักงาน

- Fundamental** : 1) รายได้ของบริษัทใน 3Q23 ยังคงเติบโตในระดับสูงที่ 25.5% YoY (หากไม่รวมผลกระทบจากการขายธุรกิจโลจิสติกส์จะเติบโต 30% YoY) โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 3.05% จากบริการด้าน Payment และการขายสินค้า Cross-border 2) การขายธุรกิจ Logistic ให้แก่ Flexport ทำให้บริษัทสามารถกลับมาโฟกัสเรื่องที่เป็นจุดเด่นเดิมซึ่งคือการออกแบบและขยายฟังก์ชันการใช้งานของระบบขายของออนไลน์ เพื่อให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น โดยตัวเลขร้านค้าที่ active และยอดเข้าชมเว็บไซต์ทั้ง Core และ Shopify plus ยังคงเติบโต 3) GMV ยังคงเติบโตได้ดีทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป ซึ่งมีการเติบโตของ GMV มากกว่าภูมิภาคอื่นถึง 2 เท่า 4) Subscription solutions มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาราว 30% 5) Shopify และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ร้านค้าบน Shopify สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดยจะช่วยเพิ่มโอกาสการขายให้กับร้านค้า และเพิ่มความสะดวกให้แก่ลูกค้า 6) ยอดขายในช่วง Black Friday ในปีนี้เติบโต 22% YoY จากปีก่อนที่ 17% YoY 7) บริษัทยังมีการลดพนักงานและปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายตลอด 1 ปีที่ผ่านมา
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ SHOP จะเติบโต 120.26% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตของจำนวนร้านค้า และการขึ้นราคาค่าบริการ
- Valuation** : ปัจจุบัน SHOP เทรดที่ P/E (NTM) 76.40 เท่า
- Risk** : การโดน Impairment จากการขายธุรกิจ Logistic ออกไป และ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่จะทำให้ลูกค้าชะลอการใช้จ่าย

Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

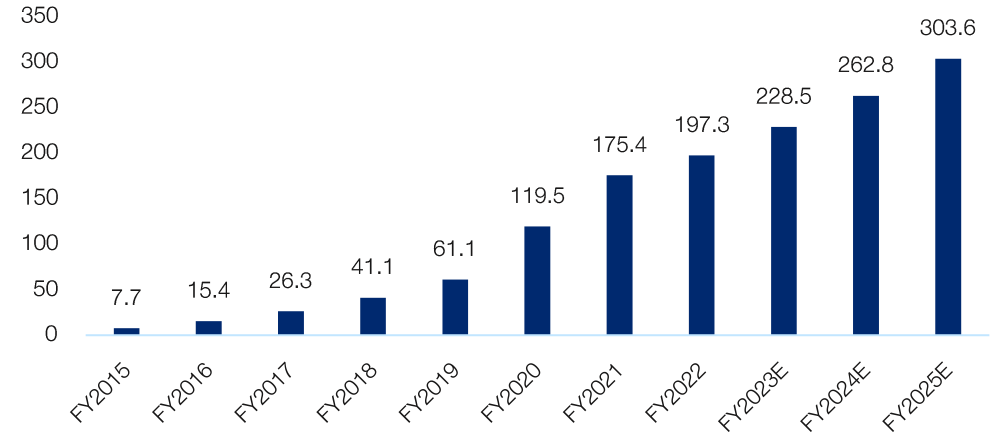


## Shopify Cumulative Stores by Quarter



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

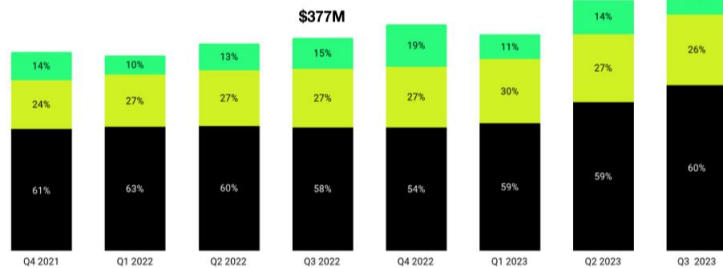
## GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงดีอยู่ทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

## Subscription packages and Shopify price increased

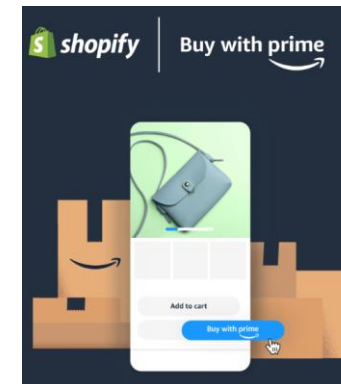
- Apps, Themes, Domains, Shopify Plus Platform Fee Revenue\*
- Revenue - Shopify Plus
- Revenue - Core



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

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

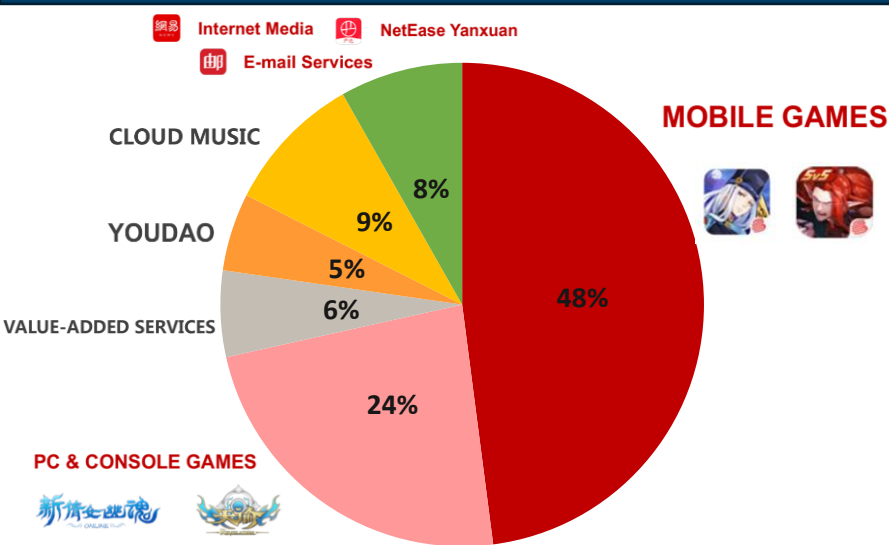
## Buy with Amazon Prime



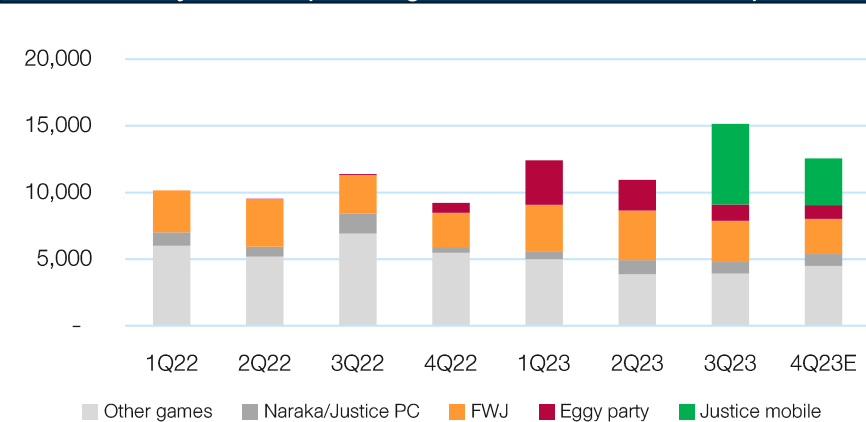
- ➔ Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- ➔ Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- ➔ Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- ➔ Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- ➔ About \$25.21 billion US dollars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

Buy with Prime จะช่วยให้ลูกค้าสามารถเลือกชำระสินค้าด้วยบัตรเครดิตใน Amazon และจะได้รับบริการจัดส่งฟรีที่รวดเร็ว รวมถึงความสะดวกในกรณีขอคืนสินค้าผ่านเครือข่ายระบบขนส่งของ Amazon

## Revenue breakdown



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



\*3Q23E and 4Q23E are Goldman Sachs Estimated

Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
NETEASE INC-ADR	93.16	133.79	43.61%	34	2	1	10.50%	7.67%	13.17

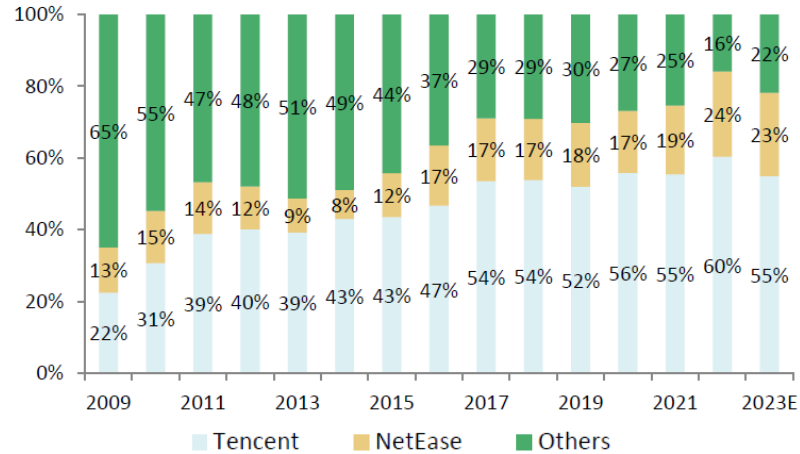
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- **Fundamental** : 1) รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22 2) บริษัทมีส่วนทางการตลาดเกมในจีนมากขึ้น โดยเติบโตจาก 8% ในปี 2014 เป็น 24% ในปี 2023 3) บริษัทยังคงสนับสนุนเกมยอดนิยมซึ่งเปิดให้บริการมานานและเป็นรายได้หลักของบริษัท รวมถึงขยายประเภทของเกมให้หลากหลาย เพื่อดึงดูดกลุ่มผู้เล่นหน้าใหม่จากเกมเฉพาะกลุ่ม 4) จะมีเกม Condor Heroes และ Where Winds Meet ที่จะออกในช่วง 1H24 และ Naraka: Bladepoint Mobile และ Project Mugen ที่มีกำหนดการในปี 2024 ในประเทศจีน รวมถึงเกม Eggy party และ Racing Master ที่ขยายออกไปยังตลาดต่างประเทศ
- 5) การขยายไปตลาดต่างประเทศจะเน้นการเป็น Partner กับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง มีการตั้งสำนักงานในญี่ปุ่น ยุโรป และอเมริกาเหนือ คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญ 6) มีการนำ AI เข้ามาประยุกต์ในกระบวนการสร้างเกมและมุ่งเน้น R&D อย่างต่อเนื่อง 7) ธุรกิจอื่นๆ อยู่ในทิศทางที่ดี เช่น Online education (Youdao) ได้เปิดตัว Zi Yue ที่เป็น LLM สำหรับด้านการศึกษา และ ธุรกิจ Cloud music ได้ร่วมมือกับ RYCE Entertainment เพื่อนำเพลงเข้ามามากขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ NTES จะเติบโต 7.67% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการออกเกมใหม่ซึ่งมีกระแสตอบรับดี และการขยายเกมไปสู่ตลาดโลก
- **Valuation** : ปัจจุบัน NTES ซื้อขายที่ P/E (NTM) 13.17 เท่า หรือที่ -1.25 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของทางการจีน

Source : NTES, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## China game revenue market share



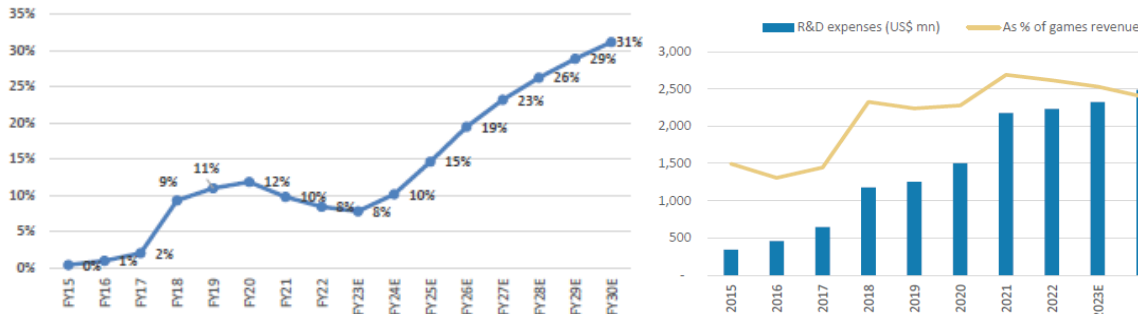
## Longevity and Scalability in Games and a Continuous Series of Blockbuster Titles



Morgan Stanley ระบุว่า NetEase มีส่วนแบ่งทางการตลาดในจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

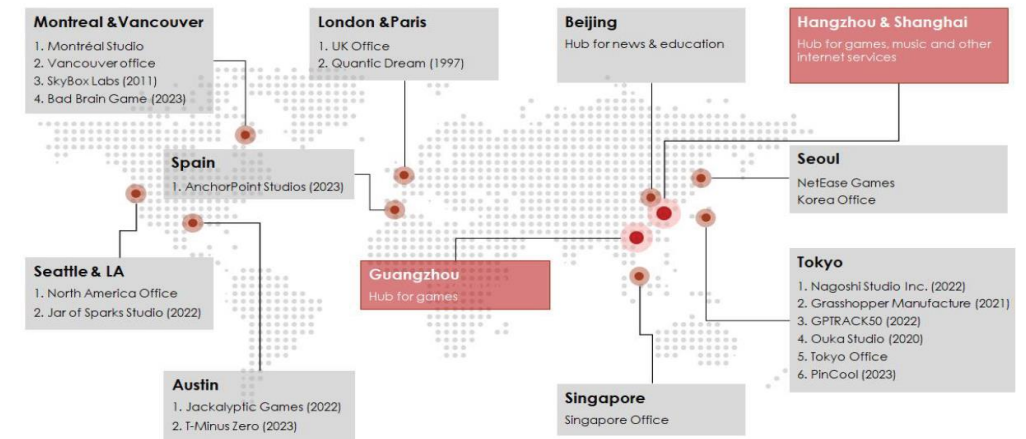
เกมยอดนิยมได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง เกมใหม่เร่งการเติบโต

## NetEase overseas revenue & Focus on R&D



Morgan Stanley ระบุว่า รายได้จากตลาดต่างประเทศจะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 รวมถึงค่าใช้จ่ายด้าน R&D เติบโตขึ้นจากการขยายไปตลาดต่างประเทศ และสูงกว่าคู่แข่ง

## NetEase's partnership with veterans

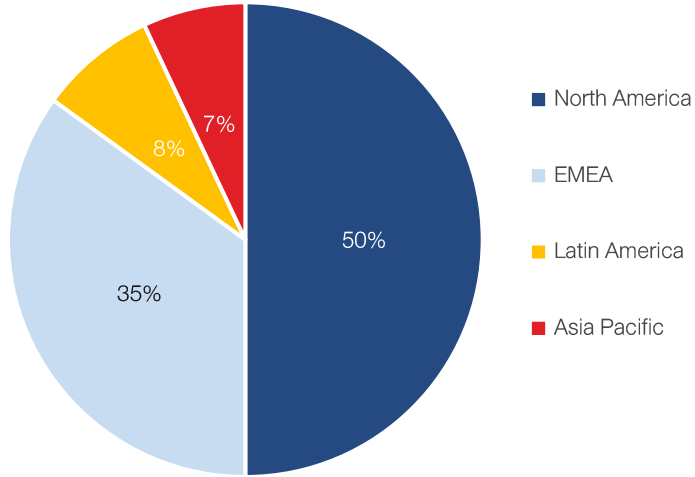


จับมือกับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง และตั้งสตูดิโอในต่างประเทศ

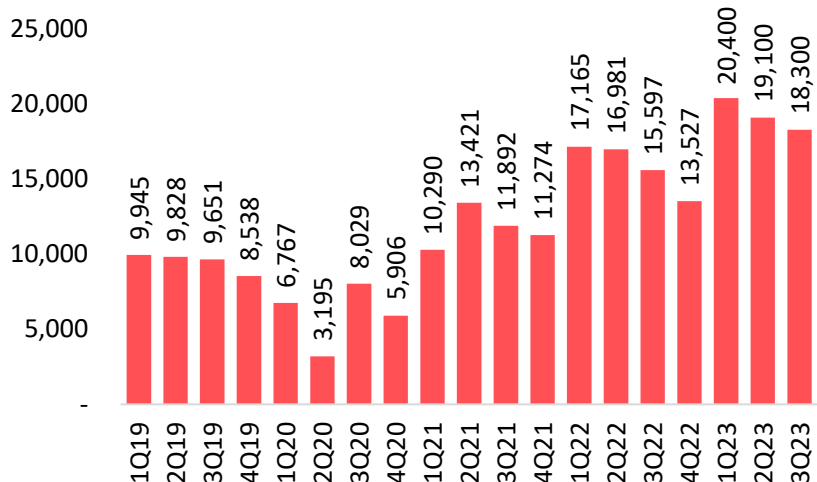




Revenue By Geography



Key Metrics (Gross Booking Value \$ mn)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
AIRBNB INC-CLASS A	135.98	136.25	0.20%	14	22	6	11.63%	-	29.49

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

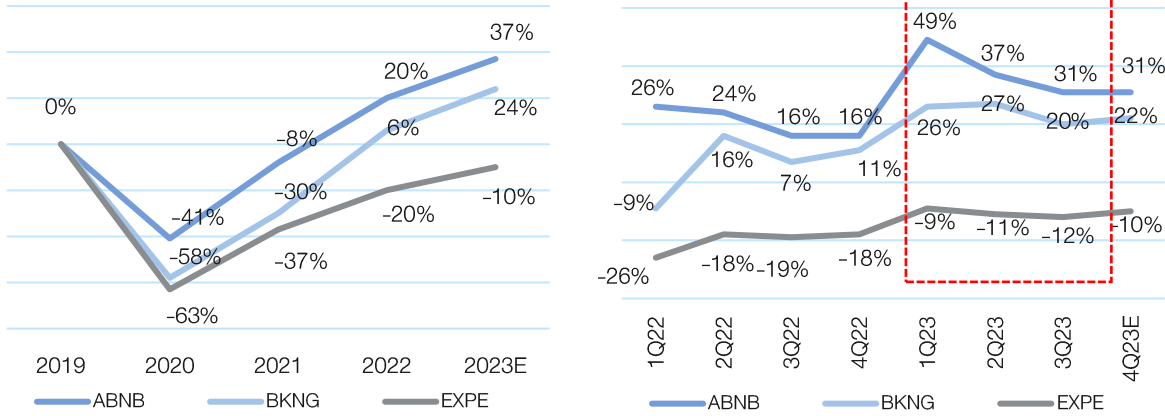
จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

- **Fundamental** : 1) จำนวนการจองห้องพัก (Night experience booked) กลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้นจาก 11% YoY ในไตรมาส 2 ปี 2023 เป็นเติบโต 14% YoY ในไตรมาส 3 ปี 2023 จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ 2) เทรนด์การจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 3) Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30% 4) บริษัทได้ทำการเข้าซื้อ Gameplanner.AI ซึ่งเป็นบริษัทของผู้พัฒนา Apple’s Siri ซึ่งเรามองว่า Airbnb จะนำเทคโนโลยีอย่าง Generative AI เข้ามาช่วยในการพัฒนา Apps มากขึ้นตั้งแต่ 1H24 เป็นต้นไป
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 11.63% ใน 12 เดือนข้างหน้า แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ๆ อย่าง “Airbnb Room” ‘
- **Valuation** : ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 29.49 เท่า หรือ -0.50 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน รวมถึงค่าตัวเครื่องบินที่มีโอกาสจะสูงขึ้นในช่วง Fall

Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

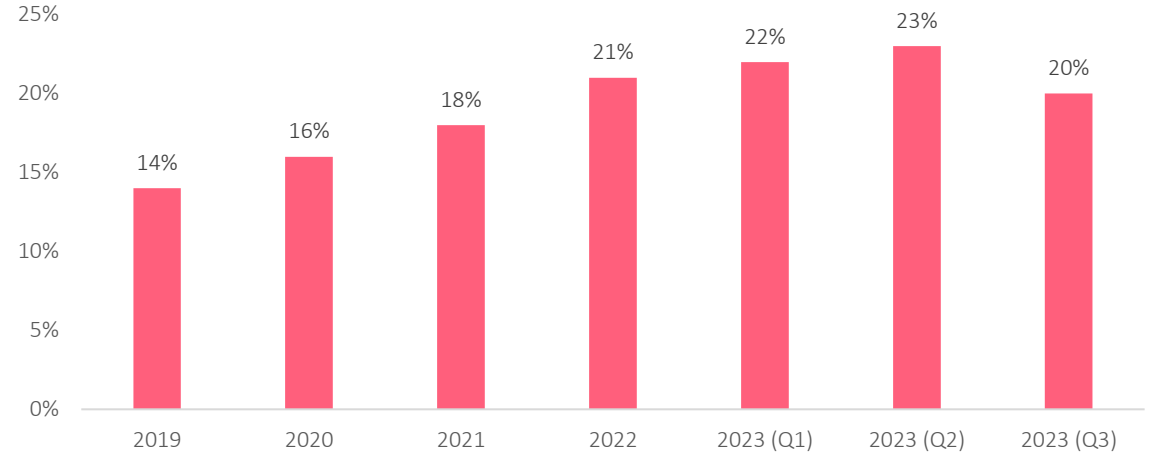


Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

Airbnb % of long stays



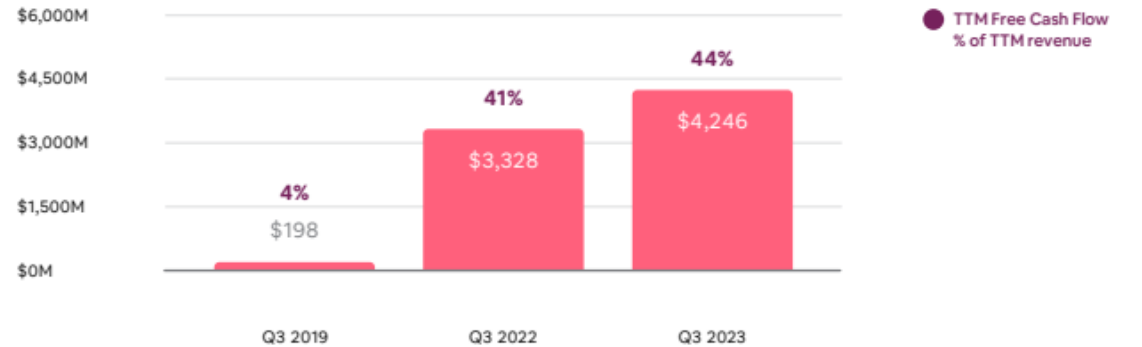
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

The Barbie Malibu DreamHouse



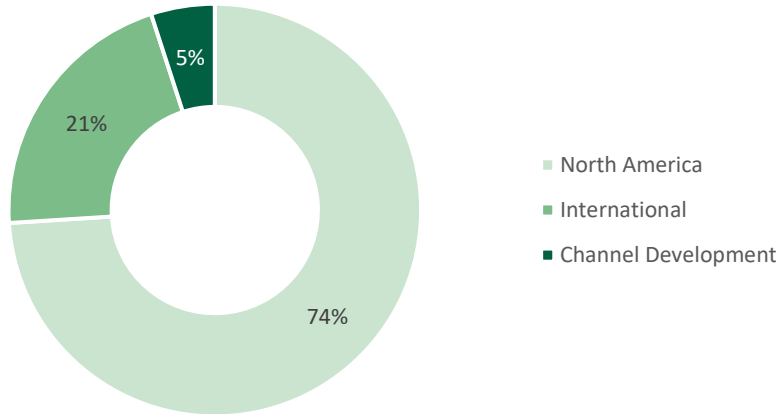
Airbnb มีการ list ที่พักที่น่าสนใจ อย่างการร่วมมือกับ Warner Bros. และ Mattel ในการปล่อยเช่า DreamHouse จากภาพยนตร์เรื่อง Barbies

TTM Free Cash Flow (\$M)

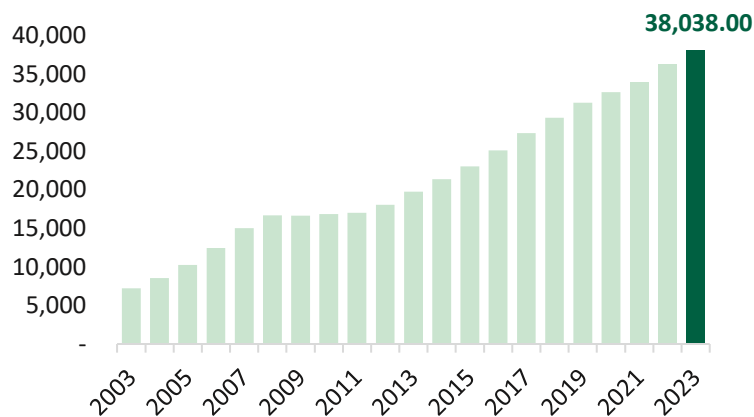


Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30%

## Revenue breakdown



## Key Metrics (Store Count)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
STARBUCKS CORP	96.01	111.85	16.49%	17	25	1	9.97%	14.10%	23.19

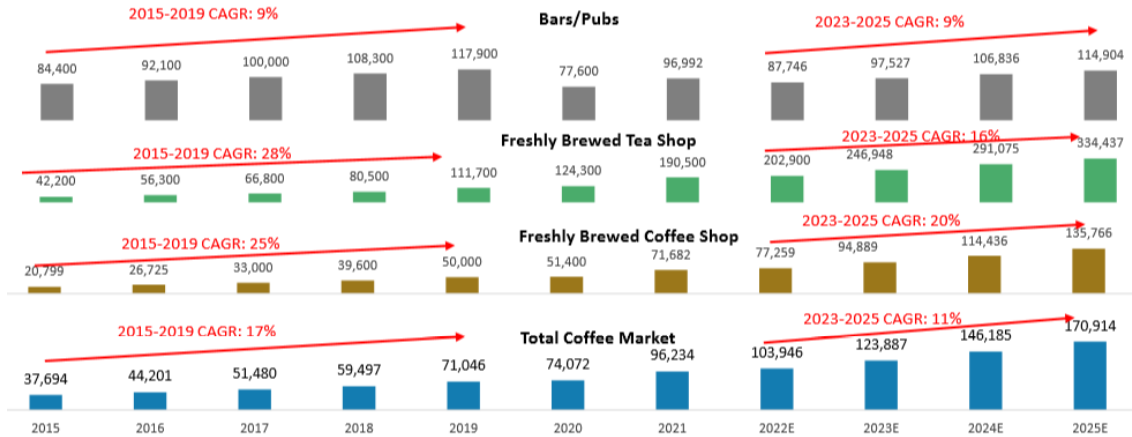
## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร

- Fundamental :** 1) บริษัทตั้งเป้าจะมีร้านกาแฟ 55,000 สาขาภายในปี 2030 จากปัจจุบันที่ 38,000 สาขา โดยจะเน้นการเติบโตของสาขานอก North America เป็นหลัก (3 ใน 4 จะมาจากนอกสหรัฐฯ) ตามเป้าหมาย “Become truly global” โดยเฉพาะในประเทศจีนที่จะขยายจาก 6,500 สาขาในปัจจุบัน เป็น 9,000 สาขาภายในปี 2025 2) ตลาดร้านกาแฟในจีนมีโอกาสเติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากปริมาณการดื่มกาแฟต่อประชากรที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น โดยการประเมินจาก Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นแฟรนไชส์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟเล็กๆ (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน) 3) ในสหรัฐฯ บริษัทจะเน้นไปที่การ Up-Sales สินค้าประเภทอาหาร และปรับร้านค้ารูปแบบใหม่ๆ เช่น drive thru only, delivery only เป็นต้น 4) อัตราการทำกำไรในอนาคตมีแนวโน้มดีขึ้น จากแผนการลดต้นทุนกว่า \$3bn ภายใน 3 ปี ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลดต้นทุนที่เกิดขึ้นนอกร้านค้าเป็นหลัก
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Starbucks จะเติบโต 14.10% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการเติบโตในประเทศจีนที่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน Starbucks ซื้อขายที่ P/E (NTM) 23.19 เท่า หรือที่ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การประท้วงของพนักงานในสหรัฐฯ และ การแข่งขันของผู้เล่นใหม่ๆ ในจีน

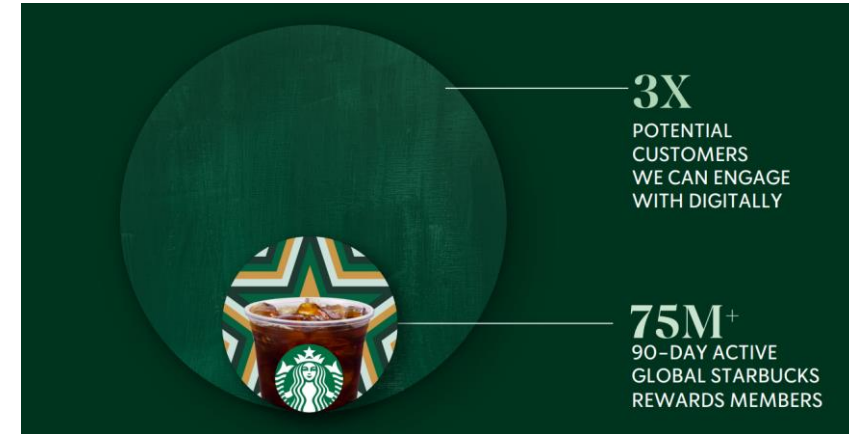
Source : SBUX, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Casual drinking segment growth



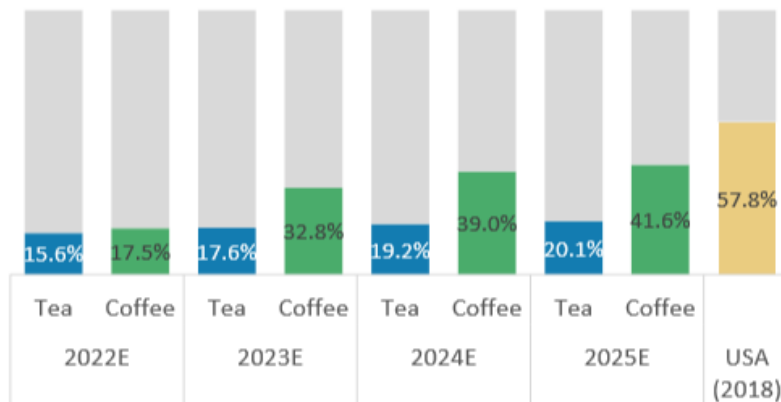
Morgan Stanley ระบุว่าธุรกิจร้านกาแฟสดในประเทศจีนจะเติบโตโดดเด่นที่สุด

## Direct digital relationships with hundreds of millions customers



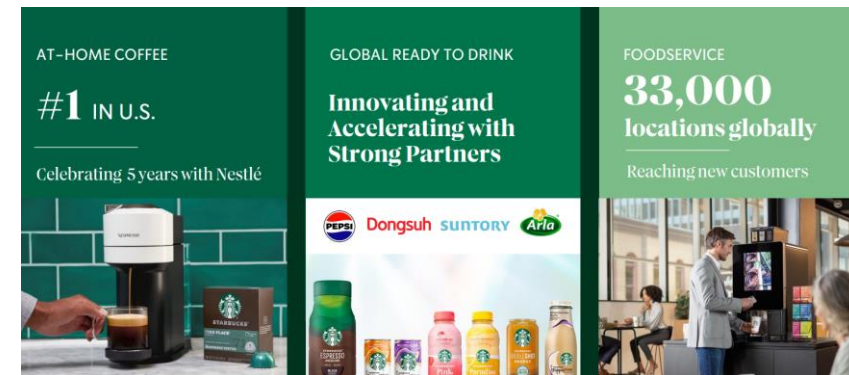
Starbucks มี Rewards member จำนวนมาก แสดงถึง Brand royalty ที่แข็งแกร่ง และ มีโอกาสที่จะทำโปรโมชั่นต่างๆได้อีกมากในอนาคต

## Freshly brewed tea & coffee top 12 players as a % of total industry stores



Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นเฟรนไชน์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟแฟรนไชส์ (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน)

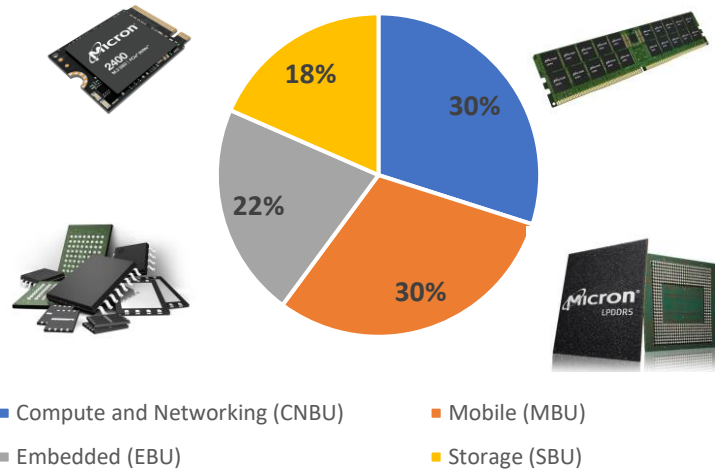
## Channel Development is significantly increasing customer touchpoints



สินค้าอื่นๆ ถึงแม้มีสัดส่วนรายได้น้อย แต่ช่วยสร้าง Brand awareness ให้แก่ลูกค้าได้ดี



## Revenue breakdown



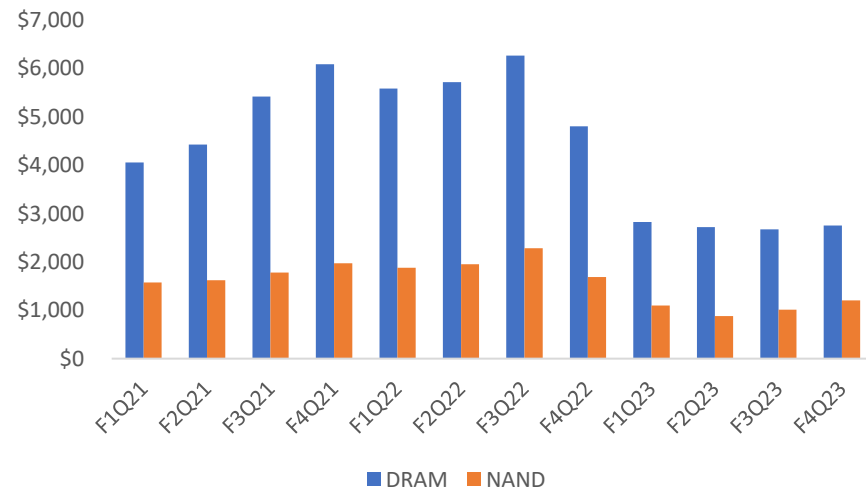
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MICRON TECHNOLOGY INC	85.34	93.51	9.57%	32	6	2	57.44%	-	50.88

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

รายได้เริ่มฟื้นตัว ในขณะที่สินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน จากราคา DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัว โดยในอนาคตจะเน้นกลุ่มลูกค้า Data Center มากขึ้นทำให้ความ Cyclical ลดลง

- Fundamental :** 1) รายได้ของ MU เริ่มฟื้นตัว QoQ ใน 4Q23 (สิ้นสุด Aug 23) โดยเฉพาะ Mobile (MBU) ที่เติบโตถึง 48% QoQ ถึงแม้จะยังหดตัว 20% YoY ในขณะที่ระดับสินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน และ Guidance จากผู้บริหารว่าการตัดขนาดทุนทางบัญชีจะลดลงต่อเนื่อง และหมดใน 2H ของ FY24 ซึ่งได้แรงหนุนจากราคาของ DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาด Memory ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว 2) Micron จะเริ่มผลิต HBM3E (Memory สำหรับ GPU ของ Data Center) ซึ่งมีสัญญาณกับ Nvidia เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดย Citi ระบุว่าประเด็นดังกล่าวจะสนับสนุนให้ส่วนแบ่งการตลาด HBM ของ Micron เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 25% 3) Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง 4) บริษัท guidance ว่า CAPEX ปีหน้าจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจะเกี่ยวข้องกับการปรับโรงงานให้พร้อมสำหรับเทคโนโลยีใหม่ ส่วนต้นทุนด้านเครื่องจักรจะใกล้เคียงเดิม
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ MU จะเติบโต 57.44% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากราคา Memory ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และจากเทคโนโลยีใหม่อย่าง HBM3e
- Valuation :** ปัจจุบัน MU ซื้อขายที่ P/E (NTM) 50.88 เท่า และ P/BV ที่ 2 เท่า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสปรับขึ้นได้อีกจาก Cycle ของตลาด Memory ที่กำลังจะพลิกเป็นขาขึ้น ทำให้ ROE มีแนวโน้มฟื้นตัว และจะสามารถ Rerate ขึ้นไปเทรดที่ P/BV 2.5 – 3 เท่า
- Risk :** ตลาด Memory ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และการแข่งขันจากคู่แข่งรายใหญ่อย่าง Samsung และ SK Hynix

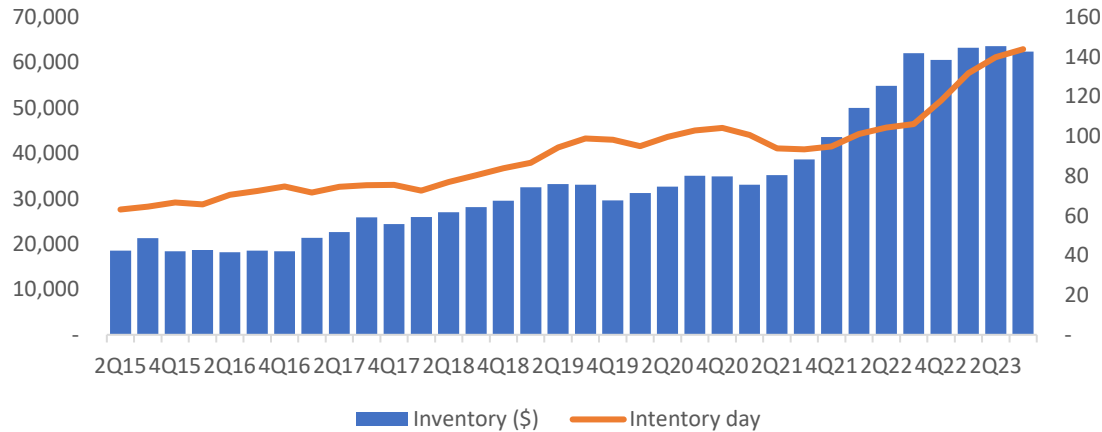
## Key Metric (Sales by Product)



Source : MU, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

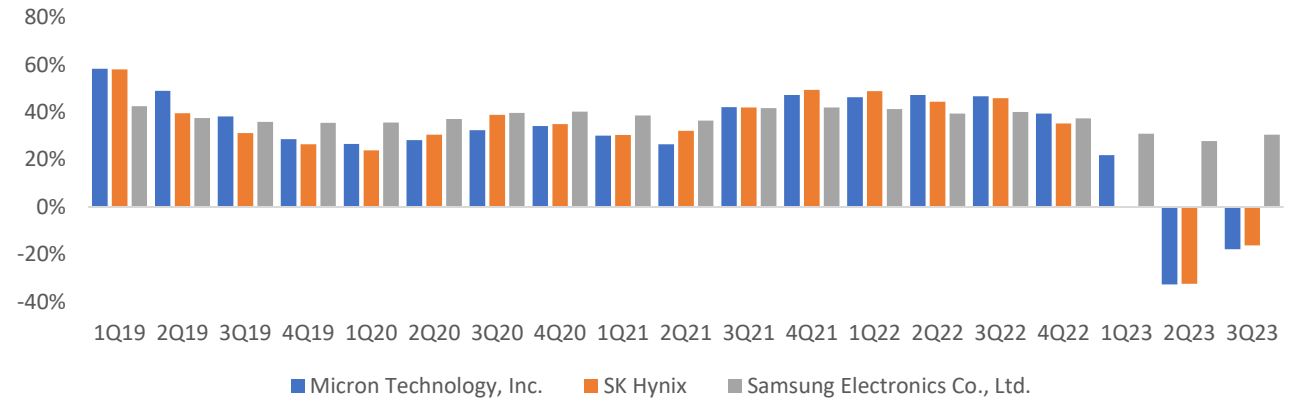


## The Big 3 Memory Inventory Level



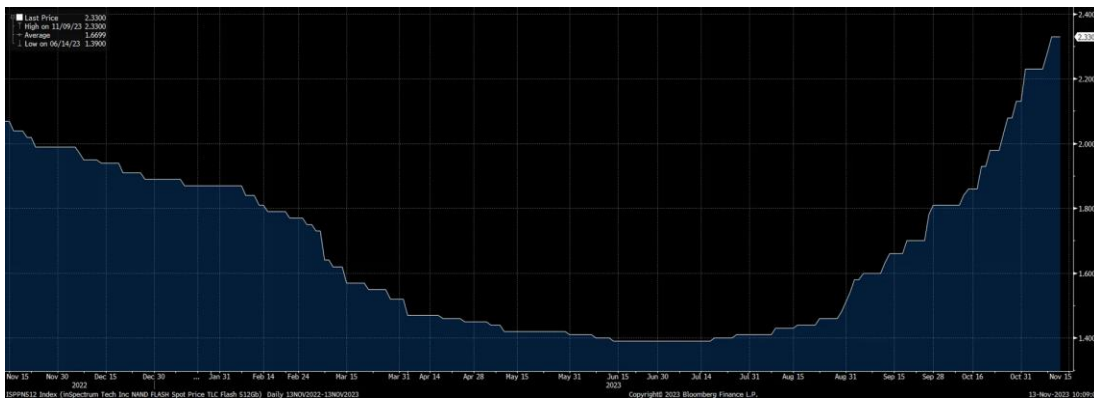
ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทชั้นนำในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มชะลอตัวลง

## The Big 3 Memory Gross Margin



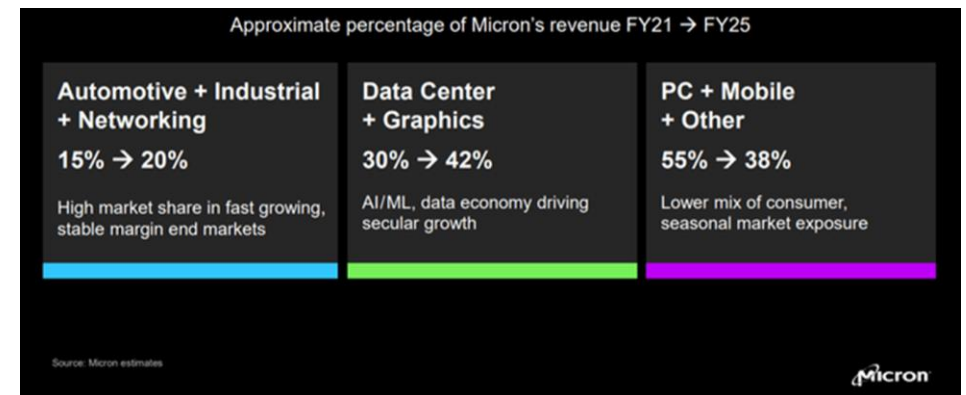
อัตราการกำไรขั้นต้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวใน 3Q23 จาก Utilization rate ที่ดีขึ้น

## NAND price is going parabolic



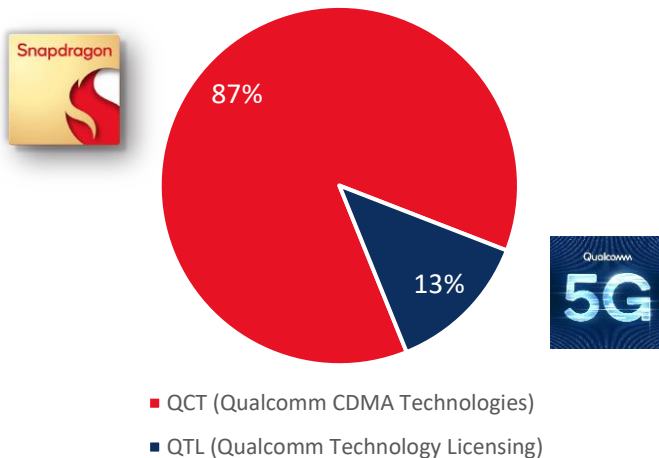
ราคาขายเฉลี่ยของ NAND ทำจุดต่ำสุดไปแล้ว ณ เดือน ก.ค. และฟื้นตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็ว

## Revenue mix shift to higher growth and less seasonal end market



Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง

## Revenue breakdown



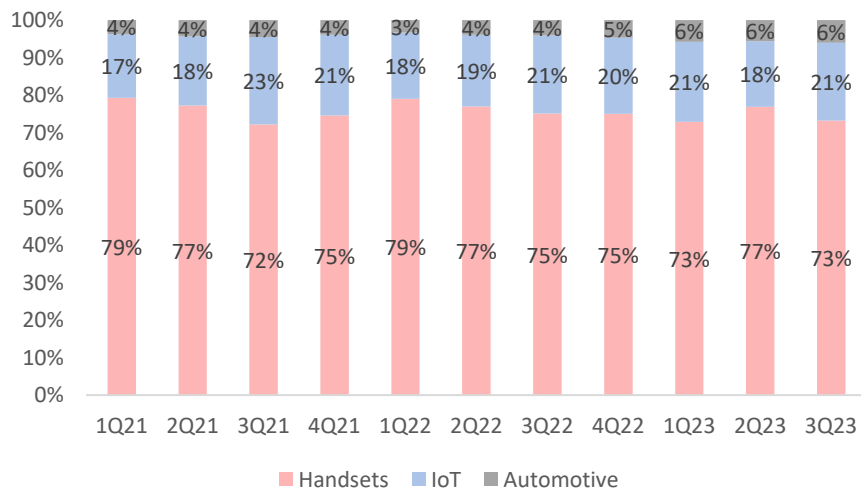
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
QUALCOMM INC	144.63	142.13	-1.73%	24	16	1	5.19%	15.79%	19.22

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

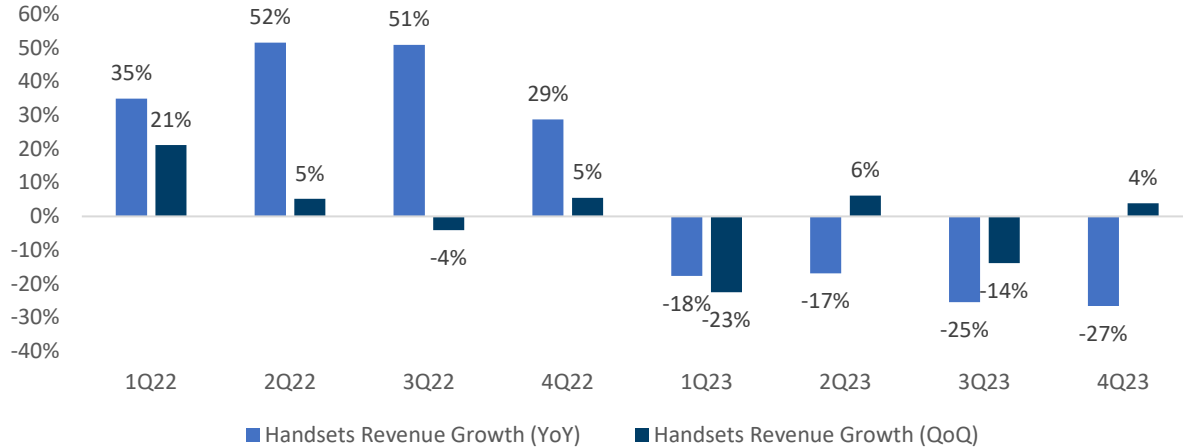
- Fundamental :** 1) รายได้จากธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ โดยบริษัทคาดการณ์ว่า ในไตรมาสหน้า รายได้จาก Chinese OEMs จะเติบโตถึง 35% QoQ (รายได้รวมจะเติบโต 8% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากการการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง Snapdragon 8 Gen 3 ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดีจากผู้ผลิตมือถือชั้นนำ 2) เปิดตัว Snapdragon X Elite เพื่อบุกตลาด PC โดยจะเน้นไปที่ Next Generation PC เพื่อก้าวเป็นผู้นำในด้าน On-device generative AI ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงและประหยัดพลังงานกว่าคู่แข่งถึง 70% พร้อมเปิดตัว Snapdragon AR1 ซึ่งเป็น Platform สำหรับแว่น AR ทั้งนี้ได้ทำสัญญากับ META เรียบร้อยแล้ว 3) รายได้จากธุรกิจ Automotive ของ Qualcomm เติบโตอย่างโดดเด่น ด้วย Snapdragon Digital Chassis ซึ่งเป็น Platform สำหรับโครงรถยนต์ในอนาคต ซึ่ง Qualcomm มีความเชี่ยวชาญในการทำ Platform Soc บนมือถืออยู่แล้ว โดยบริษัทตั้งเป้าจะมีรายได้จาก Automotive มากกว่า \$4 bn ต่อปี ภายในปี 2026 4) Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ QCOM จะเติบโต 15.79% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากยอดขายสินค้า Smart Phone ที่ดีกว่าคาด และการเติบโตของธุรกิจใหม่ๆ
- Valuation :** ปัจจุบัน QCOM ซื้อขายที่ P/E (NTM) 19.22 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** ตลาด Smartphone ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และผู้เล่นรายใหญ่อย่าง Apple และ Huawei พัฒนาชิปของตนเองมากขึ้น

## Key Metric (QCT Revenue By End Product)



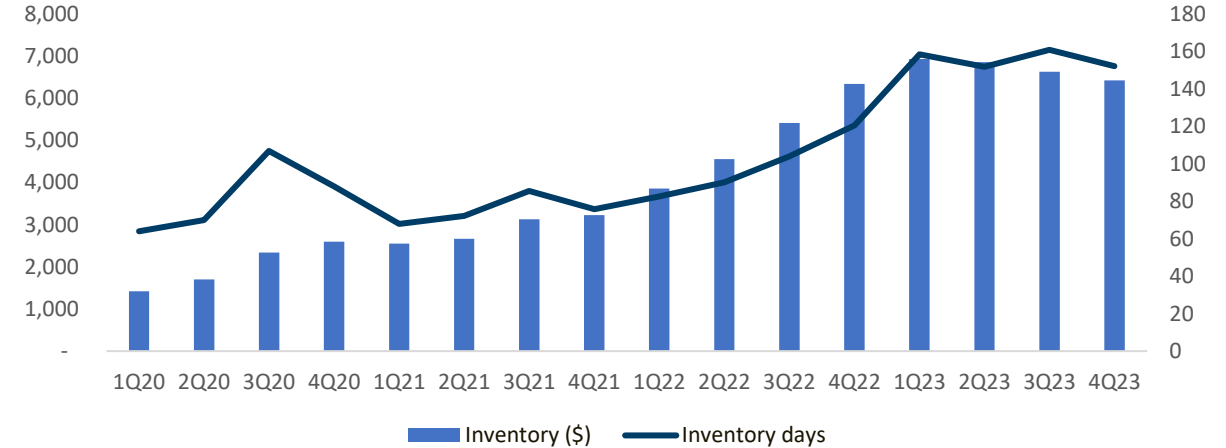
Source : QCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

## Qualcomm Handset Revenue Growth



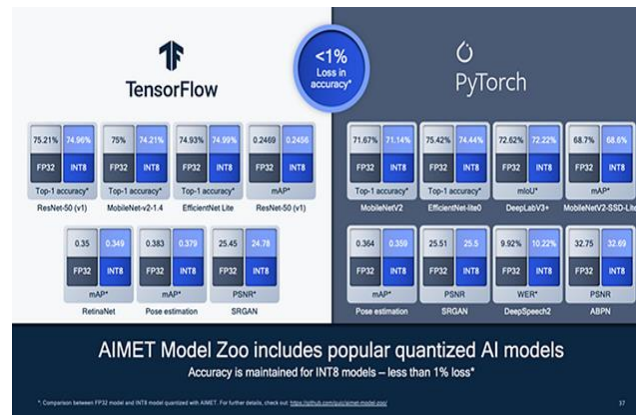
รายได้จากรธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ

## Qualcomm Inventory Level



ระดับสินค้าคงคลังของ Qualcomm เริ่มชะลอลดลง

## Qualcomm's new S-Curve



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

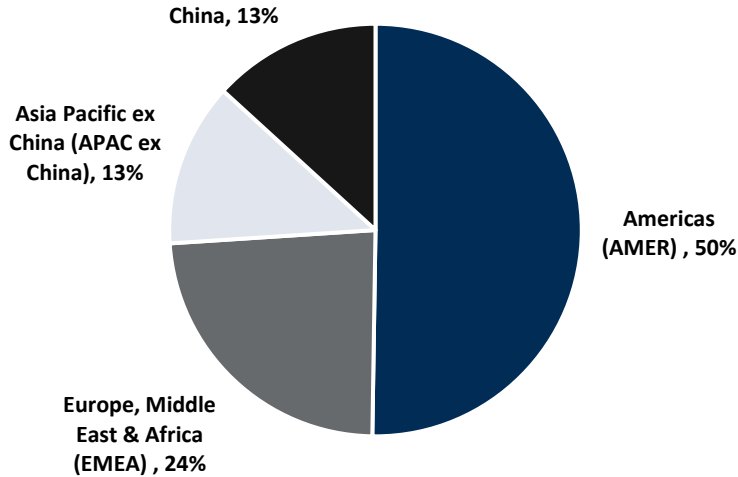
## Snapdragon 5G Modem-RF is still market leader



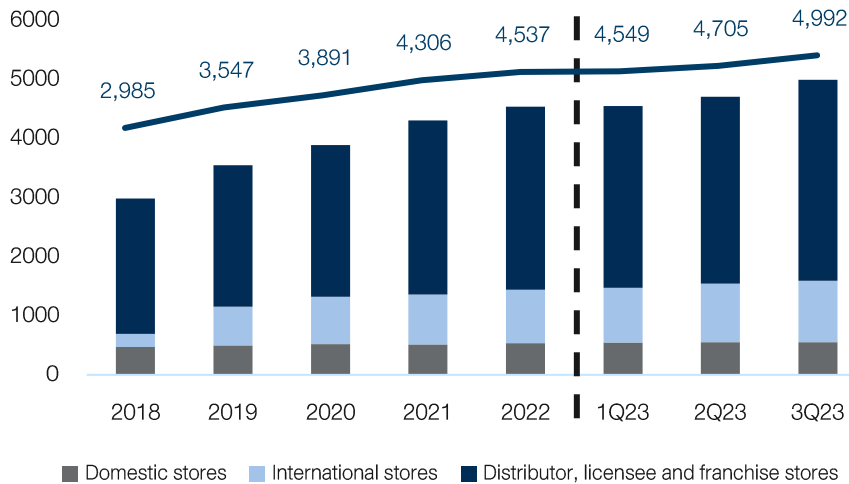
Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026



## Revenue breakdown



## Key Metrics (Total stores)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Skechers U.S.A, Inc.	62.34	64.47	3.42%	12	3	0	9.41%	19.82%	15.62

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

แบรนด์ Skechers มีความโดดเด่นในกลุ่มรองเท้าเพื่อสุขภาพ เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายส่วน Domestic wholesale และ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายแบบ DTC

- **Fundamental** : 1) แบรนด์ Skechers มีความโดดเด่นเรื่องความนุ่มสบาย จึงเป็น Top of mine ในกลุ่มรองเท้าสุขภาพ และปัจจุบันมีการออกแบบดีไซน์ที่ทันสมัย หลากหลาย ตอบโจทย์ผู้บริโภคในแต่ละวัย 2) การขยายตลาดไปยังกลุ่มรองเท้ากีฬาฟุตบอล และ บาสเกตบอล โดยจุดเด่นด้าน Performance และดิงนักกีฬาที่มีชื่อเสียงมาสวมใส่แข่งขัน รวมถึงการดึงศิลปินชั้นนำร่วมออกแบบ ช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตให้แก่บริษัท 3) ยอดขายส่วน Domestic wholesale ซึ่งหดตัวมา 2 ไตรมาสติด จากปัญหาการระบายสต็อกสินค้าของคู่ค้า เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในไตรมาสล่าสุด และ Guidance ถึงแนวโน้มการจูงสินค้าที่เร่งตัวขึ้น 4) การมุ่งเน้นขยายสาขา โดยเฉพาะในต่างประเทศ และการขายแบบ Direct to consumer ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 63% สูงกว่าการขายแบบ Wholesale ที่ 40% จะช่วยหนุนอัตรากำไร และช่วยสร้าง Customer experience ให้ดียิ่งขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ SKX จะเติบโต 19.82% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการฟื้นตัวของ Domestic wholesale และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจาก DTC
- **Valuation** : ปัจจุบัน SKX ซื้อขายที่ P/E (NTM) 15.62 เท่า หรือที่ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- **Risk** : การฟื้นตัวของ Domestic wholesale ที่ช้ากว่าคาด และการขยายสินค้าไปยังตลาดใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

Source : SKX, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, \*Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



## Strong brand positioning



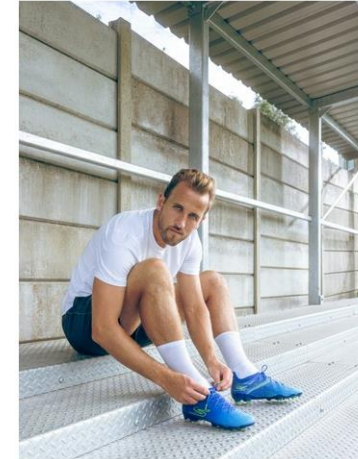
SKECHERS HANDS FREE SLIP-INS

SKECHERS GO WALK

SKECHERS GOODYEAR

โดดเด่นเรื่องนวัตกรรมการสวมใส่ที่นุ่มสบาย คุณภาพสูง ในราคาที่เข้าถึงได้

## New product – New opportunities



Harry Kane laces up with Skechers in his new SKX\_01 football boots. (Photo: Business Wire)



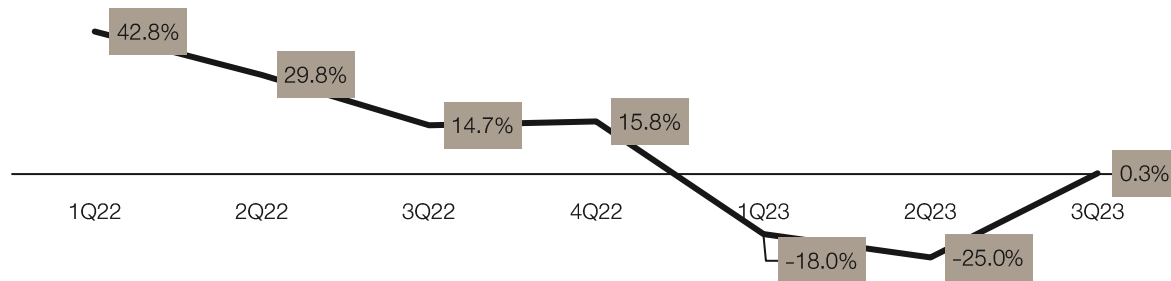
Julius Randle in Skechers Basketball: SKX FLOAT™. (Photo: Business Wire)



SKECHERS SNOOP DOGG

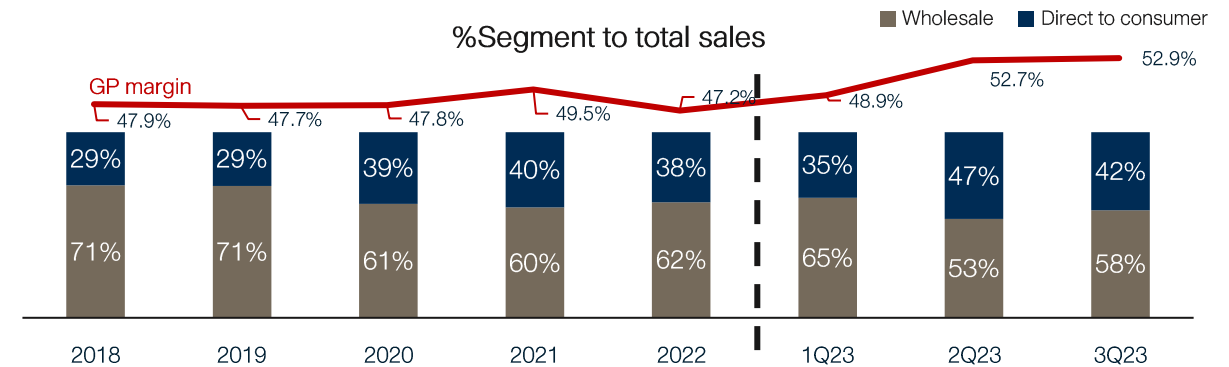
## Domestic wholesale recovery

Domestic wholesale YoY sales growth/decline



ยอดขายส่งภายในประเทศเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว

## More DTC – More profit



มุ่งเน้นการขายแบบ Direct to consumer ซึ่งมี Avg gross profit margin ที่ 63%  
เทียบกับ การขายแบบ Wholesale ที่ 40%