

CAMBRI80

Cambricon Technologies : 688256 CN



ชิป AI ประจำชาติจีนที่ยังต้องพิสูจน์ตัวเองในระดับราคานี้

Upside: 44.23%

5.20

DR Last Price (฿)

7.50

DR Target Price (฿)



บริษัททำธุรกิจอะไร ?

ผู้ออกแบบชิป AI รายสำคัญของจีน ที่กำลังยกระดับจากการขายชิปเดี่ยวไปสู่ AI Computing Solution ครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ชิปประมวลผล (Siyuan Series), Smart Server ไปจนถึง Computing Cluster สำหรับ Data Center ขนาดใหญ่ รายได้หลักกว่า 95% มาจาก AI Hardware นอกจากนี้บริษัทยังสร้าง Software Ecosystem ชื่อ CANN เพื่อเพิ่ม Switching Cost และผูกพันพัฒนาจีนไว้กับแพลตฟอร์มของตัวเองในระยะยาว คล้ายกลยุทธ์ CUDA ของ NVIDIA



ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

สหรัฐฯ ปิดประตู NVIDIA ช่วยสร้างตลาดให้ Cambricon โดยไม่ต้องแข่งขันเพิ่ม นโยบายกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ทำให้ลูกค้าที่วางแผนสร้าง Data Center ไม่สามารถพึ่ง NVIDIA เจ้าเดียวได้อีกต่อไป เป็นแรงหนุนหลักให้สัดส่วนของชิป AI จากบริษัทในจีนปรับเพิ่มจาก 17% ในปี 2023 จนอาจมีสัดส่วนถึง 55% ภายในปี 2027 โดย Cambricon อยู่ในฐานะที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากเหตุการณ์นี้ CANN สร้าง Switching Cost ที่ทำให้ลูกค้าย้ายออกยากขึ้นเรื่อยๆ Alibaba Cloud, Tencent Cloud และ Inspur ต่างพึ่ง CANN ของ Cambricon ไว้ในโครงสร้างพื้นฐานของตัวเองแล้ว ขณะที่ DeepSeek, Qwen และ Hunyuan ต่างปรับ Model ให้เข้ากับ Cambricon หากนักพัฒนาจีนใช้ CANN มากขึ้น ๆ การจะเลิกใช้เพื่อเริ่ม Coding ใหม่อาจไม่ใช่งานออก เพราะต้นทุนนี้สูงขึ้นทุกปี ยอดขายชิปอาจโต 15 เท่าใน 5 ปี หนุนด้วยนโยบายรัฐ นักวิเคราะห์คาดการณ์ จากฐานการส่งมอบ 1.4 แสนชิปในปี 2025 อาจเพิ่มเป็น 2.1 ล้านชิปในปี 2030 หนุนโดยงบลงทุน AI ของเอกชนและรัฐบาลจีนรวมกันกว่า 9.8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี และ Cambricon มีโอกาสรับ Order จากโครงการรัฐได้โดยตรง



ความเสี่ยงที่สำคัญ

Valuation ที่ P/E 80 เท่า ยังสูงเกินไปเมื่อเทียบความเสี่ยง อัตราการเติบโตของรายได้และกำไรของบริษัทยังมีแนวโน้มผันผวนสูง โดยรายได้ส่วนใหญ่เกิดขึ้นตามรอบเปิดเงินลงทุน ซึ่งอาจเกิดการ De-Rating รุนแรงได้หากผลดำเนินงานต่ำคาด เพราะตลาดคาดหวังการเติบโตเฉลี่ยที่ 72% ต่อปีแบบไม่สะดุดไปอีกนานหลายปี HBM ที่ขาดแคลน และการผลิตจาก SMIC ที่ Yield เพียง 20% ยังคงเป็นปัญหาชิปรุ่น Siyuan 590/690 มี Yield เพียง 20% เทียบกับ TSMC ที่ 60%+ ซึ่งสะท้อนต้นทุนต่อชิปที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นราว 3 เท่า ประกอบกับความจำเป็นต้องพึ่งพา HBM จาก SK Hynix และ Samsung ที่ยังไม่มีความเลือกอื่นในจีน ทำให้มีความเสี่ยงต่อมาตรการกีดกันรอบใหม่ที่อาจตัดเส้นทาง Supply ได้ตลอดเวลา

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิงในอีก 12 เดือนข้างหน้าโดย Bloomberg Consensus จากนั้นแปลงด้วยอัตราแลกเปลี่ยน 1,000 : 1 และ FX Spot Rate = 4.67 THB/CNY

ผลิตภัณฑ์หลักที่สำคัญ



Siyuan
AI Accelerators



AI
Smart Server

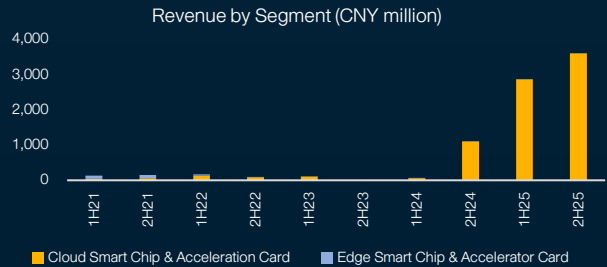


Intelligent
Computing Cluster

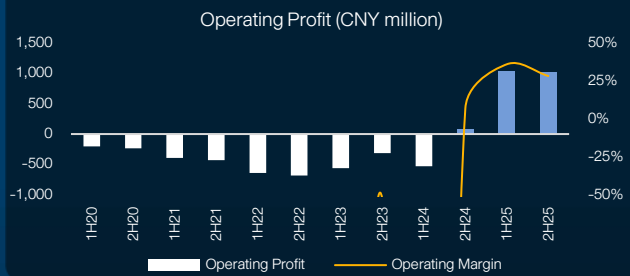


CANN
Software Platform

รายได้เติบโตดี แต่ยังมีผันผวนสูง



Big Tech ลงทุนหนัก ช่วยบริษัทพลิกกำไร



มุมมองการลงทุน: รอซื้อเมื่อย่อตัว

Cambricon มี Story เชิงโครงสร้างที่แข็งแกร่งจริงอย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันที่ P/E* ราว 80 เท่า สะท้อนความคาดหวังที่สูงมากแล้ว โดยไม่มีพื้นที่รองรับความผิดพลาด ขณะที่อัตราการเติบโตของรายได้ที่เกิดขึ้นจริงยังมีค่าผันผวนสูง รวมถึงปัญหาคอขวดด้านการผลิตจาก SMIC และการพึ่งพา HBM จากต่างประเทศยังไม่มีความชัดเจน นักลงทุนควรติดตามแนวโน้ม Yield การผลิตที่อาจดีขึ้น การกระจายฐานลูกค้าออกจาก ByteDance และ Guidance รายไตรมาสที่สม่ำเสมอภาพที่จะลด Valuation Risk ลงได้ ก่อนพิจารณา "ซื้อ"

*Forward P/E (NTM) คำนวณโดยใช้ประมาณการ EPS ใน 12 เดือนข้างหน้าจาก Consensus ที่มา: Bloomberg และ SET | ข้อมูล ณ วันที่ 12 มี.ค. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 13 มี.ค. 69 คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ความเข้าใจลักษณะสินค้า เนื่องไฟฟลอปเทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

รายชื่อผู้จัดทำ



พศุภณ์ โทมนาการ, CISA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
เลขที่ทะเบียน: 137386



กานันธร สื่อจินดากรณ
นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image : Times China