DAOL SEC

# DAOL Smart Foreign Idea

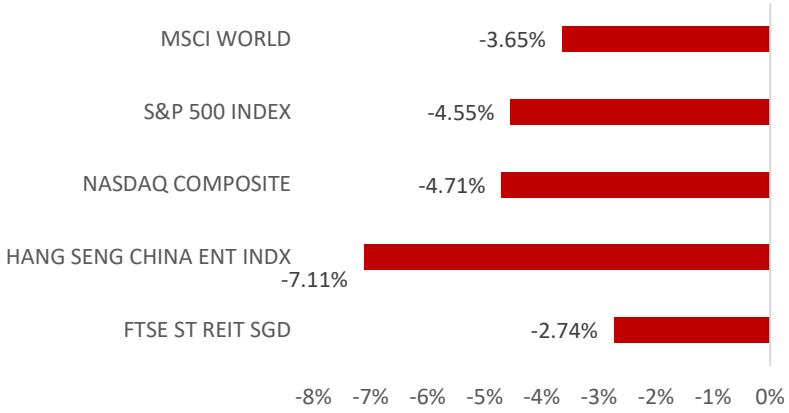
13 – 17 March 2023

Strategy & Product Development Department

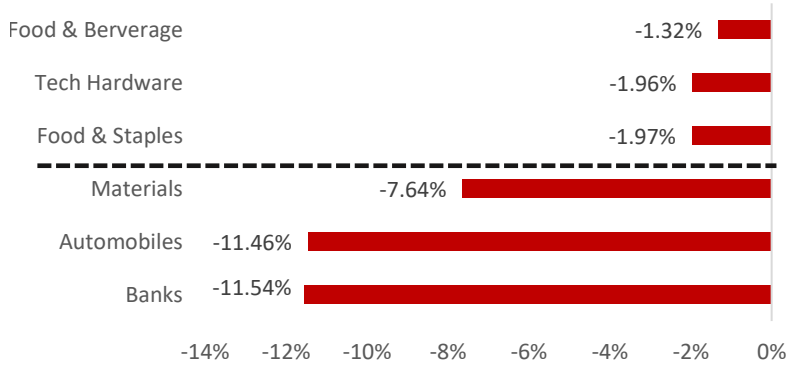
# What Happened Last Week ?

DAOL SEC

## Market Index Performance WoW




## US Industry Index Performance WoW (Top Gainers & Top Loser)




## Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวลง 4.55% หลังการแถลงของประธาน FED ต่อสภาคองเกรส ที่ยังคงท่าทีดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวด ในขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมา โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานยังคงแข็งแกร่ง
- ราคาหุ้นของ SVB Financial Group ปรับตัวลงแรงกว่า 60% ซึ่งเป็นธนาคารที่มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจกับบริษัท Satrt up และบริษัท Tech จากความกังวลเรื่องปัญหาสภาพคล่อง ส่งผลกระทบต่อเนื่องมาถึงตลาดหุ้น โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มธนาคารที่ปรับตัวลงแรง
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับลง 7.11% หลังการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนจบลง ซึ่งให้เป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจไว้ที่ 5.0% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 5.3%

## Weekly Top Gainers

| Stock | Price | 1W % Change |
|---|---|---|
| SE | 73.45 | 11.85% |
| INTC | 27.22 | 3.11% |
| AMD | 82.67 | 1.41% |

- **SE :** ประกาศงบออกมากำไรครั้งแรกและยังสูงกว่าตลาดคาด ทำให้ราคาหุ้นพุ่งกว่า 22%
- **INTC :** บริษัทได้รับการสนับสนุนเงินทุนราว $5 bn จากรัฐบาลเยอรมันผ่านการลงทุนตั้งโรงงานใหม่ในเมือง Magdeburg
- **AMD :** กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯได้มีการประชุมเพื่อหารือกับอินเดียถึงความร่วมมือในอุตสาหกรมต่างๆ รวมถึง Semiconductors ด้วย

## Weekly Top Loser

| Stock | Price | 1W % Change |
|---|---|---|
| LAZR | 8.43 | -14.76% |
| JD | 40.47 | -14.73% |
| TDOC | 23.53 | -12.46% |

- **LAZR :** บริษัทมีการเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมราว 2 ล้านหุ้น
- **JD :** ปรับตัวลงตามทิศทางของตลาดหุ้นจีน รวมถึงบริษัทกล่าวว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคยังฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะส่วนสินค้า Electronics และเครื่องใช้ในบ้าน
- **TDOC :** Survey จาก CDC กล่าวว่า มากกว่า 35% ของคนอมริกันมีการใช้ Telemedicine ในการพบแพทย์ และ BetterHelp ซึ่งเป็น Platform ให้บริการบำบัดด้านจิตใจออนไลน์ ถูก Federal Trade Commission สั่งไม่ให้แบ่งปันข้อมูลกับ META และบริษัทอื่นๆ และอาจจะต้องจ่ายเงิน $7.8 mn สำหรับข้อกล่าวหาว่าเปิดเผยข้อมูลที่ละเอียดอ่อนให้แก่บริษัทอื่น

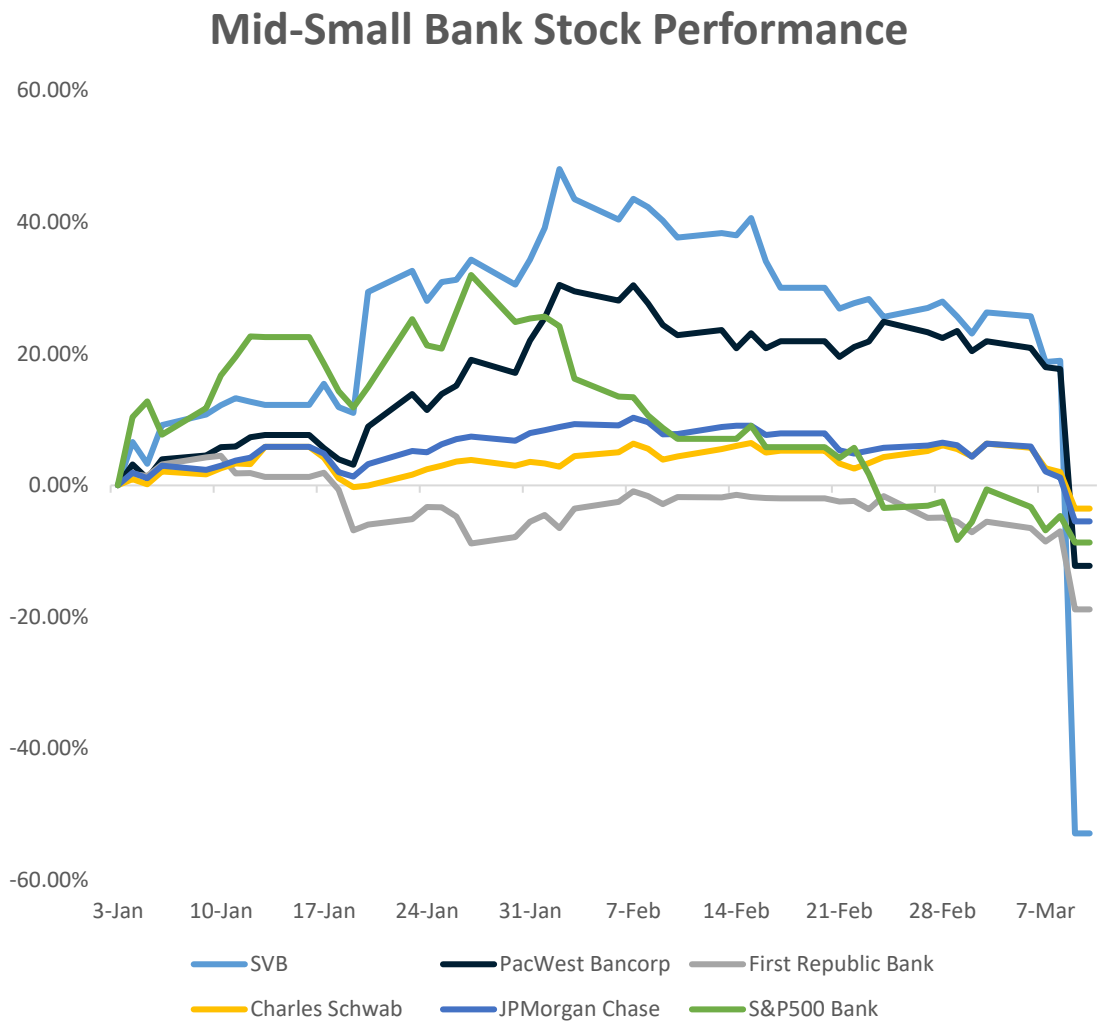
Source: Bloomberg as 10 March 2023, Seeking Alpha

# What Happened Last Week ?

DAOL SEC

**หุ้นกลุ่มธนาคารสหรัฐฯปรับตัวลงแรง โดยเฉพาะธนาคารขนาดกลาง-เล็ก จากปัญหาความกังวลเรื่องสภาพคล่องที่เกิดขึ้นกับ SVB Financial Group มีการเพิ่มทุนฉุกเฉินมูลค่าราว $2.25 bn**

- SVB Financial Group ซึ่งเป็นธนาคารสหรัฐฯที่เน้นให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่ม Venture Capital (VC) และ Start Up เป็นหลัก ราคาหุ้นปรับตัวลงกว่า -60% ในวันพฤหัสที่ 9 มี.ค. ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคารขนาดกลาง-เล็ก PacWest Bancorp (-25%), First Republic Bank (-17%) และ Charles Schwab (-13%) ในขณะที่ธนาคารขนาดใหญ่อย่าง JPMorgan Chase ปรับตัวลง -5%
- ประเด็นดังกล่าวเกิดขึ้นหลังมีข่าวว่า SVB ได้มีการขายสินทรัพย์ที่ถือครองอยู่ออกมาเป็นมูลค่ารวมกว่า $21 bn ซึ่งทำให้บริษัทจะต้องมีการรับรู้การขาดทุนทางบัญชีราว $1.80 bn จึงมีความจำเป็นต้องทำการเพิ่มทุนผ่านการออก Common share และ Preferred share เป็นมูลค่ารวมกว่า $2.25 bn
- หลังจากที่เกิดเหตุ Peter Thiel นักลงทุนชื่อดัง ได้แนะนำให้บริษัท Start Up ถอนเงินออกจาก SVB จนทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องต่อ SVB และวิกฤติความเชื่อมั่น
- คาดว่าต้นตอของปัญหาดังกล่าว มาจากการลงทุนที่ผิดพลาดในตราสารหนี้ช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น ทำให้เกิดการขาดทุนหนัก และลูกค้ากลุ่ม Start up ในช่วงนี้ ก็ประสบปัญหาเรื่องการระดมทุน
- นอกจากนี้ Silvergate ธนาคารที่เน้นการให้บริการลูกค้ากลุ่มที่ทำธุรกิจเกี่ยวข้องกับ Cryptocurrency ราคาหุ้นปรับตัวลงแรง -36% หลังปิดตลาด จากปัญหาลูกค้ารายหนึ่งล้มละลาย กระทบต่อความเชื่อมั่น
- **เรามองว่าปัญหาของ SVB เกิดจากการขาดสภาพคล่องเป็นหลัก ไม่ใช่คุณภาพของสินทรัพย์ ซึ่งการแก้ไขปัญหาด้านสภาพคล่องน่าจะสามารถทำได้ จึงไม่น่าจะลุกลามจนเกิดผลกระทบเป็นวงกว้าง เนื่องจากธนาคารขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ ยังมีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง**




Source: Bloomberg as 10 March 2023, Seeking Alpha

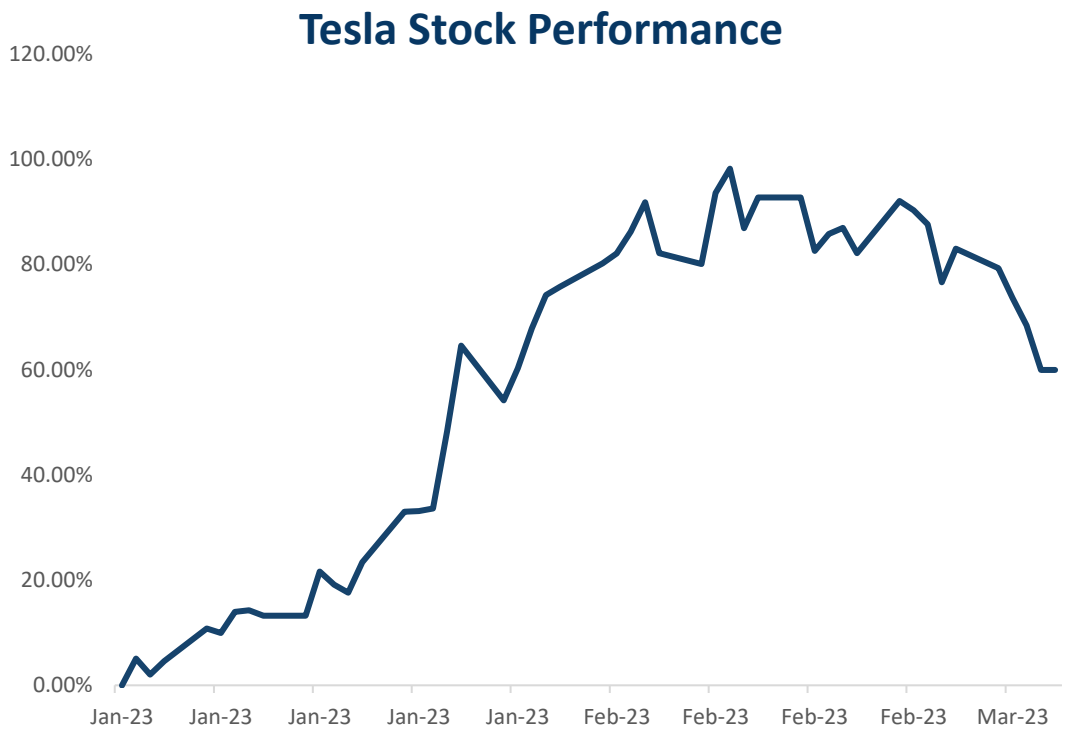

-Private & Confidential for Internal Use only-

# What Happened Last Week ?

DAOL SEC

## หุ้น Tesla ปรับตัวลง จากการประกาศลดราคาขายใน Model X/ Model S และเกิดเหตุการณ์ที่มีผู้ใช้รถ Model Y พวงมาลัยหลุดขณะขับ

- Tesla โดนตรวจสอบจาก U.S. auto-safety regulators หลังมีรายงานว่าพบผู้ใช้งานรถ Tesla Model Y รุ่นปี 2023 เกิดเหตุพวกมาลัยหลุดขณะขับขี่ถึง 2 ราย อย่างไรก็ดีไม่ได้เกิดอุบัติเหตุขึ้นจากเหตุดังกล่าว โดย Tesla ยังไม่มีการออกมาแถลงเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าว
- ในเดือนที่ผ่านมา Tesla ได้เรียกคืนรถ Model Y รุ่นปี 2022-2023 ไปกว่า 3,400 คัน จากปัญหาที่เกี่ยวข้องกับเบาะนั่งด้านหลัง
- Tesla ปรับลดราคาขาย Model S luxury จาก $94,990 เป็น $89,990 (ลด 5%) และ Model X sport-utility จาก $109,990 เป็น $99,990 (ลด 9%) โดยจากรายงานจากบริษัทระบุว่าการลดราคาดังกล่าวทำไปเพื่อกระตุ้นยอดขาย อย่างไรก็ตามทั้ง 2 Model คิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของรายได้รวมเท่านั้น
- ทั้งนี้บริษัทได้มีการขึ้นราคา Model Y ซึ่งเป็น Model หลักของบริษัทไปเมื่อเดือนก่อน หลังจากมีการลดราคาช่วงปลายปีที่แล้ว เพื่อผลประโยชน์ทางภาษี




Source: Bloomberg as 10 March 2023, Seeking Alpha


-Private & Confidential for Internal Use only-

# What to watch this week ?

DAOL SEC

## Earning week ahead

| DAOL Smart Invest : 4Q22 Earnings Annoucement Calendar | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Next Earning Date | Ticker | Name | Estimate EPS | EPS Last Year | Growth (YoY) | Estimate revenue (Bn) | Revenue Last Year | Growth (YoY) |
| 14-Mar-23 | STNE US | STONECO LTD-A | 0.272 | -4.080 | - | 2.470 | 1.47 | 68.06% |
| 15-Mar-23 | ADBE US | ADOBE INC | 2.490 | 2.590 | -3.88% | 4.525 | 4.11 | 10.10% |
| 16-Mar-23 | FDX US | FEDEX CORP | 2.747 | 3.940 | -30.27% | 23.688 | 23.47 | 0.91% |
| 17-Mar-23 | XPEV US | XPENG INC - ADR | -0.340 | -0.220 | - | 6.827 | 5.72 | 19.36% |

Note : The light blue highlight are the company under DAOL Smart Foreign Coverage

## Catalyst watch

- **6 Mar :** Citi 2023 Global Consumer Conference
- **7 Mar :** OPEC monthly oil market report, US CPI, ARK Monthly Webinar
- **8 Mar :** US retail sales, US PPI
- **9 Mar :** Microsoft Special Event ที่ Satya Nadella, CEO จะพูดถึงอนาคตการทำงานร่วมกับ AI และ การนำเทคโนโลยีของ Open AI มาใส่ใน Product ต่างๆ เช่น Microsoft Office
- **10 Mar : -**

Source: Bloomberg as 10 March 2023, Seeking Alpha *Target Price is based on Bloomberg Consensus

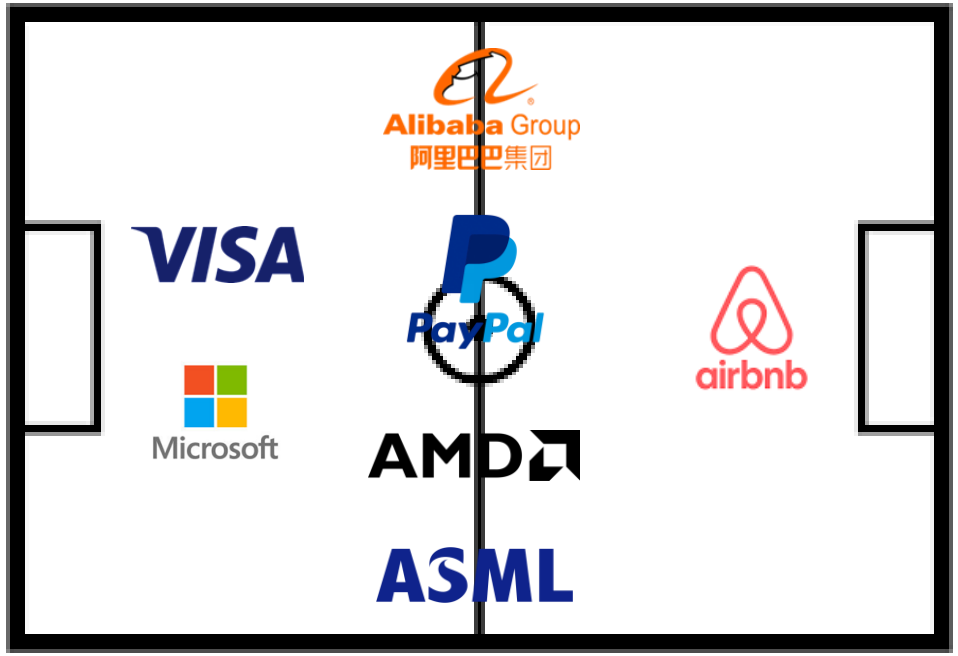


-Private & Confidential for Internal Use only-

# DAOL Weekly Top Picks

DAOL SEC

Moderate Risk | Higher Risk | Highest Risk




| Stock | Price | Target Price NTM | Upside | Consensus | | | Expectation & Valuation | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Buy | Hold | Sell | Revenue Growth NTM | EPS Growth NTM | Forward P/E |
| Microsoft Corporation | 251.15 | 290.46 | 14.29% | 51 | 5 | 1 | 5.83% | 9.09% | 25.54 |
| Visa Inc. | 223.17 | 263.47 | 18.06% | 37 | 4 | 1 | 10.41% | 9.89 | 25.77 |
| ASML Holding N.V. | 609.11 | 797.71 | 30.96% | 33 | 7 | 1 | 26.50% | 34.10% | 30.74 |
| Alibaba Group Holding | 88.73 | 144.18 | 62.50% | 51 | 4 | - | -4.76% | 6.00% | 10.91 |
| PayPal Holdings, Inc. | 74.91 | 99.25 | 32.49% | 38 | 14 | 1 | 6.68% | 18.20% | 15.34 |
| Airbnb, Inc. | 126.94 | 138.84 | 9.38% | 18 | 20 | 5 | 14.24% | 31.56% | 34.58 |
| Advanced Micro Devices | 82.11 | 89.31 | 8.77% | 31 | 15 | 1 | 0.70% | -13.21% | 27.03 |

Source: Bloomberg as 10 March 2023, Seeking Alpha *Target Price is based on Bloomberg Consensus



-Private & Confidential for Internal Use only-

# DAOL Weekly Top Picks

DAOL SEC

## Weekly Recommendation & Strategy

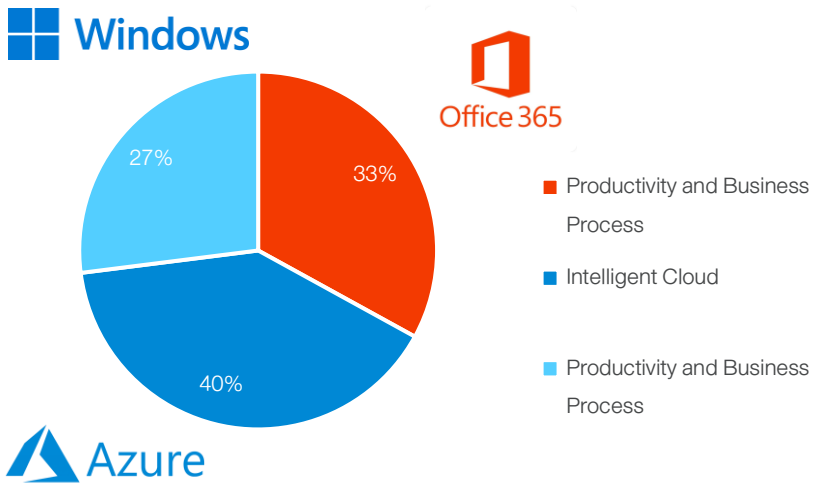
- ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จากความกังวลเรื่อง SVB ซึ่งถึงแม้จะเกิดจากปัญหาด้านการบริหารความเสี่ยงของตัวบริษัท แต่การขึ้นดอกเบี้ยที่รุนแรงก็ถือเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เกิดเรื่องดังกล่าว เรามีมุมมองว่าปัญหาดังกล่าวน่าจะส่งผลกระทบต่อธนาคารและบริษัทขนาดใหญ่ค่อนข้างจำกัด แต่จะมีผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจขนาดกลาง-เล็กที่มีเงินฝากอยู่ในธนาคาร SVB ทั้งนี้หุ้น Top Picks ของเราไม่ได้มีเงินฝากอยู่ในธนาคาร SVB ในปริมาณสูงเกินกว่าที่ธนาคารจะสามารถชำระคืนได้
- ทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังถูกกดดันจากตัวเลขเงินเฟ้อที่ยังคงไม่คลี่คลาย เราจึงยังจับตาตัวเลขเงินฟ้อสหรัฐฯที่จะประกาศในสัปดาห์นี้อย่างใกล้ชิด และเน้นการเลือกหุ้นที่เชื่อว่าจะสามารถข้ามผ่านความไม่แน่นอนนี้ไปได้ โดยเน้นหุ้นที่มีคุณภาพสูง มีความสามารถในการแข่งขัน กระแสเงินสดดี มีกำไรต่อเนื่อง และราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- โดยคัดเลือกหุ้นเป็นรายตัวจาก Investment Themes อย่าง Tech Enabled Consumption, Lifestyle Technology, Artificial Intelligence และ Sustainable Energy ซึ่งเรามองว่าเป็น Mega trend ที่จะส่งผลให้หุ้นซึ่งอยู่ในกระแสดังกล่าวสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว และถ้ามีปัจจัยเร่งสนับสนุน (Catalyst) จะช่วยให้เป็นโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น
- เรามองว่าเศรษฐกิจจีนในภาพใหญ่อยู่ในช่วงฟื้นตัว ถึงแม้จะยังมีปัจจัยกดดันจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ เราจึงยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้นจีน แต่ควรลงทุนด้วยความระมัดระวัง โดยกระจายความเสี่ยงผ่านหุ้น 2 กลุ่ม ทั้งกลุ่มธุรกิจดั้งเดิมที่จะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ราคาหุ้นปรับตัวลงมามาก ในขณะที่ธุรกิจยังสามารถเติบโตได้
- **เรายังมองว่าความเสี่ยงจากเศรษฐกิจขาลงยังไม่หมดไป จึงมุ่งเน้นหุ้นที่มีรายได้สม่ำเสมอ มีความสามารถในการแข่งขัน และมีเงินสดปริมาณมาก ได้แก่ MSFT, BABA, V, PYPL, ASML และ ABNB ที่เรามองว่าตลาดมีโอกาสปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรของปี 23 ขึ้น จากการกลับมาของภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน และ หุ้น AMD ที่ได้ประโยชน์จาก Theme AI ทั้งยังมีปัจจัยเฉพาะตัวในการแย่ง Market share ของ Intel**


-Private & Confidential for Internal Use only-

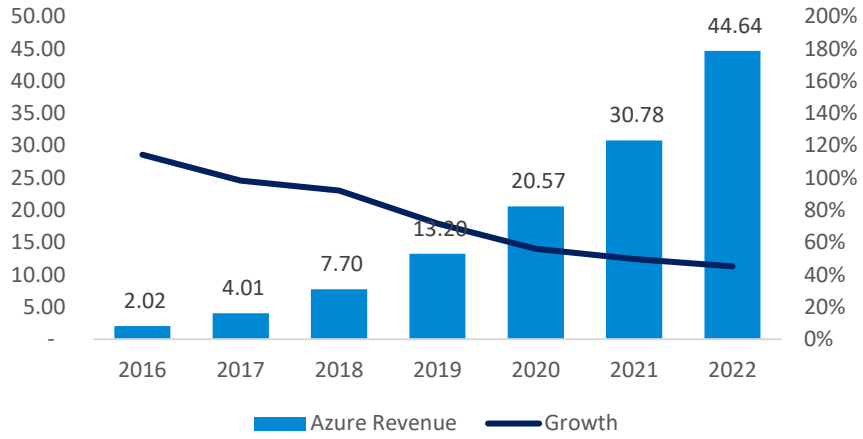
# Microsoft Corporation (MSFT)

DAOL SEC

## Revenue By Business Segment




## Azure Revenue ($bn)




| Stock | Price | Target Price NTM | Upside | Buy | Hold | Sell | Revenue Growth NTM | EPS Growth NTM | Forward P/E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Microsoft | 248.59 | 290.80 | 16.98% | 51 | 5 | 1 | 5.83% | 9.09% | 24.99 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**รายได้ส่วนใหญ่ของ Microsoft มีความผันผวนต่ำ จากการเป็น Subscription Model ส่วนธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ดี และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด การลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem ช่วยเพิ่ม Value ให้กับลูกค้า และ Switching cost ที่แข็งแกร่ง**

- **Fundamental** : 1. การที่ Microsoft 365 เปลี่ยนวิธีการขายจาก Software On-premise เป็น Cloud base ช่วยให้รายได้ของ Microsoft มีความสม่ำเสมอ ทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจ 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 9.09% ใน 1 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวมีโอกาส 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) 24.99 เท่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -1 S.D. อย่างไรก็ตามหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้าที่ 9.09% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- **Risk** : มักถูกเพ่งเล็งจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาด (Antitrust Law) และการชะลอตัวลงของธุรกิจ PC ในระยะสั้น

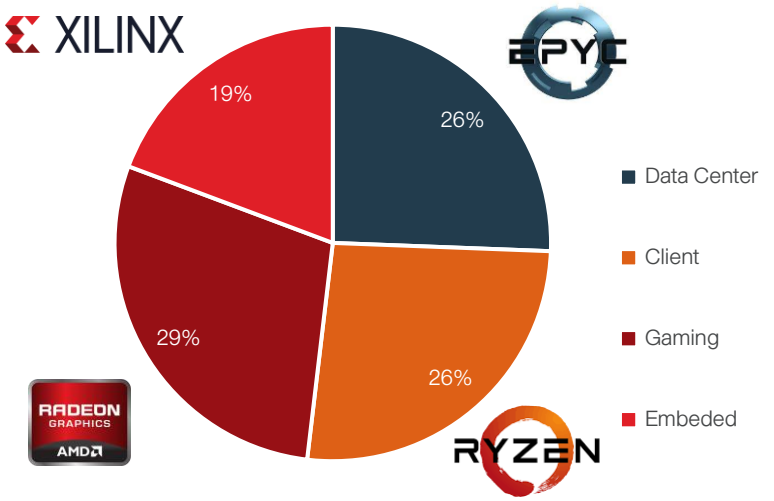
Source :MSFT, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

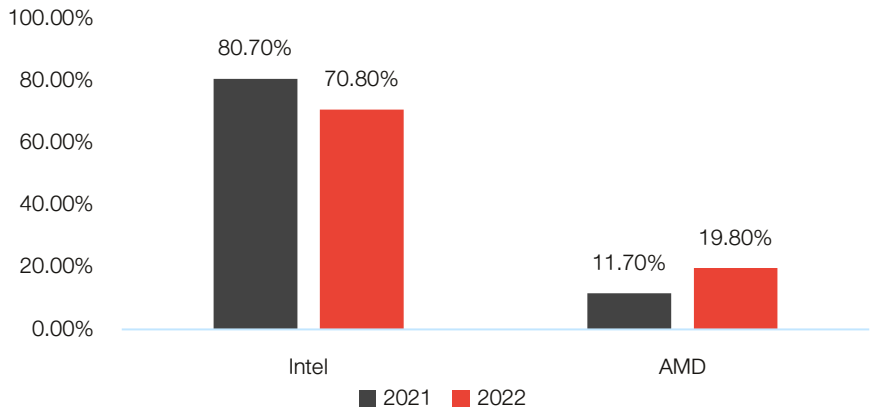
# Advanced Micro Devices (AMD)

DAOL SEC

## 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| AMD | 82.67 | 89.31 | 8.03% | 31 | 15 | 1 | 0.63% | -13.25% | 27.23 |

## 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 ครอบคลุมตอบโจทย์ลูกค้ามากยิ่งขึ้น 2. บริษัทได้ให้ Guidance ว่าธุรกิจ PC จะผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 1 และ การลดราคาเพื่อระบายสินค้าจะเริ่มน้อยลงอย่างมีนัยยะสำคัญ 3. ธุรกิจ Gaming ไม่ได้ชะลอตัวลงมากเท่า NVDA เนื่องจากรับผลิตให้เครื่อง 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 -13.25% 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. งบการลงทุนเกี่ยวข้องกับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- **Valuation** : ปัจจุบัน AMD ซื้อขายที่ P/E (NTM) 27.23 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต แม้กำไรปีนี้จะมีแนวโน้มหดตัวตามภาพอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว แต่ยังถือว่าถูกเมื่อเทียบคู่แข่งอย่าง Intel (47.57 เท่า) และ NVDA (52.27 เท่า)
- **Risk** : การชะลอตัวของอุสาหกรรม PC การแข่งขันที่รุนแรงของกลุ่มธุรกิจ Data center และการห้ามส่ง Semiconductor เทคโนโลยีสูงไปจีน

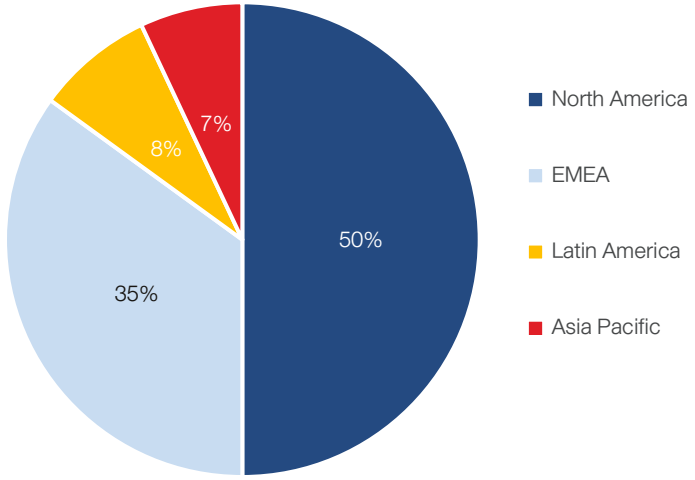
Source :AMD, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

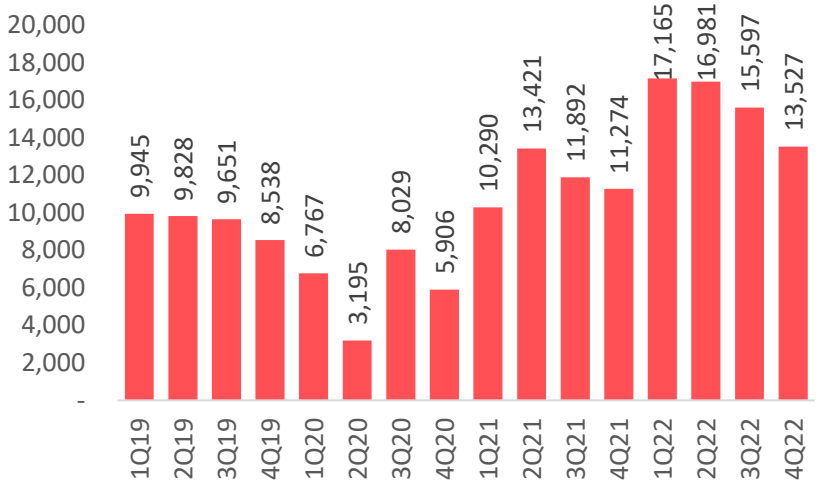
# Airbnb, Inc. (ABNB)

DAOL SEC

## 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 | 118.3 | 138.84 | 17.37% | 18 | 20 | 5 | 14.24% | 31.56% | 32.23 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่สภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทย์ลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น**

- **Fundamental :** เรามองว่าการเติบโตของ Airbnb จะมาจาก 3 ประเด็นหลัก 1. ภาคการท่องเที่ยวโลกกลับเข้าสู่สภาวะปกติ และการเปิดเมืองของประเทศฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน 2. เทรนด์ของ Hybrid Working ยังคงมีอยู่ ซึ่งบริการของ Airbnb ตอบโจทย์ลูกค้ากลุ่มนี้ เนื่องจากราคาถูกและมีความยืดหยุ่น โดยลูกค้าของ Airbnb มีสัดส่วนในการจองห้องพักระยะยาว (มากกว่า 28 วัน) มากถึง 21% 3. อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัว เนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยีที่เริ่มมีกำไร รายได้สามารถเติบโตในขณะที่ต้นทุนไม่ได้เพิ่มมากนัก
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 31.56% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ๆอย่าง “Airbnb Experience” และ “Airbnb Friendly Apartments”
- **Valuation** : ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 32.23 เท่า หรือ -0.75 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต เมื่อเทียบกับการเติบโตEPS growth (FY23) ที่ 31.56% ถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- **Risk** : การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน

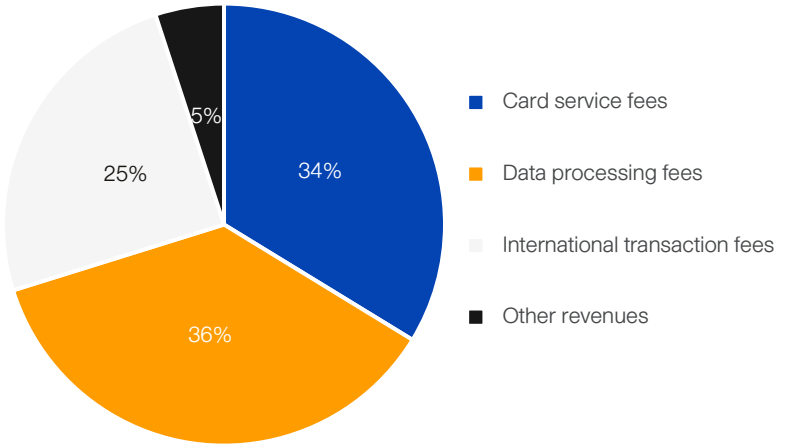
Source :ABNB, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

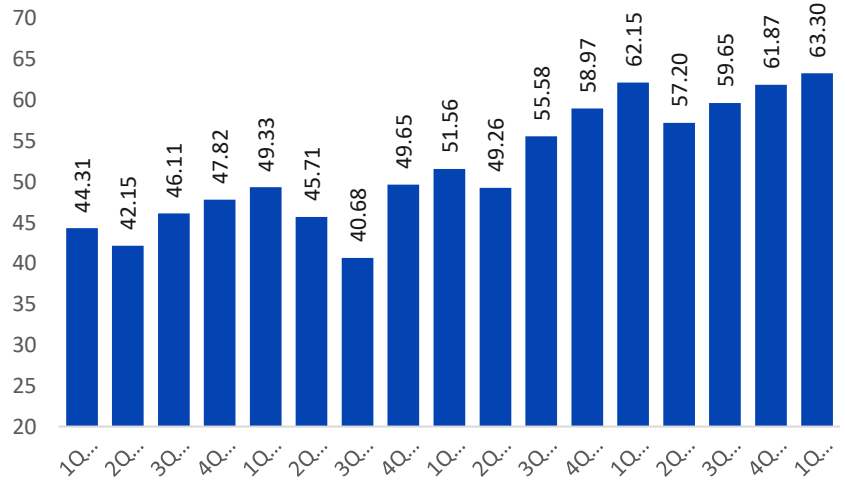
# Visa Inc. (V)

DAOL SEC

## 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 | 216.14 | 263.47 | 21.90% | 37 | 4 | 1 | 10.43% | 9.89% | 24.96 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวน้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง**

- **Fundamental** : จุดเด่นของ Visa ไม่ได้อยู่ที่การเติบโตที่สูง แต่อยู่ที่การมีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี รายได้จาก Cross Border Ttransactionn อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมือง นอกจากนี้เราเห็น Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆ อย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรในปีหน้าของ V จะเพิ่มขึ้น 9.89% อย่างไรก็ดียอด TPV ที่รายงานในเดือน ม.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 14% และ 12% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 11% ทำให้เรามองว่ากำไรทั้งปีมีโอกาสสูงกว่าคาด
- **Valuation** : ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 24.96 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 และเครือข่ายบัตรเครดิตได้

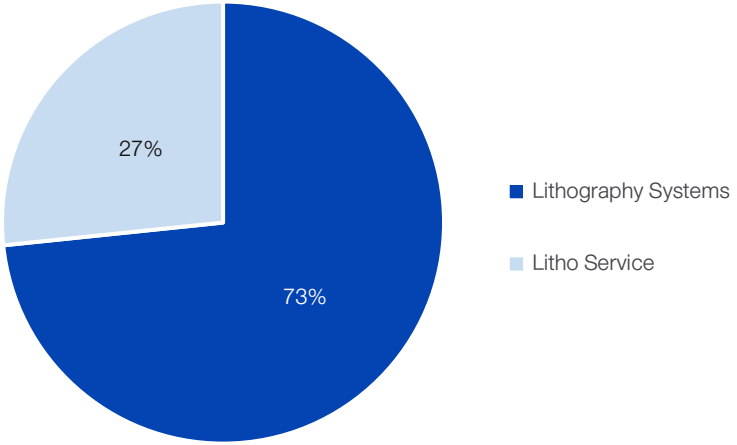
Source :V, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

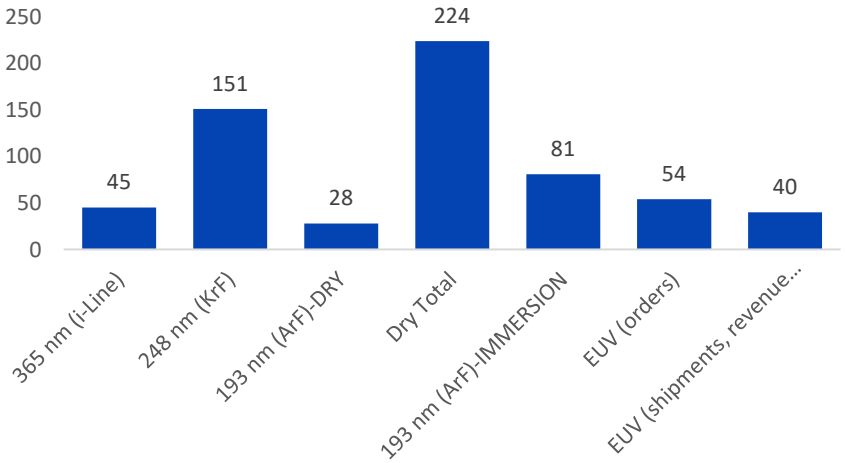
# ASML Holding N.V. (ASML)

DAOL SEC

## Revenue By Business Segment




## Machine type Unit sold




| Stock | Price | Target Price NTM | Upside | Buy | Hold | Sell | Revenue Growth NTM | EPS Growth NTM | Forward P/E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ASML | 601.21 | 797.71 | 32.68% | 33 | 7 | 1 | 24.85% | 32.34% | 30.92 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**อุตสาหกรรม Semiconductor ขั้นสูง ได้ประโยชน์จากการลงทุนด้าน AI และด้วย Supply Chain ที่มีความซับซ้อน ทำให้ ASML มีจุดเด่น เห็นได้จากยอดคำสั่งซื้อเครื่องยังคงคิวแน่นไปอีก 1-2 ปี ทำให้ลูกค้าเองก็ไม่กล้ายกเลิกคำสั่งซื้อถึงแม้จะกังวลว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัว**

- **Fundamental** : เรามองว่าปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ ASML 1. Backlog ยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ €40bn ซึ่งจะทยอยรับรู้ไปอีก 6-7 ไตรมาส โดยยอดคำสั่งซื้อเติบโตเร็วกว่ายอดการผลิตราว 10% ด้วยเหตุนี้ทำให้เรามองว่าการรอเครื่องจักรนั้นยาวนานกว่าระยะเวลาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลูกค้าจึงไม่ต้องการยกเลิกคำสั่งซื้อ 2. ในช่วงปี 24-25 บริษัทตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตอีก 80-90 เครื่อง หรือ 2 เท่าจากปัจจุบัน ช่วยแก้ไขปัญหาการผลิตไม่ทัน รองรับการเติบโตในอนาคต 3. บริษัทมีการจัดส่งเครื่อง EUV Model ใหม่ ได้แก่ NXT:2100i และ NXT:870 ซึ่งมีราคาสูง ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ ASML จะเติบโต 32.34% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) โดยเรามองว่า Outlook การขยายกำลังการผลิตนั้นเริ่มชัดเจนขึ้น ทำให้สิ้นปีมีโอกาสผลิตได้มากกว่าคาด นอกจากนี้การฟื้นตัวของกลุ่ม PC ที่เร็วกว่าคาด จะส่งผลให้บริษัทสามารถปรับขึ้นราคาเครื่องจักรได้
- **Valuation** : ปัจจุบัน ASML ซื้อขายที่ P/E (NTM) 30.92 เท่า หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยหากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 32.34% ถือว่าซื้อขายบน Valuation ที่มี Premium
- **Risk** : กฎเกณฑ์ในการส่งเครื่องจักรไปยังประเทศจีน และปัญหาด้านการขยายกำลังการผลิต

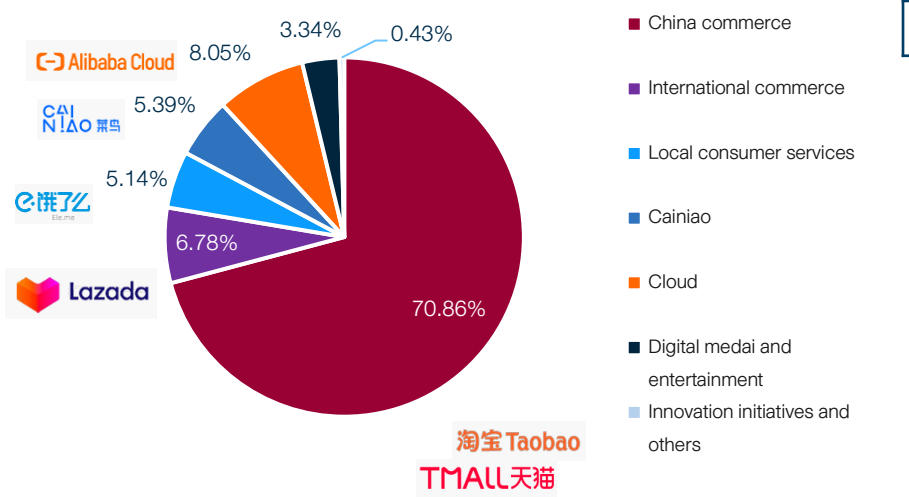
Source :ASML, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

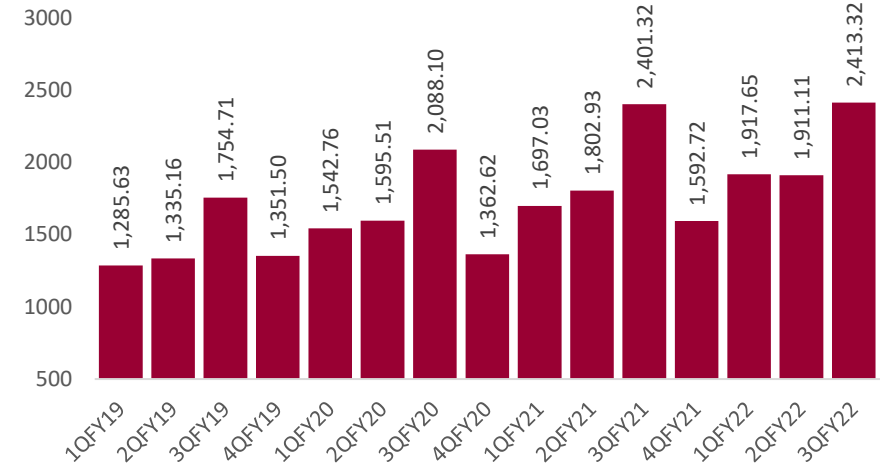
# Alibaba Group Holding. (BABA)

DAOL SEC

## Revenue By Business Segment




## Gross Merchandise Volume (¥ bn)




| Stock | Price | Target Price NTM | Upside | Buy | Hold | Sell | Revenue Growth NTM | EPS Growth NTM | Forward P/E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Alibaba | 82.96 | 144.18 | 73.80% | 51 | 4 | - | -4.96% | 5.86% | 10.10 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า สามารถควบคุมต้นทุนได้ดี และหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน**

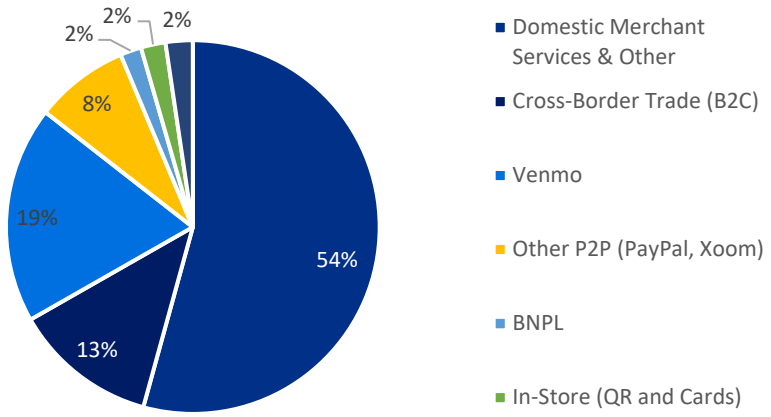
- **Fundamental** : การสิ้นสุดนโยบาย Zero-Covid จะช่วยให้รายได้ส่วนค้าปลีกในจีนกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคซื้อที่ฟื้นตัวและระบบ Logistic กลับเข้าสู่สภาวะปกติ รวมถึงธุรกิจ Cloud ที่ยังมีแนวโน้มสดใสและเริ่มสร้างผลกำไร ในขณะที่ธุรกิจส่วนอื่นๆที่ขาดทุนหนักในช่วงก่อนหน้า รายได้ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง และเริ่มเห็นสัญญานการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้การขาดทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุนแล้ว ไม่ว่าจะเป็นส่วนธุรกิจค้าปลีกในต่างประเทศ (Trendyol และ Lazada) และส่วนธุรกิจ Logistic (Cainiao)
- **Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY24 (สิ้นสุด March 24) ไว้ที่ 11.39% และ 14.34% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสที่กำไรจะเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากอัตรากำไรที่มีแนวโน้มขยายตัว จากส่วนธุรกิจที่เคยขาดทุนสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและหลายธุรกิจเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน
- **Valuation** : ปัจจุบัน BABA ซื้อขายบน PE (NTM) ที่ 10.10 ในขณะที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกเมื่อเทียบกับการเติบโต และอยู่ในระดับ -1.5SD เมื่อเทียบกับอดีต
- **Risk** : นโยบายควบคุมบริษัทเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ

Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

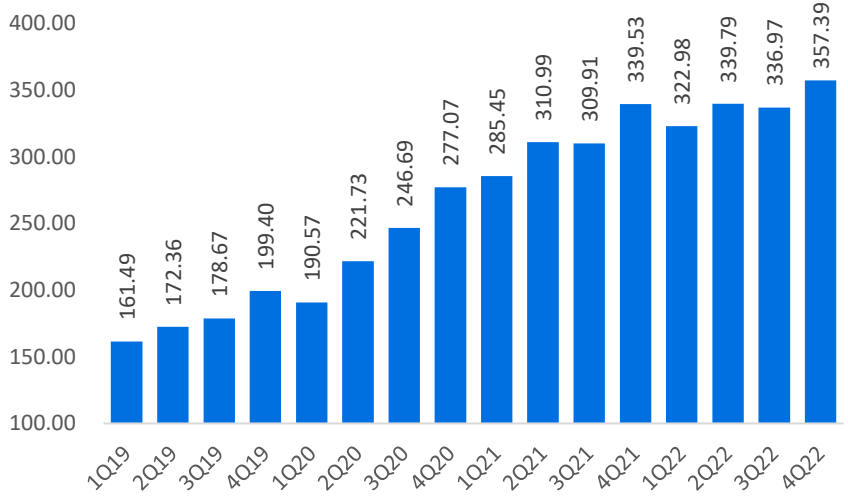
# PayPal Holdings (PYPL)

DAOL SEC

## TPV By Business Segment




## Gross Booking Value ($Bn)




| Stock | Price | Target Price NTM | Upside | Buy | Hold | Sell | Revenue Growth NTM | EPS Growth NTM | Forward P/E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PayPal | 73.43 | 99.25 | 35.16% | 38 | 14 | 1 | 6.70% | 18.20% | 15.04 |

## มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

**ราคาหุ้นของ PYPL นั้นอยู่ระดับเดียวกับก่อนปี 2017 ในขณะที่รายได้โตขึ้นมามากกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ด้วยระบบหลังบ้านที่ดี ทำให้บริษัทไม่ได้จำเป็นต้องลงทุนเพิ่มมากนัก และเหลือเงินสดในการซื้อหุ้นคืนจำนวนมาก**

- **Fundamental** : กำไรของ PayPal มีแนวโน้มฟื้นตัว หลังผลกระทบเชิงลบจาก Ebay หมดไป และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น นอกจากนี้ Venmo ซึ่งเป็น Digital Wallet ของ PayPal เริ่มเป็นที่นิยมในกลุ่มคนรุ่นใหม่ (ปัจจุบันมีผู้ใช้งานกว่า 90 ล้านคน) จึงมีโอกาสในการ Monetize อีกมาก ด้าน BNPL ของ PayPal ก็ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม โดยมีความได้เปรียบจากการมีลูกค้าเป็นร้านค้าออนไลน์จำนวนมากอยู่ในระบบ บริษัทยังมีการพัฒนาและออกบริการใหม่อยู่เสมอ ล่าสุดได้มีการเปิดตัว “PayPal complete payments” เพื่อให้การใช้จ่ายผ่าน PayPal มีความสะดวกและรวดเร็วมากยิ่งขึ้น
- **Market expectation** : Consensus ประเมินว่ากำไรของ PayPal จะเติบโต 18.20% ใน FY23 (ม.ค. 23 – ธ.ค. 23) โดยจะเติบโตมาจากการลดต้นทุนและซื้อหุ้นคืนเป็นหลัก ทั้งนี้จากการให้สัมภาษณ์ของ CEO PayPal มองว่าธุรกิจกลุ่ม E-Commerce มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าคาด เนื่องจากบริษัทเห็นยอดการใช้จ่ายในหมวดสินค้าฟุ่มเฟือยเพิ่มมากขึ้น
- **Valuation** : ปัจจุบัน PYPL ซื้อขายที่ P/E (NTM) 15.04 เท่า หรือ -1.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่า Valuation อยู่ในระดับสมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับการเติบโต
- **Risk** : ยอดใช้จ่ายผ่าน PayPal พึ่งพิงกับ E-Commerce ค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับ Payment Platform เจ้าอื่น ทำให้หาก E-Commerce ชะลอตัวลงจะกระทบต่อรายได้ของ PayPal อย่างมีนัยสำคัญ

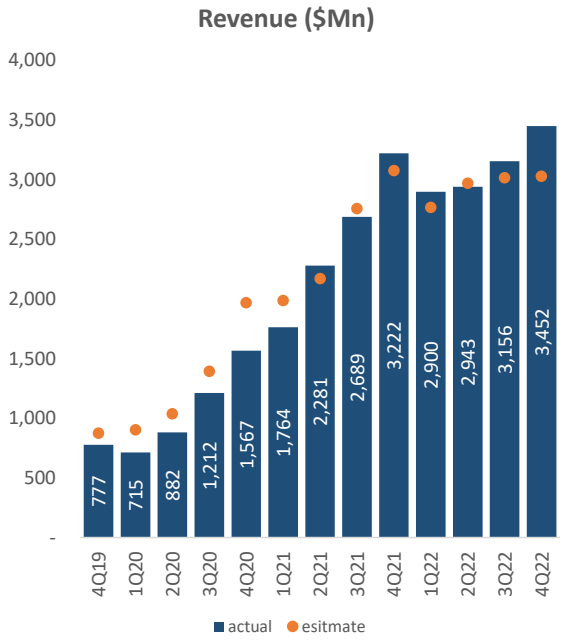
Source : PYPL, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 10 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

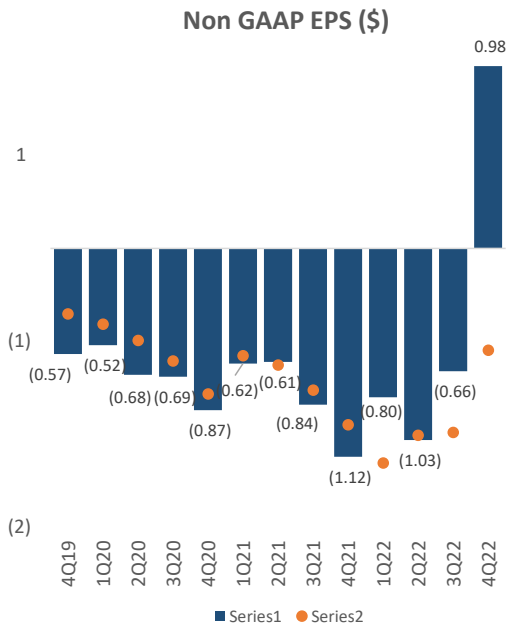

-Private & Confidential for Internal Use only-

# DAOL Smart Foreign

## 4Q22 Earning Update


-Private & Confidential for Internal Use only-




| | Acutal | Estimate | Status | YoY Growth | QoQ Growth |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 3,451.58 | 3,028.69 | Beat | 7.12% | 9.37% |
| EPS GAAP - Basic | 0.76 | (0.86) | Beat | - | - |
| EPS Non GAAP - Basic | 0.98 | (0.55) | Beat | - | - |

## Earning Results

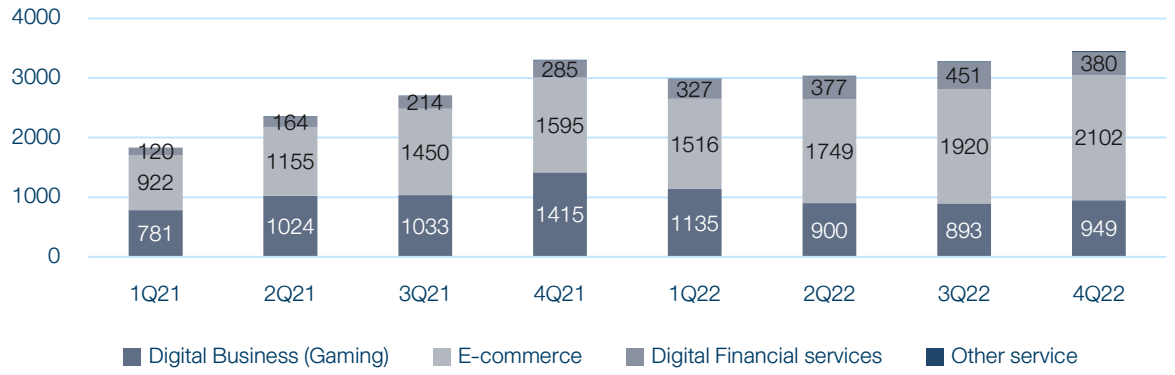
- SE ประกาศผลประกอบการ 4Q22 (สิ้นสุด Dec 22) ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด โดยทำรายได้อยู่ที่ $3.45 bn (+7.12% YoY) สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ $3.03 bn ด้านกำไรสุทธิ Non-GAAP EPS รายงานออกมาที่ $0.98 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ว่าจะขาดทุนที่ $0.55
- หากแบ่งตาม Business Segment แล้ว รายได้ส่วนที่เติบโตได้ดีมาจากส่วน E-commerce และ Digital Financial Services โดย E-commerce ทำรายได้ที่ $2.10 bn เพิ่มขึ้น 31.82% YoY และ Digital Financial Services ทำรายได้ที่ $380 mn เพิ่มขึ้น 91.52% YoY ในขณะที่รายได้จากส่วน Digital Entertainment (Gaming) ยังคงหดตัว โดยทำรายได้ที่ $949 mn ลดลง 32.95% YoY

## Guidance & Outlook

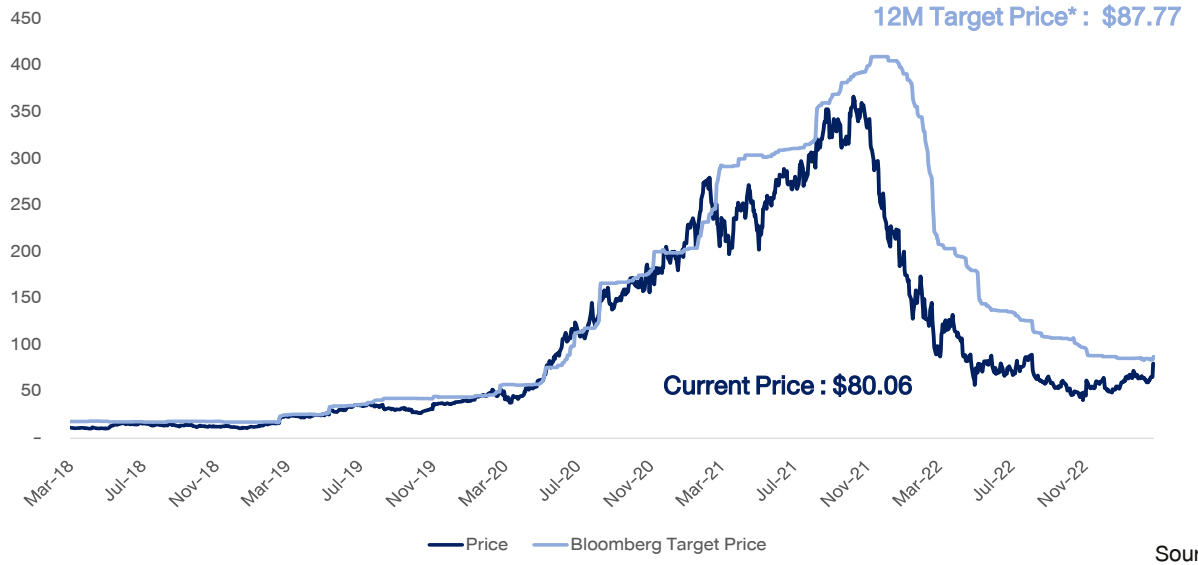
- ใน Earning call ผู้บริหารยังคงเน้นย้ำเรื่องการควบคุมต้นทุนและมุ่งสร้างผลกำไร ในขณะที่เม็ดเงินการลงทุนจะเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งระบบเซิร์ฟเวอร์ และระบบโลจิสติกส์ ส่วนฝั่งธุรกิจเกมจะมุ่งเน้นกับเกมหลักที่มีอยู่เดิมอย่าง Free Fire

Source : SE, Seeking alpha

Revenue by Business Segment ($Mn)




Stock Price Performance (5 Years)



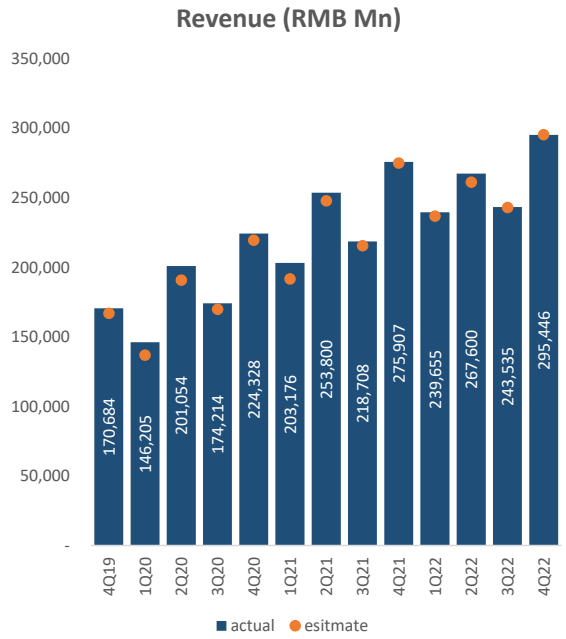

## Key Metric & Business Segment

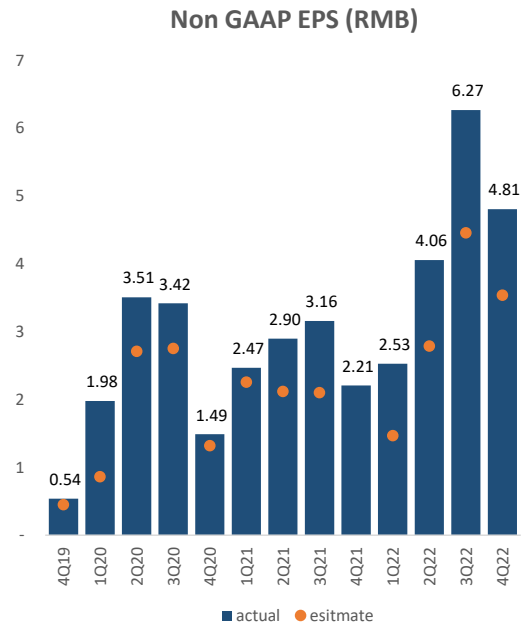
- ด้านค่าใช้จ่ายสามารถควบคุมได้ดี โดยรายจ่ายรวมจากการดำเนินงานอยู่ที่ $1.35 bn ลดลง 22.73% YoY โดยส่วนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาจากรายจ่ายด้าน Sales and marketing ที่เหลือ $473 mn ลดลง 61.20%YoY
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ $342 mn นับเป็นการพลิกมามีกำไรไตรมาสแรก จากปีที่แล้วที่ขาดทุน $442 mn โดยมี Operating profit margin อยู่ที่ 9.93% เทียบกับ -13.72% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- ยอด Booking ของฝั่งธุรกิจ Digital entertainment อยู่ที่ $543 mn ลดลง 49.75% YoY จำนวนผู้เล่นหรือ Quarterly active user อยู่ที่ 485 ล้านคน ลดลง 25.76% YoY และอัตราส่วนของจำนวนผู้เล่นที่จ่ายเงิน Quarterly paying user ratio คิดเป็น 9.00% ของจำนวนผู้เล่นทั้งหมด เทียบกับ 11.80% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- ยอด Gross orders ของฝั่งธุรกิจ Ecommerce อยู่ที่ 1,700 ล้านออเดอร์ ลดลง 15.00% YoY ในขณะที่ยอด GMV อยู่ที่ $18.00 bn ลดลง 1.10% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 8.00% YoY หากไม่รวมผลกระทบจากค่าเงิน)
- พอร์ตลูกหนี้ Total loan receivable ของฝั่งธุรกิจ Digital Financial services อยู่ที่ $2.10 bn โดยมีค่าเผื่อสงสัยหนี้จะสูญที่ $238 mn ในขณะที่ NPL อยู่ต่ำกว่าระดับ 2% ของพอร์ตลูกหนี้ (หากไม่รวมการ Write-off จะอยู่ที่ 5%)

Source :SE, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 7 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate



-Private & Confidential for Internal Use only-




| | Acutal | Estimate | Status | YoY Growth | QoQ Growth |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 295,446.00 | 295,506.44 | Miss | 7.08% | 21.32% |
| EPS GAAP - Basic | 1.94 | 1.96 | Miss | - | -49.21% |
| EPS Non GAAP - Basic | 4.81 | 3.54 | Beat | 117.65% | -23.29% |

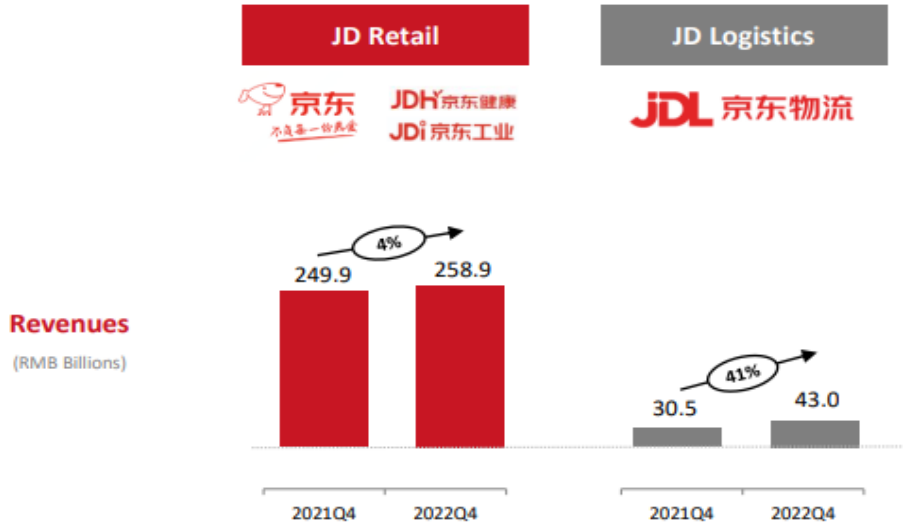
## Earning Results

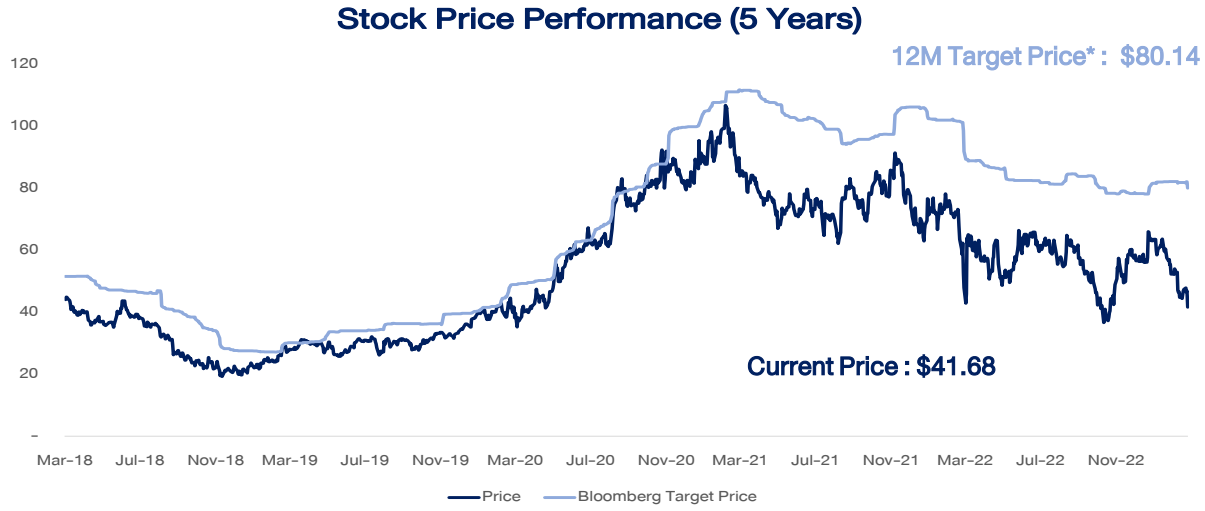
- JD ประกาศผลประกอบการ 4Q22(สิ้นสุด Dec 22) กำไรออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด ส่วนรายได้ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย โดยทำรายได้อยู่ที่ RMB295.44 bn (+7.08% YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB295.51 bn ด้านกำไรสุทธิ Non-GAAP EPS รายงานออกมาที่ RMB4.81 กำไรสูงกว่าตลาดคาดไว้ที่ RMB3.54

## Guidance & Outlook

- โดยใน Conference call ผู้บริหารได้กล่าวถึง Subsidy program วงเงิน RMB10 bn ว่ามีจุดมุ่งหมายคือต้องการทำให้ราคาสินค้าถูกลงอย่างยั่งยืนแทนการทำโปรโมชั่นเป็นครั้งๆ และมองว่าช่วงครึ่งหลังของปีจะเติบโตได้ดีจากการฟื้นตัวของการบริโภคภายในประเทศ

Source : JD, Seeking alpha




## Key Metric & Business Segment

- หากแบ่งตาม Business segment แล้ว ส่วนธุรกิจ JD Retail ทำรายได้ที่ RMB 258.90 bn เติบโต 3.60% YoY ในขณะที่ส่วนธุรกิจ JD Logistics เติบโตได้ดี โดยทำรายได้ที่ RMB 43.00 bn เติบโต 40.98% YoY
- ยอด GMV สำหรับ FY22 เพิ่มขึ้น 5.6% YoY เทียบกับในปี FY21
- The warehousing real estate invesment trust (REIT) ที่ร่วมมือกับ JD (JD Property และ Harvest Fund) กลายเป็นเอกชนรายแรกได้รับการอนุมัติอย่างเป็นทางการจาก China's Securities Regulatory Commission ในเดือนธันวาคม 2022 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซียงไฮ้ในเดือนกุมภาพันธ์ 2023
- JD Retail ยังคงเติบโต 7.3% ในปี FY 2023 แม้จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อย่างรุนแรงในไตรมาสที่สี่ โดยยังคงเห็นการเติบโตของทั้งอัตรากำไรขั้นต้นและกำไรหลังการดำเนินงาน โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2023 JD ประกาศเป็นพาร์ทเนอร์กับ Tiffany & Co. โดยเป็น e-commerce บริษัทแรกในประเทศจีนที่เป็นพาร์ทเนอร์ด้วย รวมถึงในไตรมาสที่สี่ JD Daojia และ The J Shop (ให้บริการแฟชั่นและธุรกิจไลฟ์สไตล์) ประกาศเป็นพาร์ทเนอร์ทางกลยุทธกับ HLA และ Decathlon

Source :JD, Seeking alpha, Bloomberg : Bloomberg as of 7 March 2023, Seeking alpha / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate


-Private & Confidential for Internal Use only-

# DAOL
# 다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC | DAOL INVESTMENT MANAGEMENT | DAOL REIT | DAOL LEND | DAOL DIGITAL PARTNER | We INSURANCE

*'DAOL, your lifetime financial partner'*

0 2351 1800 | contactcenter@daol.co.th | www.daol.co.th | daol.th | daol.th