

DAOL SEC

DAOL Smart Foreign Idea

19-23 December 2022

Strategy & Product Development Department



DAOL Smart Foreign

3Q22 Earning Update

Earnings Announcement

DAOL Smart Invest : 3Q22 Earnings Annoucement Calendar											DAOL SEC			
Previous Earning Date	Expected Next Earning Date	Ticker	Name	Announcement Period	Status	Estimate EPS	Actual EPS	Growth (QoQ)	Growth (YoY)	Status	Estimate revenue (Billion)	Actual revenue (Billion)	Growth (QoQ)	Growth (YoY)
15-Dec-22	22-Mar-23	ADBE US	ADOBE INC	2022 Q4	Beat	2.490	2.530	4.55%	-2.32%	Miss	4.525	4.53	2.08%	10.10%
Upcoming Annoucement														
22-Sep-22	20-Dec-22	FDX US	FEDEX CORP	2023 Q1	TBA	5.012	-	-	-	TBA	23.626	-	-	-
29-Sep-22	21-Dec-22	MU US	MICRON TECHNOLOGY INC	2022 Q4	TBA	1.225	-	-	-	TBA	6.795	-	-	-
29-Sep-22	21-Dec-22	NKE US	NIKE INC -CL B	2023 Q1	TBA	0.937	-	-	-	TBA	12.313	-	-	-

Source: Bloomberg, Seeking Alpha

DAOL Smart Foreign

China Reopening

A loosening of covid restriction

Source: Goldman Sachs

Domestic

Travelers from high-risk district

High-risk occupations

Close contacts

Secondary contacts

Medium-risk districts

Inbound Travelers

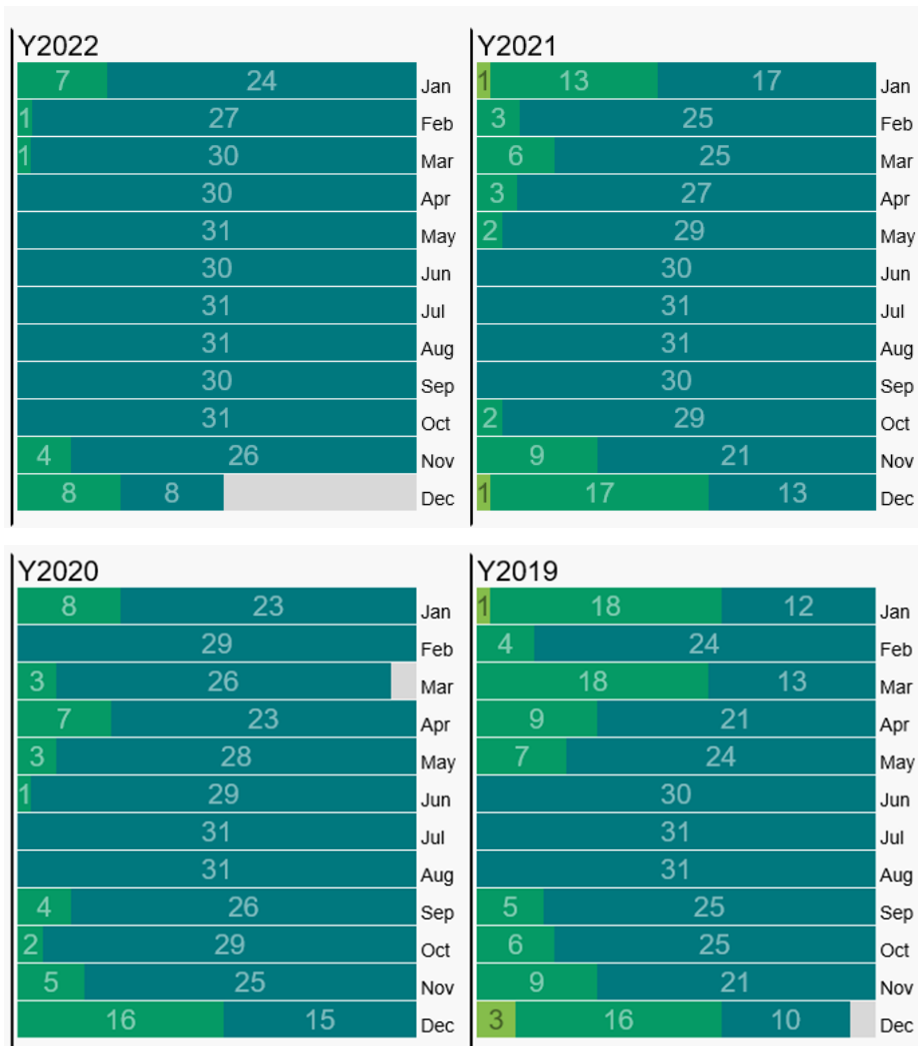
Cross regional travel

PCR test

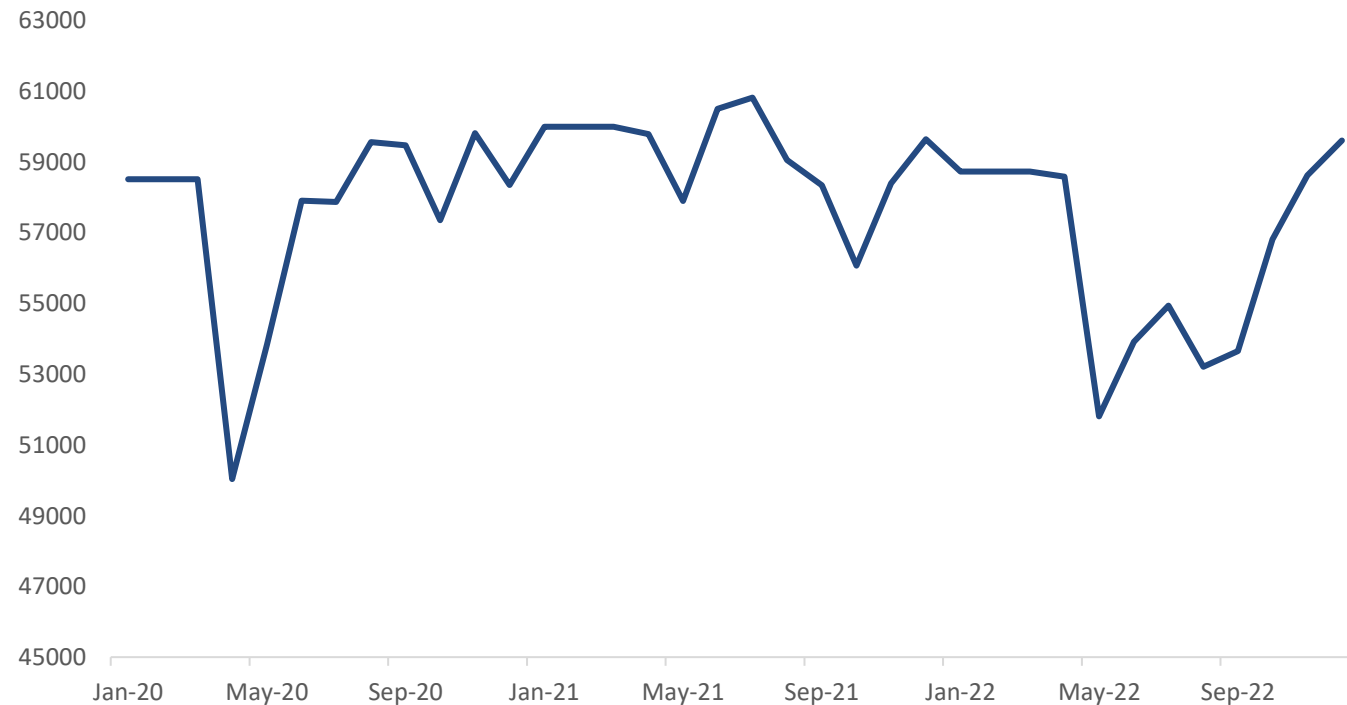
	Before : covid-19 guidance as of Jun 22	After : covid-19 guidance as of 11 Nov 22	After : covid-19 guidance as of 7 Dec 22
Travelers from high-risk district	7-day centralize quarantine	7-day home quarantine/ monitoring	7-day home quarantine/ monitoring
High-risk occupations	7-day quarantine/ home isolation	5-day home monitoring	5-day home monitoring
Close contacts	7+3 or 5+5	5 (central) +3 (home)	can choose home quarantine
Secondary contacts	7-day home isolation	No identification	No identification
Medium-risk districts	7-day home isolation	Remove	Remove
Cross regional travel	Holding negative PCR results within 48 hours and requiring two PCR tests in 3 days	requiring two PCR tests in 3 days	No requirement for negative PCR results or green health code
PCR test	CT Value 35 to 40 classify as positive	CT Value less than 35 classify as positive	CT Value less than 35 classify as positive

The incoming team	DEC 22	JAN 23	FEB 23	MAR 23	APR 23	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AUG 23	OCT 23	NOV 23
Reassign government leader	✓										
Policy design and reform (Third Plenum)						✓					

China NO2 Emissions



China Crude Oil Processed



เราเห็นทั้งปริมาณมลพิษและการผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในเดือนธันวาคม 22
เราลองว่าตัวเลขดังกล่าวเป็นตัวบ่งบอกว่าจีนเปิดเมืองมากขึ้น

Source : AQICN.org, Bloomberg as of 15 December 2022



Property Developer

Stabilize lending to property developments

Stabilize credit supply to construction companies

Support reasonable extension existing financing for developer

Maintain Stability of bond financing

Maintain stability of asset management product financing

Encourage financial institutions to provide additional supports to ensure completion

Diversify financing channels for residential rental market



Commercial Bank

Actively explore market-oriented supportive methods

Extending transition period of property loan centralized management policy

Optimize credit support for residential rentals

Support development banks to provide special loan for ensuring housing project delivery



Residential

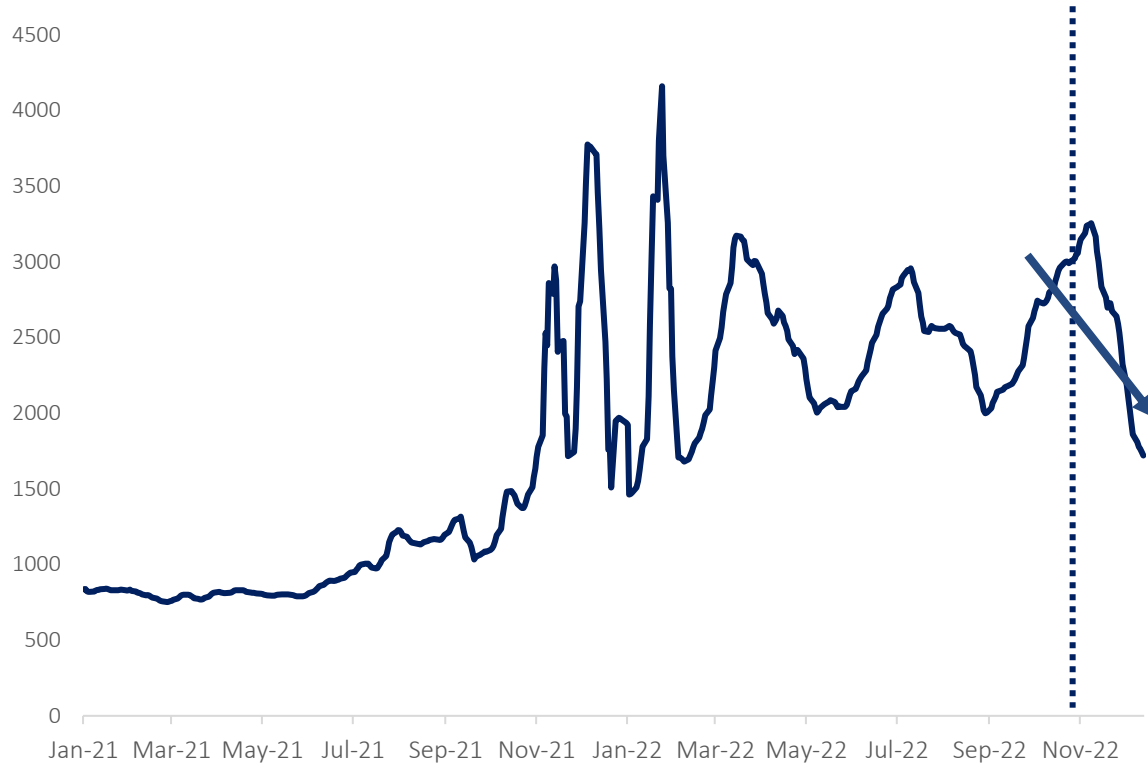
Support reasonable needs for personal housing loans

Effectively protect personal credit report rights pertinent to deferred loans

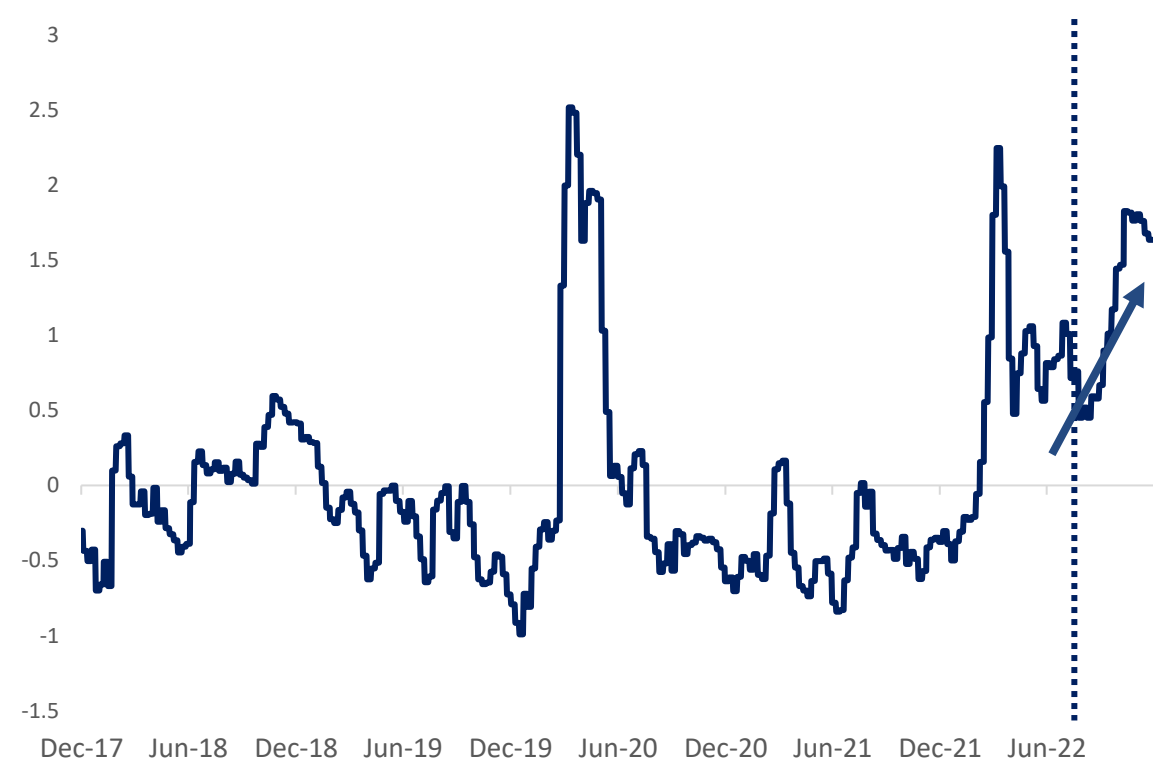
Promote independent negotiations of postponing repayment

16 มาตรการผ่อนคลายที่ประกาศเมื่อ 11 พ.ย. 22 ทำให้อุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของจีนดูผ่อนคลายมากขึ้น

Makrit iBox China High Yield OAS



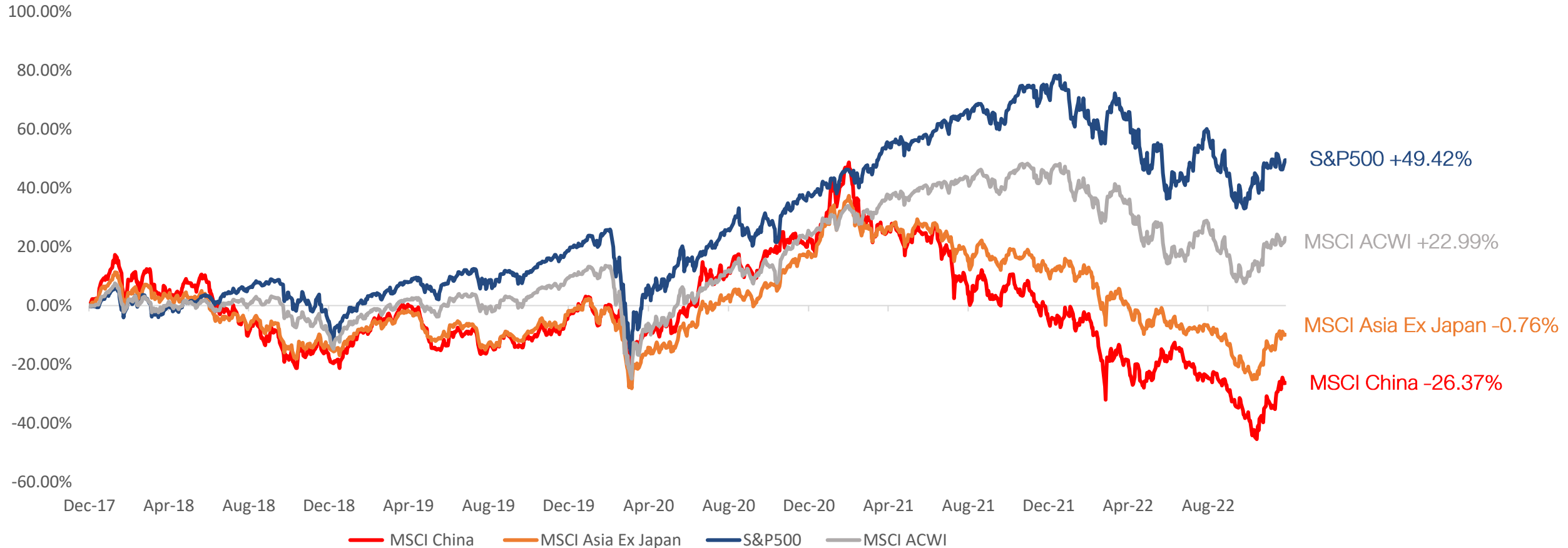
Citi China Financial Condition



หลังนโยบายผ่อนคลายภาคอสังหาริมทรัพย์ออกมาเราเห็น Credit Spread ของตราสารหนี้จีน High Yield (ที่มีน้ำหนักในกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์สูง) ปรับตัวลง และ Financial Condition ปรับตัวขึ้น

Source : Bloomberg as of 15 December 2022

5 Years Major China Stock Index Performance



ถึงแม้ตลาดจีนและฮ่องกงจะปรับขึ้นมาเยอะมาแล้วในช่วงที่ผ่านมาแต่หักนับ 5 ปี ย้อนหลังแล้ว ยังถือว่า Underperform ตลาดโลกค่อนข้างมาก

Source : Bloomberg as of 15 December 2022

MSCI China 5 Years P/E Band



MSCI China Best EPS* (NTM)



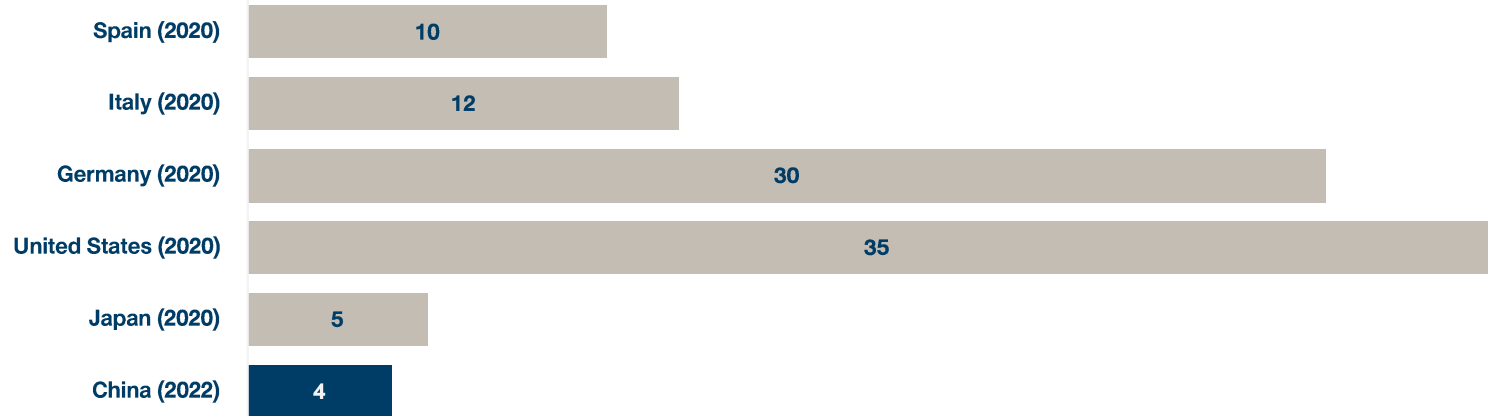
Valuation ของตลาดจีนนั้นยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต นอกจากนั้นเราเริ่มเห็น Earning Upgrade ของตลาดจีนตั้งแต่เดือนตุลาคมที่ผ่านมา

Source : Bloomberg as of 15 December 2022

Risk - China 1st and last of reopening

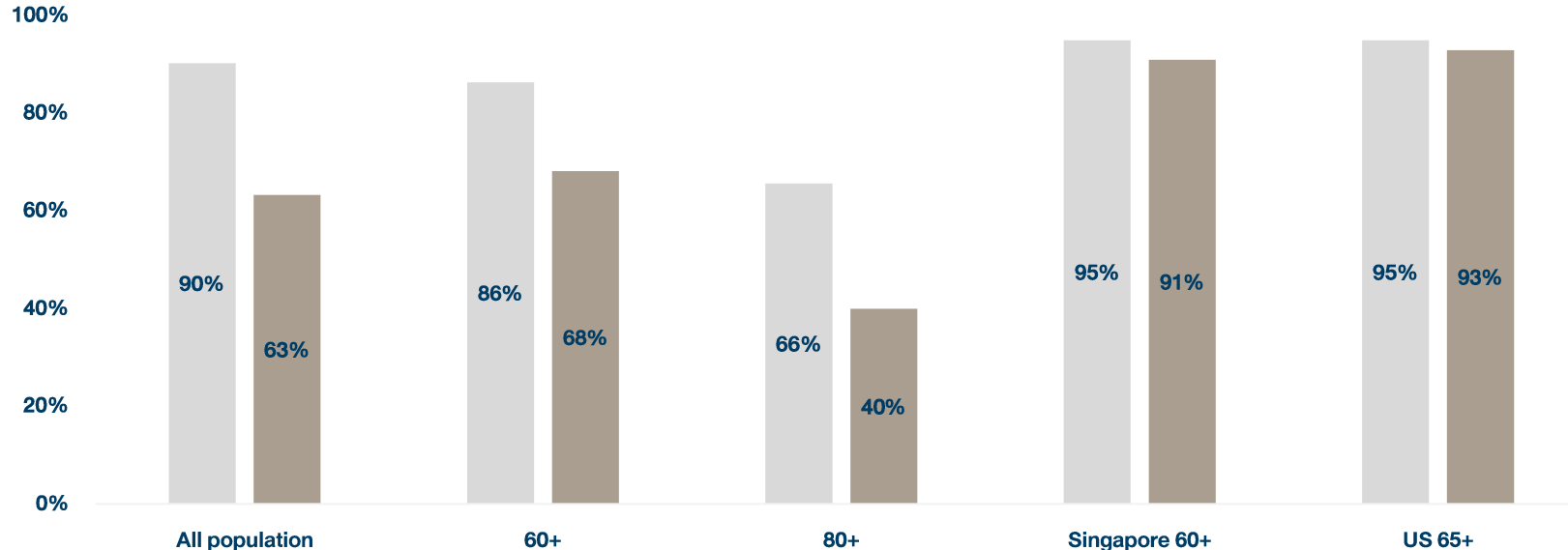
Number of ICU beds per 100k people

Source: NHC (China)



Elderly vaccination rate in China VS Living Covid-19 country (SG,US)

Source: NHC (China), Statista, Ministry of Health Singapore as of 11 Nov 22



Prolonged China's mRNA development

Source: Goldman Sachs as of 14 Nov 2022

Phase 1

- Walvax/ RNA Cure (RQ3013)

Phase 2

- CanSino (mRNA vaccine) phase 2 initiate in July 2022
- Stemirna (SW-BIC-213)
- RecBio (R520A)
- BioNtech/ Fosun (BNT162b2)

Phase 3

- CSPC (SYS6006) pivotal study initiated in Aug 2022
- Abogenbio/Walvax (ARCoV)

Vaccine

- China primarily uses inactive vaccines. Viral vector and protein-based vaccines which developed by domestic are already in used.
- Until this day, mRNA vaccine still not available for residential in China.

Treatment

- Foreign developed : PaxLovid was approved in Feb and mainly distributed to Shanghai and Jilin
- Local developed : Azudine was approved in July

INTERNAL

The Communist Party of China plan to scrutiny the power of an excessive concentration company that violate the wealth and stability of the nation

Antitrust Risk

EXTERNAL

Semi conductor

Commerce imposes controls on exports advance semiconductor, chip manufacturing equipment, software and service to China

Strategic Competition

China considers Taiwan as a part of its territory while US anger China by supply arms to Taiwan for self-defence.

ADR Delisted

ADR-delisted seem to been soften as US audits ease delisting threats over China stocks

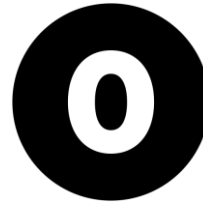




Positive Outlook

Domestic Consumption & Travel related
sector EX. E-Commerce, Casino, Airline

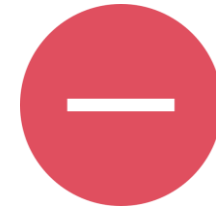
เรามีนุ้มนมองเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค
จากทิศทางการบริโภคที่ดีขึ้น GDP ปีหน้าเองก็มีแนวโน้มจะ
เติบโตสูงกว่าปีนี้ รัฐบาลมีการออกนโยบายลดภาษีเพื่อ
ช่วยเหลือ SME การท่องเที่ยวในประเทศ และ Casino เองก็
มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการเปิดเมืองที่
ชัดเจนขึ้น โดยจีนได้ยกเลิกการตรวจ PCR ในการเข้าพื้นที่
สาธารณะแล้ว และ ยกเลิกการให้รัฐบาลท้องถิ่นมีอำนาจใน
การปิดเมืองด้วยตนเอง



Neutral Outlook

EV & Clean Energy Supply Chain

ถึงแม้กลุ่ม EV เป็นเทรนด์ที่ยังคงเติบโตดีในระยะยาวและ
ได้รับประโยชน์จากนโยบายของรัฐบาล แต่ระยะสั้นนั้นยังคง
ประสบปัญหาด้าน Supply chain เป็นเหตุให้ราคาหุ้น
หลายตัวนั้นชะลอตัวลงในระยะสั้น ทั้งนี้เรามองว่าหุ้นที่เป็น
ผู้นำตลาด และ สามารถผลิตในระดับ Mass Production
ได้แล้วอย่าง BYD (1211) จะได้รับผลกระทบเชิงลบน้อยกว่า
กลุ่มที่เป็นหุ้นขนาดเล็ก เช่น NIO และ Xpeng



Negative Outlook

Export related sector EX. Tech Hardware,
Semiconductors และ Auto & Components

ความเสี่ยงที่เราเริ่มเห็นได้ชัดในช่วงนี้คือเรื่อง Geopolitical
Risk เราเริ่มเห็นการกลับมาของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการ
ส่งออกและนำเข้ากับจีนจากฝั่งสหรัฐฯ โดยจีนเพิ่ม Black
list บริษัทจีนกว่า 30 บริษัท หนึ่งในนั้นคือผู้ผลิตชิป
หน่วยความจำรายใหญ่ออย่าง Yangtze memory
นอกจากนั้นบริษัทผู้ผลิตเครื่องจักรผลิต
Semiconductors นอกสหรัฐฯ อย่าง ASML และ Tokyo
Electron ยังประกาศจะร่วมกับสหรัฐฯ ในการไม่ส่ง
เครื่องจักรไปให้จีนตามนโยบายของสหรัฐฯ ก่อนหน้านี้ด้วย



BABA US / 9988 HK

Tencent 腾讯

700 HK



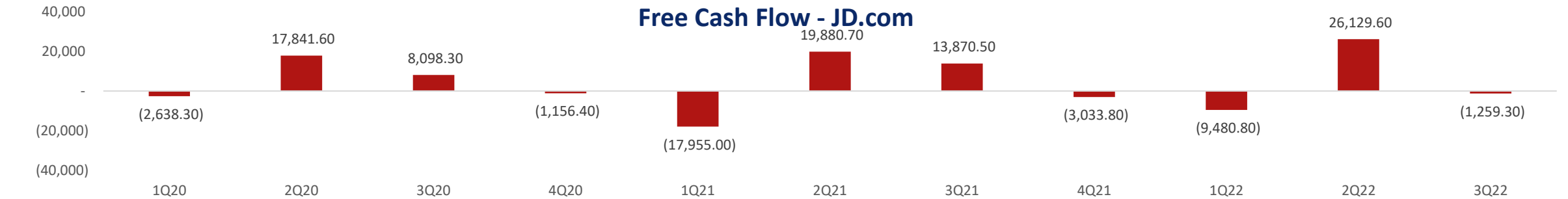
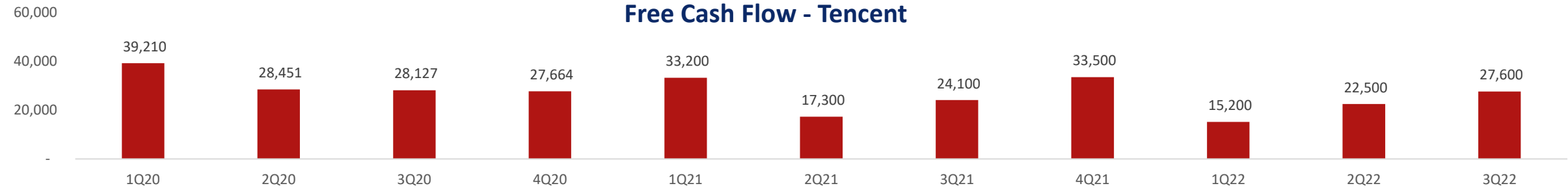
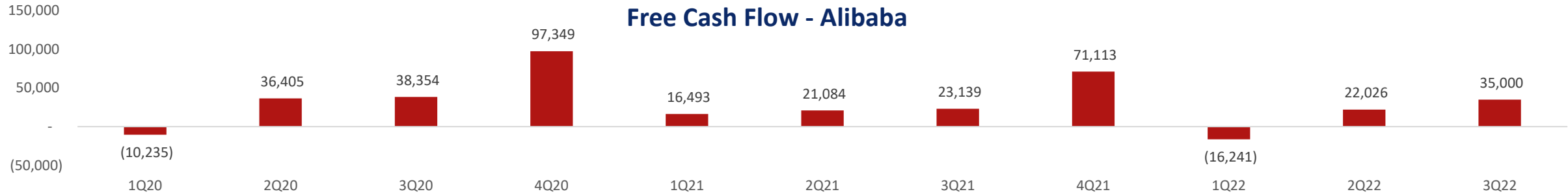
JD US / 9618 HK

ทั้งกำไรและรายได้ของ BABA กลับมาเติบโตใหม่อีกครั้งหลังหดตัวมาหลายไตรมาส จากนโยบายการควบคุมจากฝั่งรัฐบาลที่ลดลง ทั้งนี้ เรายังมองว่าธุรกิจกลุ่ม E-Commerce ยังอยู่ในเทรนด์ที่ยังเติบโตอยู่ในอนาคตทั้งในจีนและนอกจีน โดยบริษัทมีแผนการลดส่วนของธุรกิจที่ยังขาดทุนมากอยู่ เงิน เช่น Group-buying, Food delivery ทั้งนี้บริษัทมีเงินสดเหลือจำนวนมากทำให้บริษัทมีการประกาศแผนซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมมูลค่า \$15 Bn โดยสามารถใช้ได้ถึง มี.ค. 2024

รายได้ของ Tencent เริ่มหดตัวน้อยลง YoY ในไตรมาสที่ผ่านมา หลังหดตัวค่อนข้างมากในไตรมาส 1-2 การบริหารค่าใช้จ่ายเองก็ทำได้ดีขึ้น โดย การบริหารค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น ทำให้ทั้ง GPM และ OPM ดีที่สุดใน 5 ไตรมาส โดย Tencent เริ่มออกมาทำตลาดเกมส่นนอกประเทศมากขึ้น ในไตรมาสที่ผ่านมาธุรกิจเกมส่นนอกประเทศเติบโต 3% เทียบกับในประเทศที่หดตัว -7% นอกจากนั้น Tencent ประกาศจะจ่ายปันผลระหว่างกาลเป็นหุ้น Meituan Class B กว่า 958 ล้านหุ้น มูลค่ารวมกันราว \$20.3B โดยจะแจกหุ้น Meituan 1 หุ้น ต่อ Tencent 10 หุ้น ทั้งนี้บริษัทมีการประกาศแผนซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมมูลค่า \$3 Bn ในปีนี้

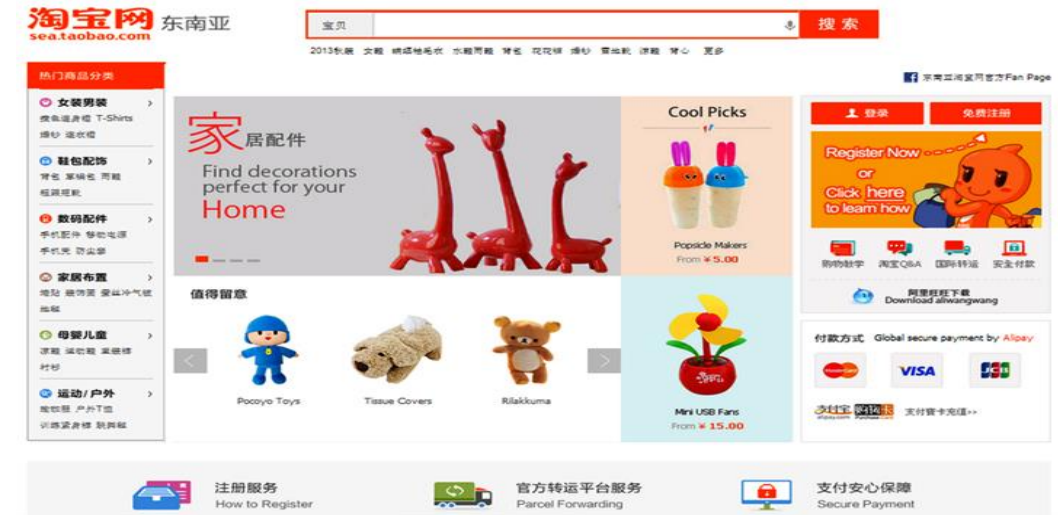
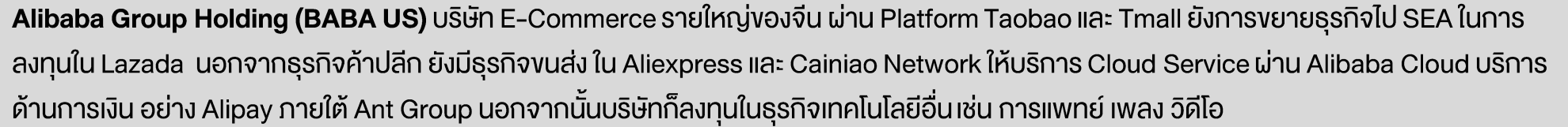
ทั้งกำไรและรายได้ของ JD ยังคงเติบโตดีแม้ User จะเติบโตน้อยลงมาที่ระดับ 5% แต่บริษัทจะไปเน้นการเพิ่มรายได้ต่อหัวผ่าน Exclusive membership ที่ชื่อว่า “JD Plus” มากขึ้น นอกจากนั้นยังจะเน้นการเปิดห้างในเมืองรอง และ 3rd party Logistic นั้นเติบโตอย่างรวดเร็ว และได้ partner อย่าง Douyin (Tiktok) ที่เปิดตลาด Social E-Commerce (live ขายของ) ทั้งนี้บริษัทมีการประกาศแผนซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมมูลค่า \$3 Bn โดยสามารถใช้ได้ถึงปี 2024

Risk : ทั้ง 3 บริษัทมีความเสี่ยงหลักคือเรื่องนโยบายควบคุมกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีของรัฐบาลจีนที่ถึงแม้ในช่วงนี้จะไม่มียกเลิกเพิ่มเติมแต่ก็เป็นเรื่องที่ต้องระวัง



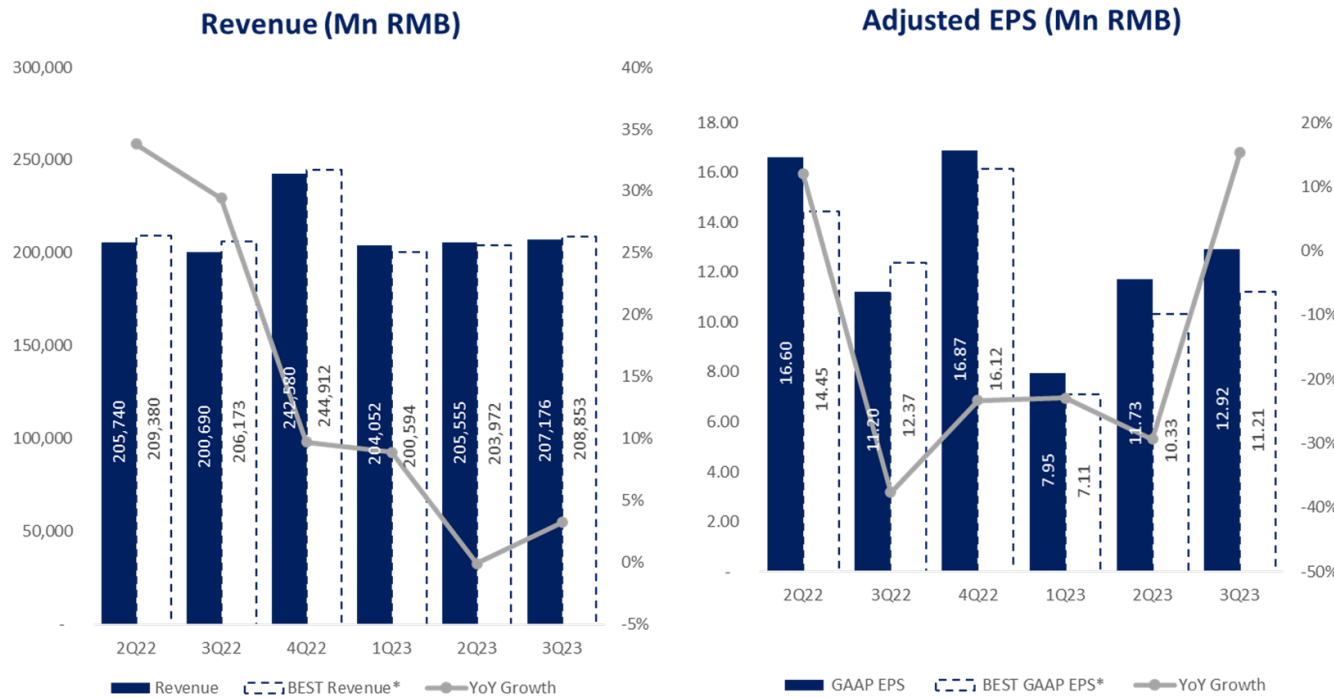
บริษัทเทคโนโลยีจีนที่กล่าวมานั้นยังมีเงินสดในมือสูงทำให้ยังมีการซื้อหุ้นคืน (Share Buy Back) อย่างต่อเนื่อง

Appendix



บริษัทยังเริ่มลงทุนในธุรกิจที่เป็น Trend อนาคตไม่ว่าจะเป็น Grocery Cloud หรือ ร่วมมือกับ SAIC พัฒนา EV Car ทั้งนี้บริษัทเจอความท้าทายการควบคุมของรัฐบาล ตั้งแต่การะับการ IPO ของ Ant Group การกล่าวหาเรื่องการผูกขาด และการบังคับขายกิจการ อย่างต่อเนื่อง

21



Earning Results

- ใน 2Q22 (Sep end) Alibaba Group (BABA) รายงานรายได้ออกมาที่ RMB207.176Bn ไกลเคียงกับที่ตลาดคาด (+3%YoY) ในขณะที่กำไรต่อหุ้น (Adjusted EPS) ประกาศออกมาอยู่ที่ 12.92 RMB สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 1.71 RMB เพิ่มขึ้น 15%YoY และ ไตรมาสก่อน
- นอกจากนั้น BABA มี operating cash flow ในไตรมาสที่ผ่านมา RMB 47.11Bn (\$6.6Bn) เติบโตมากถึง 31%YoY ส่วน Free cash flow ในไตรมาสล่าสุดอยู่ที่ RMB35.7Bn (\$5.02Bn) เติบโต 61%YoY ทำให้บริษัทมีการประกาศแผนซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมมูลค่า \$15 Bn โดยสามารถใช้ได้ถึง มี.ค. 67

Guidance & Outlook

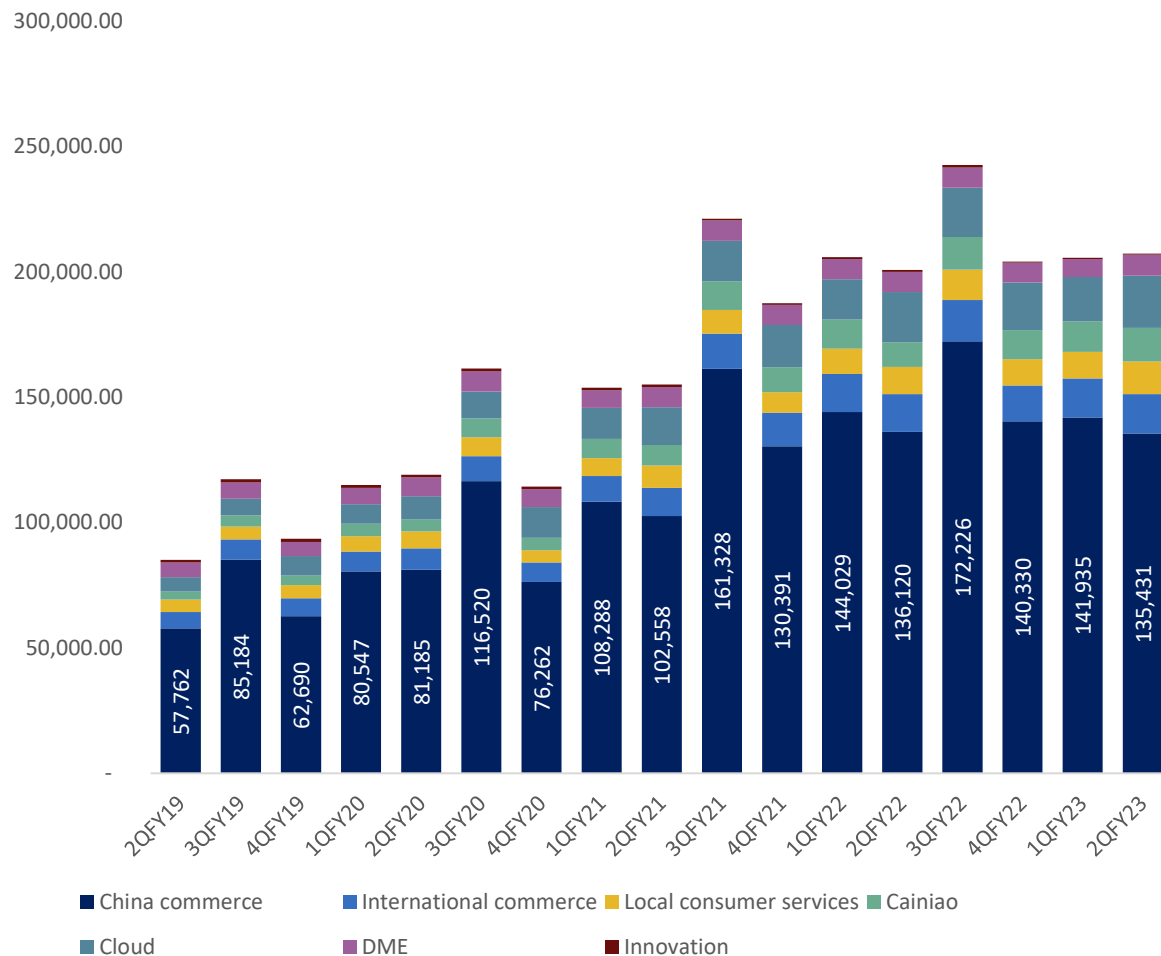
- บริษัทไม่ได้มีการให้ Guidance เป็นตัวเลขที่ชัดเจน แต่ให้สัมภาษณ์ว่าบริษัทสามารถกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง และ มั่นใจว่าบริษัทจะยังเติบโตอย่างมีคุณภาพท่ามกลางเศรษฐกิจที่ผันผวน โดยการลดส่วนของธุรกิจที่ยังขาดทุนมากอยู่นอกจากนั้นยังมีพูดถึงว่าธุรกิจ cloud จะกลับมาเติบโตในอนาคต จากการ digitalization ของบริษัทจีนที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	207,176	208,853	Miss	3.23%	0.79%
Gross Profit	75,966	73,610	Beat	7.08%	0.09%
Operating Profit	25,137	20,048	Beat	67.51%	0.78%
Net Income, Adjusted	33,820	28,487	Beat	18.57%	11.79%
EPS Adjusted - Basic	12.92	11.21	Beat	15.36%	10.14%

Source: Bloomberg as of 17 November 2022 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

**significant difference between GAAP and Non-GAAP measure is related to Share-based compensation, Depreciation and Amortization.

Revenue by Business Segment (RMB Mn)



Revenue by Business Segment

- China commerce สร้างรายได้ \$18.93Bn (RMB135.431Bn) หดตัว -1% YoY Customer management revenue ลดลง 7% YoY ในขณะที่ GMV ของ Taobao และ Tmall หดตัวลงเล็กน้อยจากหมวดสินค้าประเภท เครื่องแต่งกาย เครื่องใช้ไฟฟ้า และ เครื่องประดับที่หดตัวลง ในขณะที่ Direct sales revenue เติบโต 6% YoY ส่วน wholesale business มีรายได้เพิ่มขึ้น 1% YoY
- International commerce สร้างรายได้ \$2.2Bn (RMB15.747Bn) เติบโต 4% YoY โดยรายได้จาก International commerce retail เติบโต 3% จาก Trendyol (เน้นธุรกิจแฟชั่น) ที่เติบโตดีที่สุด ในขณะที่ รายได้จาก AliExpress หดตัวจากความผันผวนของค่าเงิน ทั้งนี้ International commerce wholesale เติบโต 6%
- สำหรับธุรกิจอื่นๆ รายได้จาก Local Consumer Services (Ele.me) เติบโต 21% YoY, Logistics services (Cainiao) เติบโต 36% YoY, Cloud (Alibaba Cloud) เติบโต 4% YoY โดยเติบโตช้าลงจากการผลกระทบของลูกค้านอกกลุ่ม online education และ Digital media & entertainment (Youku) เติบโต 4%

Source: Bloomberg as of 17 November 2022, BABA



Long-term Outlook

- ถึงแม้ว่า Alibaba จะไม่เติบโตเลยในไตรมาสที่ผ่านมาแต่ส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบจากการปิดเมือง อย่างไรก็ตามการที่รัฐบาลเริ่มผ่อนคลายกฎระเบียบในการควบคุมหุ้นเทคโนโลยี ทำให้บริษัทสามารถกลับมาวางแผนอนาคตได้ดีกว่าเดิม แต่แนวทางจะเปลี่ยนไป บริษัทจะเปลี่ยนจากเผาเงินเน้นเร่งการเติบโตมาเน้นการทำให้กำไรมากขึ้น เรามองว่ารายได้ของ Alibaba Group จะกลับมาเติบโตได้ในไตรมาสถัดๆไป แต่จะมีแนวโน้มการเติบโตที่ลดลง ในทางกลับกันอัตราส่วนการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นในอนาคต
- แผนการของผู้บริหารในช่วงถัดไปจะเน้นลดการขาดทุนธุรกิจเผาเงิน เช่น Group-buying, Food delivery ซึ่งตรงกับนโยบายรัฐ ซึ่งจะช่วยลดค่าใช้จ่ายไม่จำเป็นลงไปได้

Bloomberg Estimate

- ใน 1 เดือนที่ผ่านมา Bloomberg Consensus มีการปรับลด Target Price ของ BABA ลงจาก \$141.8 เป็น \$138.3 โดย CFRA ให้ราคาเป้าหมายของ BABA ไว้ที่ \$70

Source: Bloomberg as of 9 November 2022, Unity / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Analyst Consensus

12 Months Target Price	136.88
Last Price	80.48
Upside / Downside	70.08%

Consensus Rating

Consensus Rating	4.76
Buys	50 (90.9%)
Holds	4 (7.3%)
Sells	1 (1.8%)

Stock Report | **November 19, 2022** | NYSE Symbol: **BABA****Alibaba Group Holding Limited****Recommendation****HOLD****Price**

USD 80.48 (as of market close Nov 18, 2022)

12-Mo. Target Price

USD 70.00

Report Currency

CNY

Investment Style

Large-Cap Growth

Equity Analyst John Freeman**GICS Sector** Consumer Discretionary**Sub-Industry** Internet and Direct Marketing Retail**Summary** Alibaba Group Holding is the leading e-commerce platform and enterprise cloud services provider in the People's Republic of China (PRC).**Key Stock Statistics (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports)**

52-Wk Range	USD 168.3 - 58.01	Oper.EPS2023E	CNY 52.11	Market Capitalization[B]	USD 223.08	Beta	0.50
Trailing 12-Month EPS	N/A	Oper.EPS2024E	CNY 62.90	Yield [%]	N/A	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	9
Trailing 12-Month P/E	N/A	P/E on Oper.EPS2023E	11.00	Dividend Rate/Share	N/A	SPGMI's Quality Ranking	NR
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	4,347.0	Common Shares Outstg.[M]	2,646.00	Trailing 12-Month Dividend	N/A	Institutional Ownership [%]	35.0

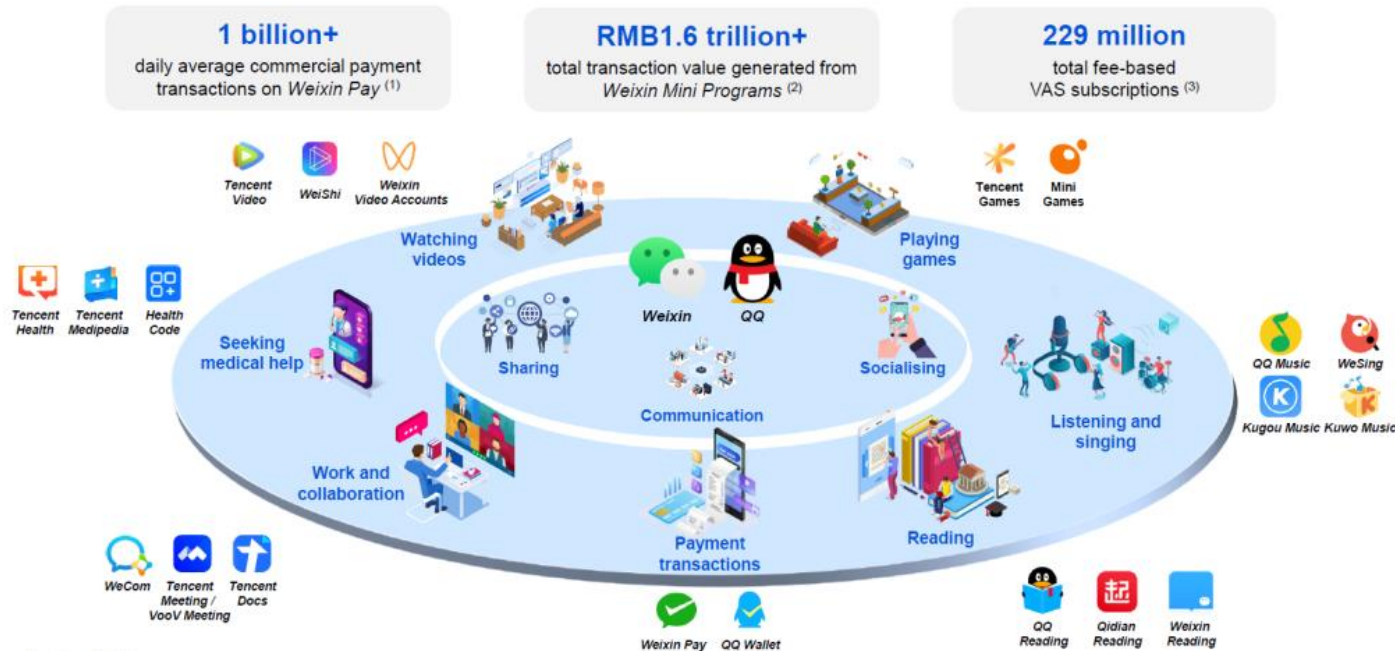
Growth Opportunities

- แม้ Alibaba Group จะมีโอกาสเติบโตของรายได้จากกลุ่มธุรกิจ E-commerce ในจีนน้อยลงเมื่อเทียบกับในอดีต จาก Penetration Rate ของ E-commerce ในจีนที่อยู่ในระดับสูงแล้ว
- ต้องติดตาม Business Segment ใหม่ๆ อย่าง E-commerce นอกประเทศจีน และ ธุรกิจ Cloud ว่าจะสามารถผลักดันการเติบโตของ Alibaba ในอนาคตได้หรือไม่
- ถ้ายังมีแนวโน้มเติบโตดีเนื่องจาก บริษัทมีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จาก Economy of Scales และ การจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น

Tencent 腾讯

Tencent Holdings Limited (700 HK) is a Chinese Internet giant that started out with a computer-based messaging platform called QQ but has now expanded into several businesses including Video Game, Social Media, Fintech (WeChat Pay), Cloud and Digital Content . Company also owns a number of leading companies including Riot Games, JD Group, Pinduoduo, Tesla, NIO and Reddit.

Digital Ecosystem Fulfilling Everyday Needs of Consumers



1. Since 4Q2019
2. Annual transaction value in 2020
3. Fee-based VAS subscriptions as of Jun 30, 2021



Value-Added Services (55%)

Value-Added Service consist of 3 sub-businesses.

1. **Video Game :** It is a leading game publisher in China, including Honor of Kings and Call of Duty Mobile. It is also the owner of RIOT, which develops popular games such as League of Legends, PUBG Mobile, Valorant and Clash of Clans.
2. **Communication & Social :** It is the provider of Wechat with various value-added services such as Livestreaming and Short Video.
3. **Digital Content :** Provides subscription service for Video (Tencent Video) and Music (Tencent Music/JooX) with over 236 million subscribers.



FinTech & Business Services (27%)

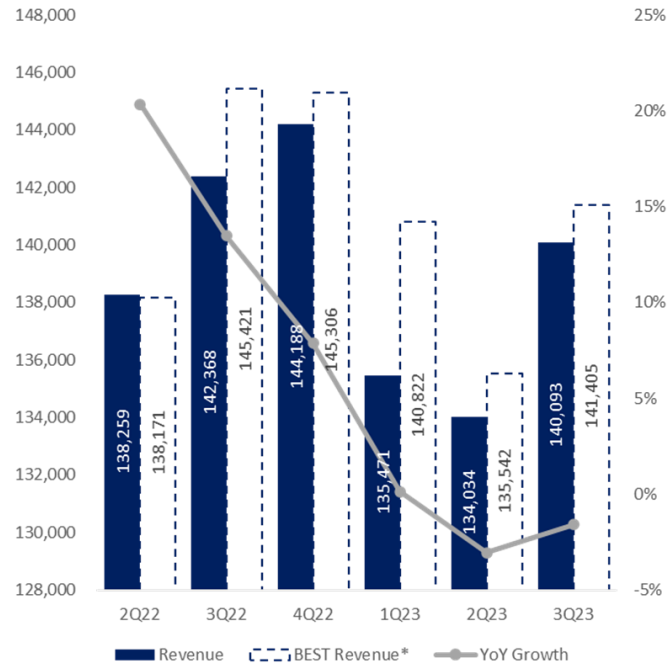
These include Fintech businesses that provide money transfer and payment services such as Wechat Pay, retail loans through WeBank services, investments in Wealth Management Products, and Cloud businesses that provide CRM, SQL Database (TDSQL) and platform-as-a services (PaaS) currently has more than 3,000 enterprise customers



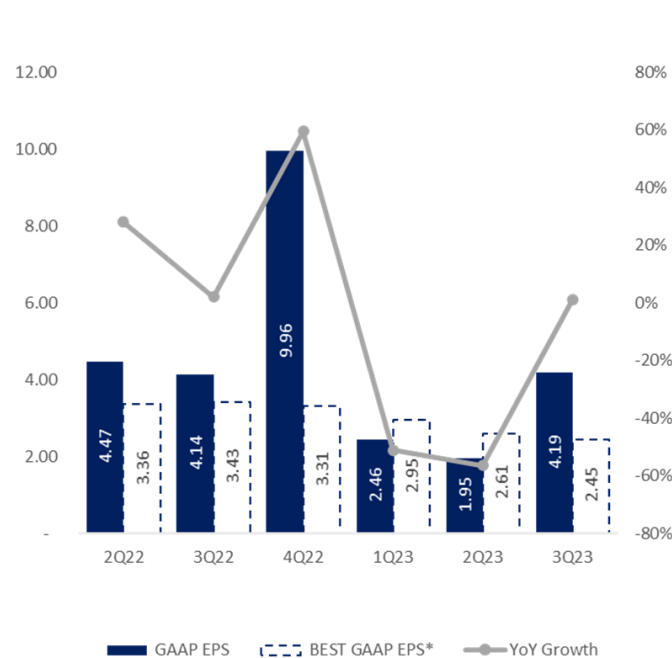
Online Advertising (17%)

Advertising services on various platforms, especially the Super-App like Wechat.

Revenue (Mn CNY)



IFRS EPS (CNY)



Earning Results

- In 3Q22 (Sep End), Tencent reported earnings of RMB140.1Bn, in line with market expectations (-2%YoY), while earnings per share (IFRS EPS) was reported at RMB 4.19, above consensus at 2.45 RMB, increasing 1%YoY but growing QoQ from good growth in Video Account and better expense management, making both GPM and OPM the best in 5 quarters.

Guidance & Outlook

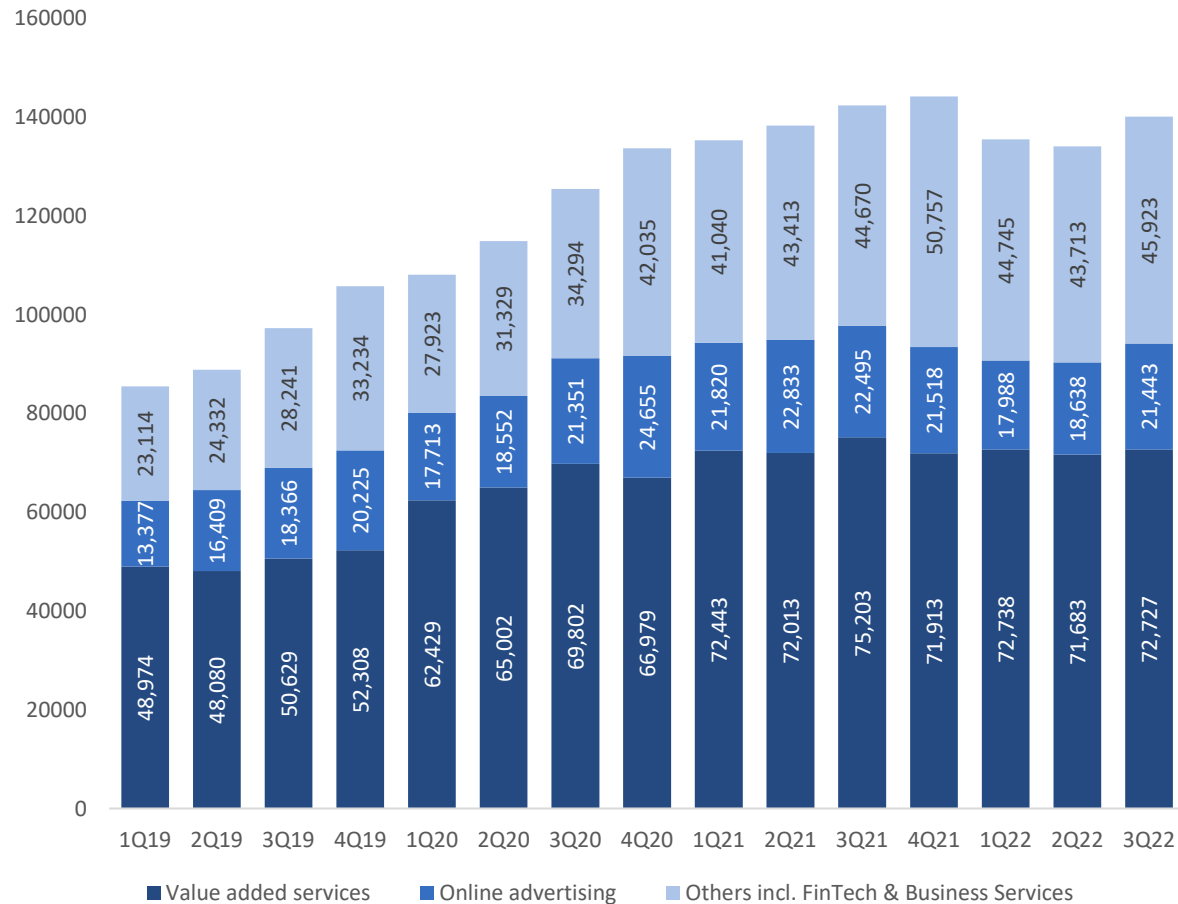
- The company didn't provide guidance on figures, but reported in Earning Call that advertising revenue will rise YoY again in Q4. Tencent announced it will pay an interim dividend for 958 million as Meituan Class B shares, worth a combined \$20.3 Bn. 1 Meituan stock will be distributed per 10 Tencent shares, which will be paid in March 2023.

Source: Bloomberg as of 17 November 2022 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

**significant difference between GAAP and Non-GAAP measure is related to Share-based compensation, Depreciation and Amortization.

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	140,093	141,405	Miss	-1.60%	4.52%
Operating Profit	51,593	35,411	Beat	0.48%	88.16%
Net Income	39,943	25,191	Beat	1.10%	114.53%
EPS IFRS - Basic	4.19	2.45	Beat	1.06%	114.61%
EPS Adjusted - Basic	3.38	3.06	Beat	1.56%	14.65%

Revenue by Business Segment (RMB Mn)



Revenue by Business Segment

- Online Games or Value added Services (PC+mobiles) earned Rmb52.7bn, shrinking -3%YoY, with mobile games earning Rmb41.0bn, shrinking -4%YoY, while PC Game revenues close to Rmb11.7bn. Similarly, domestic games remained the main revenue source, down Rmb31.2bn, contracting -7%YoY, while international games generated Rmb11.7bn, growing 3%YoY
- Online Advertising revenue Rmb 21.4bn, down -5%YoY less than last quarter which is -18%YoY by improvement in games, eCommerce and FMCG Social and other advertising revenue, down -1% YoY from strong Video Account growth. while Media advertising revenues -26% YoY
- FinTech & Business Services generated revenue of Rmb 44.8bn, an increase of 4%YoY, with growth from both online and offline commercial payments, while Business Service revenues contracted.

Source: Bloomberg as of 17 November 2022, Tencent



Analyst Consensus

12 Months Target Price	399.36
Last Price	287.80
Upside / Downside	38.76%

Consensus Rating

Consensus Rating	4.76
Buys	66 (91.7%)
Holds	5 (6.9%)
Sells	1 (1.4%)

Long-term Outlook

- The gaming business is one of the businesses that is heavily regulated by the government, with many policies that hinder its growth. This regulation drive the company look more likely to focus more on games outside of China because Tencent already owns top technology and employees. It owns and partners with many game publishers. However revenues from games outside of China are so small compared to those inside China that it shouldn't be significant any time soon.
- Tencent has been negatively impacted by government policies in almost every sub-business. Even though there are no new policies coming out during this period Going forward, Tencent will likely focus on growth through other businesses less affected by policy, such as B2B enterprise software and gaming markets outside of China. But the proportion of income is still small and may not see significant result soon results soon.

Bloomberg Estimate

- In the past month, Bloomberg Consensus has downgraded Tencent's target price from 433.2HKD to 399.2HKD, with CFRA holding Tencent's target price at 350 HKD.

Source: Bloomberg as of 17 November 2022, Tencent / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Stock Report | November 19, 2022 | SEHK Symbol: 700 HK



Tencent Holdings Limited

Recommendation

BUY ★ ★ ★ ★ ★

Price

HKD 287.80 [as of market close Nov 18, 2022]

12-Mo. Target Price

HKD 350.00

Report Currency

CNY

Investment Style

Large-Cap Growth

Equity Analyst Ahmad Halim, CFA

GICS Sector Communication Services

Sub-Industry Interactive Media and Services

Summary Tencent is an internet content provider involved in gaming, instant messaging, e-commerce, advertisement, payment, and cloud services.

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

52-Wk Range	HKD 509.0 - 198.6	Oper.EPS2022E	CNY 12.03	Market Capitalization[B]	HKD 2748.44	Beta	0.09
Trailing 12-Month EPS	CNY 18.24	Oper.EPS2023E	CNY 14.91	Yield [%]	0.55	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	-20
Trailing 12-Month P/E	14.36	P/E on Oper.EPS2022E	21.78	Dividend Rate/Share	HKD 1.6	SPGMI's Quality Ranking	A+
HKD 10K Invested 5 Yrs Ago	7,243.0	Common Shares Outstg.[M]	9,541.00	Trailing 12-Month Dividend	HKD 1.6	Institutional Ownership [%]	23.0

Growth Opportunities

- ตลาด Social Media และ เกมสในจีนดูเริ่มอิ่มตัว ทั้งยังได้รับผลกระทบจากนโยบายของรัฐบาลจีนอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามการเติบโตในอนาคตของ Tencent Holdings จะมาจาก ธุรกิจ B2B enterprise software, ตลาด Short-form video และ ตลาดเกมสภายนอกจีน บวกกับโอกาสเติบโตจากการลงทุนในบริษัทเทคโนโลยี และ Start Up ต่างๆ



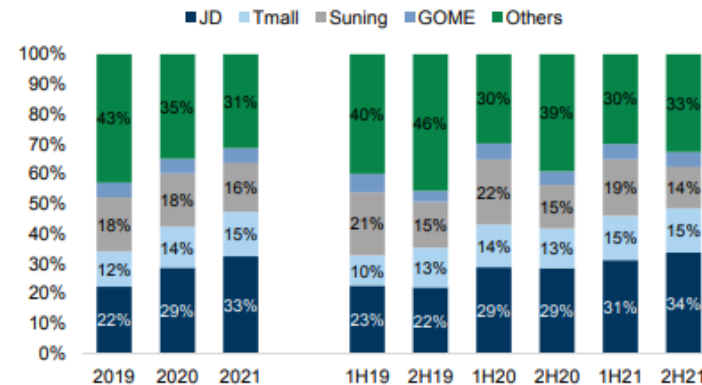
JD.com เป็นบริษัท E-Commerce ของจีนที่ปัจจุบันครองส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 2 รองจาก Alibaba ซึ่งมีจุดเด่นคือระบบการจัดส่งสินค้าต่างๆ ทั่วทั้งศูนย์กระจายสินค้าในจีนกว่า 6,900 แห่ง และพนักงานส่งสินค้ากว่า 7 หมื่นคน (จากพนักงานรวม 120,000 คน) รวมถึงการจัดแพ็คเกจ ตลอดจนการสต็อกสินค้าด้วยตัวเอง ทำให้สามารถส่งด่วนภายใน 1 วัน ใน 43 เมืองใหญ่ของจีน โดย JD.com เป็นผู้จัดจำหน่ายเองคล้ายกับแนวทางในการบุกเบิกของอะเมซอน

- ฝั่ง Product Revenue ส่วนใหญ่เป็นการขายสินค้าผ่านแพลตฟอร์มต่างๆ ของทาง JD.com ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นแพลตฟอร์มที่ JD ทำสัญญากับแบรนด์ต่างๆ เพื่อมาขายเองโดยตรง (มี market place แต่สัดส่วนรายได้้น้อยมาก) ซึ่งจะเน้นไปที่การรับประกันสินค้าว่าเป็นของแท้
- สินค้าประเภทอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ของใช้ในบ้าน คิดเป็นยอดขายกว่า 60% ของยอดขายรวม ในขณะที่สินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไปคิดเป็น 20%



Product Revenue (90%)

- JD.com มี Third Party ที่เอาของมา supply และ ขายของผ่านแพลตฟอร์มของบริษัทมากกว่า 270,000 คน ซึ่งมากกว่าจำนวนพนักงานของ JD.com ด้วยซ้ำ
- ปัจจุบัน JD.com มี market share สูงสุดในบรรดากลุ่ม E-Commerce จีนที่ขายกลุ่มสินค้าที่มีแบรนด์เองโดยตรง โดยแย่ง Market Share มาจาก Suning และ Platform ต่างๆ



Source: CENA

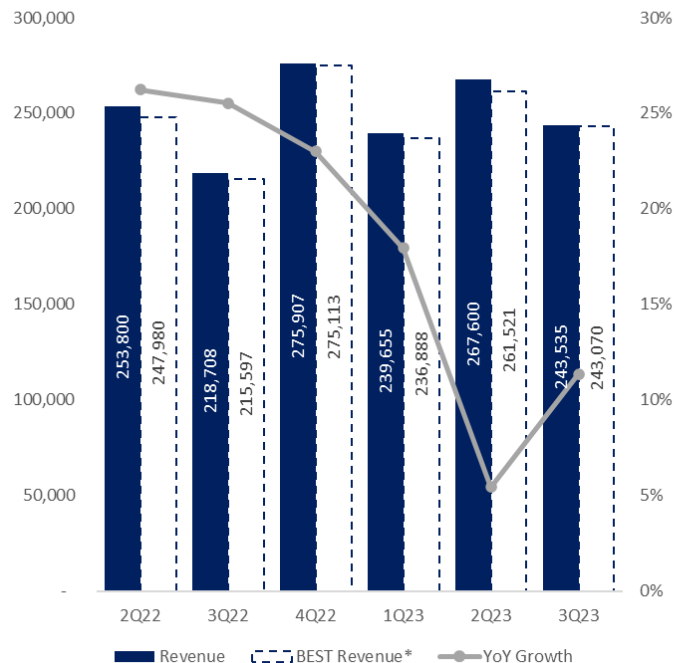
Service Revenue (10%)

- รายได้ของฝั่ง Service Revenue มาจากการให้บริการด้าน Logistic (เน้นไปที่ขนส่งสินค้าและโกดัง) ให้แก่ Third Party รวมทั้งรายได้จากการโฆษณาผ่าน Platform ของ JD.com ต่างๆด้วย
- ด้วยศักยภาพด้าน Logistic ของ JD.com ที่สามารถขนส่งสินค้าได้อย่างรวดเร็ว (ติด Top3 ของจีน) ทำให้ Third Party ยอยากเข้ามาใช้บริการ และส่งผลให้ธุรกิจนี้มีโอกาสเติบโตอีกมาก
- JD กำลังวางแผนที่จะแยก JD Logistics ซึ่งเป็นธุรกิจสำหรับขนส่งออกมาเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป หรือ IPO ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

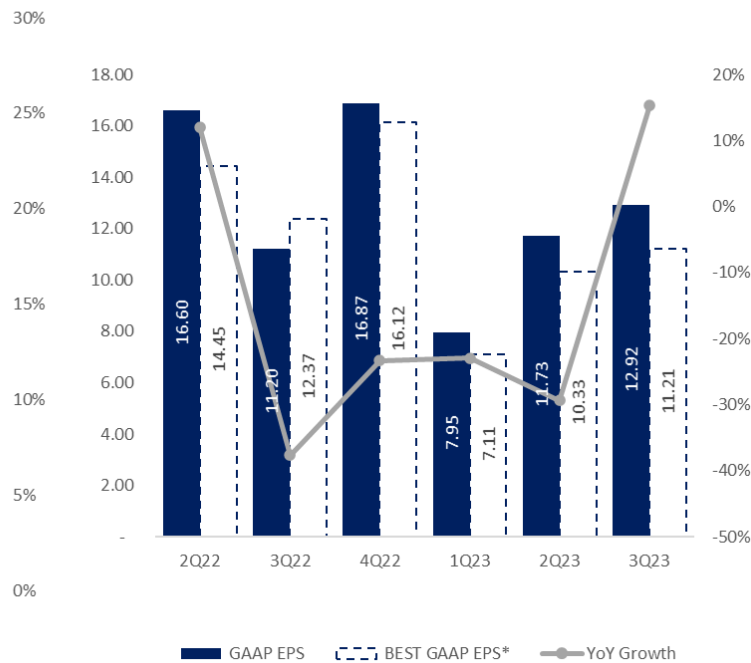


Source: JD, Bloomberg

Revenue (Mn RMB)



Adjusted EPS (Mn RMB)



Earning Results

- ใน 3Q22 JD.com รายงานรายได้ออกมาที่ \$34.2Bn(RMB243.5 billion) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$227Mn (+11%YoY) ในขณะที่กำไรต่อหุ้น (Non GAAP EPS) ประกาศออกมาอยู่ที่ \$0.88 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$0.25 เพิ่มขึ้น 79%YoY ขับเคลื่อนจาก Annual active customer (twelve months ended Sep22) ที่เติบโต 6.5% สู่ 588.3Mn ถึงแม้ Covid-19 restriction จะยังคงอยู่ ทำให้ ระบบ Logistic มีความท้าทายมากขึ้นก็ตาม

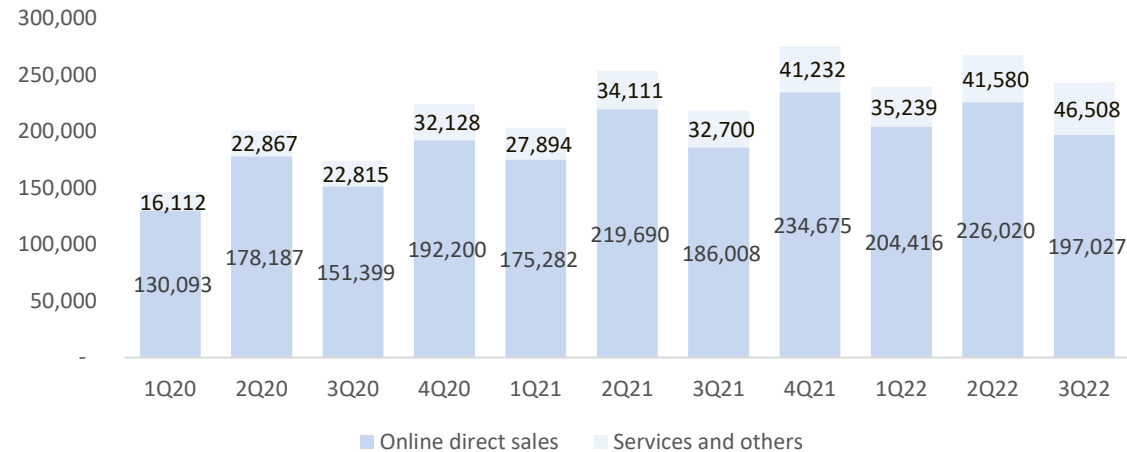
Guidance & Outlook

- ผลประกอบการในไตรมาสที่ 4 ผู้บริหารคาดว่าจะการเติบโตจะชะลอตัวลงจากไตรมาส 3 เนื่องจาก Covid19 restriction และ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่เพิ่มมากขึ้น แต่คาดว่าจะการเติบโตจะกลับมาเร่งตัวอีกครั้งใน 2Q23 เช่นเดียวกับ Margin ที่จะกลับมาเพิ่มขึ้น

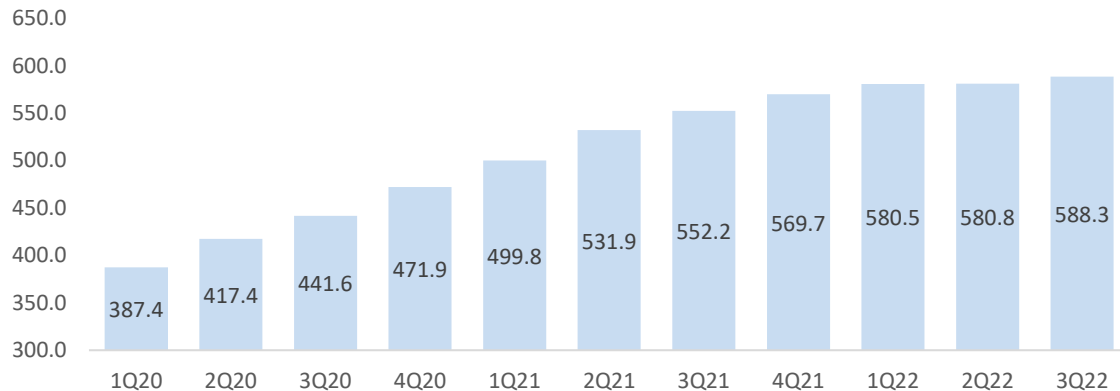
	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	243,535	243,070	Beat	11.35%	-8.99%
Gross Profit	36,196	35,890	Beat	16.41%	0.84%
Operating Profit	8,728	5,499	Beat	239.29%	132.25%
Net Income, Adjusted	33,820	28,487	Beat	18.57%	11.79%
EPS Adjusted - Basic	12.92	11.21	Beat	15.36%	10.14%

Source: Bloomberg as of 25 November 2022 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue by Business Segments (Mn Rmb)



Annual Active Customers (Mn)



Revenue by Business Segment

- Net Product Revenue เติบโต 6% (ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 8%) จากยอดขาย General Merchandise (สินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป) ที่โตต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 3% สอดคล้องกับหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าที่โตดีกว่าที่คาดการณ์ที่ 8% สาเหตุที่ JD retail ยังเติบโตได้ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ผันผวนนั้นมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ, Product Mix ที่เปลี่ยนไป และ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากนวัตกรรมด้าน fulfillment (ระบบขนส่งและโกดังที่เหนือกว่าคู่แข่ง)
- Net Service Revenue เติบโต 42% YoY (สูงกว่าคาดการณ์ที่ 28%) โดย Marketplace & advertising revenue เติบโต 12% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ (สูงกว่าไตรมาสก่อนที่ 8%) ในขณะที่ third-party logistics & others เติบโต +73% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เช่นเดียวกัน (สูงกว่าไตรมาสก่อนที่ 73%) โดยสาเหตุที่ JD Logistic เติบโตส่วนหนึ่งมาจากการทำ Partner กับ Platform Short Video อย่าง Douyin (TikTok) และ Kuaishou ในการช่วยขนส่งสินค้ากว่า 100,000 ร้านค้าที่ทำการไลฟ์ขายของผ่าน Platform ดังกล่าว
- JD group net margin เพิ่มขึ้นเป็น 4.1% เทียบกับปีก่อนที่ 2.4% จาก JD retail Margin ที่ยังคงเพิ่มขึ้นเป็น 5.2% จาก 4% ในปีก่อน และ ธุรกิจ JD Logistic ที่ Profit Turn around ไปเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้เงินสดยังเพิ่มขึ้นจาก Rmb207Bn ในไตรมาสก่อน เป็น Rmb218Bn

Source: Bloomberg as of 25 November 2022, JD



Long-term Outlook

- เนื่องด้วยจำนวนยอดขายผู้ใช้ที่เริ่มเพิ่มขึ้นน้อยซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับบริษัท E-Commerce ทั่วประเทศจีน บริษัทจะเน้นการเติบโตผ่าน Exclusive membership ที่ชื่อว่า “JD Plus” มากขึ้น สมาชิก JD Plus โดยเฉลี่ยจะซื้อสินค้ามากกว่าสมาชิกทั่วไปราว 8 เท่า โดยปัจจุบันสมาชิก JD Plus มีสัดส่วนเพียง 5% ของสมาชิกทั้งหมดเท่านั้น
- ในขณะที่แผนการเติบโตอื่นๆ จะเน้นไปที่การเปิดห้างค้าปลีกในเมืองรอง โดยบริษัทมีความได้เปรียบจากการมีระบบ Logistic ที่พร้อมอยู่แล้ว อีกส่วนหนึ่งคือการเพิ่มสัดส่วน 3rd party หรือ ก็คือเปิดให้คนนอกเข้ามาขายได้
- ปัจจุบัน 3rd party Logistic นั้นเติบโตอย่างรวดเร็ว และได้ partner อย่าง Douyin (Tiktok) ซึ่งเป็นผู้นำด้าน Short Video Platform ซึ่งกำลังเปิดตลาด Social E-Commerce (live ขายของ) เข้ามาช่วยให้การเติบโตนั้นรวดเร็วยิ่งขึ้นไปอีก

Bloomberg Estimate

- ใน 1 เดือนที่ผ่านมา Bloomberg Consensus มีการปรับลด Target Price ของ JD ลงจาก \$80.22 เป็น \$78.37 โดย CFRA ให้ราคาเป้าหมายของ JD ไว้ที่ \$60

Source: Bloomberg as of 25 November 2022, Tencent / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Analyst Consensus		Consensus Rating	
12 Months Target Price	79.11	Consensus Rating	4.92
Last Price	49.48	Buys	46 (95.8%)
Upside / Downside	59.89%	Holds	2 (4.2%)
		Sells	0 (0.0%)

Stock Report | **November 22, 2022** | NasdaqGS Symbol: **JD****JD.com, Inc.****Recommendation****HOLD****Price**

USD 52.50 [as of market close Nov 21, 2022]

12-Mo. Target Price

USD 60.00

Report Currency

CNY

Investment Style

Large-Cap Blend

Equity Analyst Aaron Ho**GICS Sector** Consumer Discretionary**Sub-Industry** Internet and Direct Marketing Retail**Summary** JD.com is an e-commerce company and retail infrastructure service provider in China, focusing on online direct sales of electronics, appliances, and merchandise.**Key Stock Statistics [Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports]**

52-Wk Range	USD 92.69 - 33.17	Oper.EPS2022E	CNY 16.25	Market Capitalization[B]	USD 87.55	Beta	0.34
Trailing 12-Month EPS	CNY 15.07	Oper.EPS2023E	CNY 20.36	Yield [%]	N/A	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	31
Trailing 12-Month P/E	24.96	P/E on Oper.EPS2022E	23.15	Dividend Rate/Share	N/A	SPGMI's Quality Ranking	NR
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	13,725.0	Common Shares Outstg.[M]	1,565.00	Trailing 12-Month Dividend	USD 1.24	Institutional Ownership [%]	37.0

Growth Opportunities

- เนื่องด้วยจำนวนยอดขายผู้ใช้ที่เริ่มเพิ่มขึ้นน้อยซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับบริษัท E-Commerce ทั่วประเทศจีน บริษัทจะเน้นการเติบโตผ่าน Exclusive membership ที่ชื่อว่า “JD Plus” มากขึ้น สมาชิก JD Plus โดยเฉลี่ยจะซื้อสินค้ามากกว่าสมาชิกทั่วไปราว 8 เท่า โดยปัจจุบันสมาชิก JD Plus มีสัดส่วนเพียง 5% ของสมาชิกทั้งหมดเท่านั้น ในขณะที่แผนการเติบโตอื่นๆ จะเน้นไปที่การเปิดห้างค้าปลีกในเมืองรอง โดยบริษัทมีความได้เปรียบจากการมีระบบ Logistic ที่พร้อมอยู่แล้ว อีกส่วนหนึ่งคือการเพิ่มสัดส่วน 3rd party หรือ ก็คือเปิดให้คนนอกเข้ามาขายได้

Source: CFRA

DAOL

다올

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)

