

DELL80

Dell Technologies : DELL US



งานค้าง AI 9.5 หมื่นล้าน หนุ่ยยาวถึงปี 2027



บริษัททำธุรกิจอะไร ?

Dell ผลิตและจำหน่าย Server, Storage และ PC ขายตรงให้องค์กรทั่วโลก พร้อมบริการวางระบบครบวงจร รายได้ 2Q27FY รว 68% มาจากกลุ่ม Infrastructure (ISG) ที่ขาย AI Server, Server ทั่วไปและ Storage อีก 32% จาก Client (CSG) ที่ขาย PC จุดแข็งคือทีมขายตรงและบริการที่ครอบคลุมทั่วโลก จึงรับวางระบบ AI Factory ครบวงจร ต่างจากผู้รับจ้างประกอบ และมีฐานเครื่องเก่ารอเปลี่ยน Server รว 1.3 ล้านเครื่อง PC รว 400 ล้านเครื่อง



ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

งบ 2Q27FY ทำสถิติทุบสถิติ และเพิ่มเป้าทั้งปีเป็นครั้งที่สองติด (1 ก.ย. 2026) รายได้โต 58% เทียบปีก่อน เป็นไตรมาสที่สามติดที่โตเกิน 39% หลังโตเพียง 11% ใน 3Q26FY ทำไรต่อหุ้นโต 203% เร็วกว่ารายได้กว่าสามเท่า ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเหลือ 8.5% ของรายได้ และคาดทั้งปีลดเหลือ 8% ต่ำสุดใน 42 ปี พร้อมขึ้นเป้ารายได้ทั้งปีอีก 15% เป็น 1.92 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ธุรกิจเดิมกลับมาโตพร้อมกันเป็นครั้งแรก ไม่ใช่แค่ AI รายได้ที่เพิ่มจากไตรมาสก่อนมาจาก Server ทั่วไปที่โต 122% Storage ที่โต 26% และ PC ที่โต 20% ขณะที่รายได้ AI Server แทบทรงตัวเพราะติดเรื่อง Supply Chain สะท้อนว่าองค์กรเริ่มใช้ AI จริงจนต้องยกเครื่องระบบใหม่ทั้งหมด ส่วน Server 18G ที่เริ่มส่งมอบ ต.ค. 2026 จะเร่งรอบเปลี่ยนเครื่องให้เร่งตัวขึ้น

คำสั่งซื้อ AI 6.09 หมื่นล้านในไตรมาสเดียว ดัน Backlog เป็น 9.5 หมื่นล้าน Backlog สูงกว่าปีรายได้ AI Server ทั้งปี 7.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จึงมองเห็นรายได้ถึงปี 2027CY ขณะที่ลูกค้า AI ทยายเร่งตัวเป็นกว่า 6,500 ราย



ความเสี่ยงที่สำคัญ

หุ้นขึ้นมาแรงจน Upside เหลือไม่มาก และปีครึ่งปีหลังต้องพึ่งปัญหา Supply ที่คลายตัว โดยหากอิง Bloomberg Consensus ปัจจุบันเหลือ Upside รว 10% ขณะที่ Guidance ที่ให้บังคับให้รายได้ AI Server ที่ทรงตัวมาสองไตรมาสเพราะ Memory ขาด ต้องเร่งโตขึ้นเป็น 16% และ 18% ในสองไตรมาสถัดไป ถ้าของไม่มาตามนัด อาจพลาดเป้าที่ฝ่ายบริหารให้ไว้ได้

คุณภาพการเติบโตและกระแสเงินสดยัง Priced for Perfection เงินสดจากการดำเนินงานลดลงเกือบครึ่ง ส่วนทางกำไรที่โต 40% การโตส่วนหนึ่งมาจากการส่งผ่านต้นทุน Memory ซึ่งผู้บริหารไม่แยกให้ว่าราคาหรือปริมาณ ส่วน Margin ฝั่ง PC คาดเติบโตลงเหลือราว 6% และตลาดกังวลว่ารอบนี้อาจใกล้จุดสูงสุด

รายชื่อนักวิเคราะห์



พศุภ โกมมาการ, CISA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพ์

เลขที่ทะเบียน: 137386



กานรินทร์ สือจินดากรณ์

นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image: Victorgrigas, Wikimedia Commons (CC BY-SA 3.0)

Upside: 10.34%

3.54

DR Last Price (฿)

3.90

DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาตลาดการณของหุ้นอ้างอิงในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus แปลงด้วยอัตราแลกเปลี่ยน 5,000: 1 และ Fx Spot Rate = 33.09 THB/USD

ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ



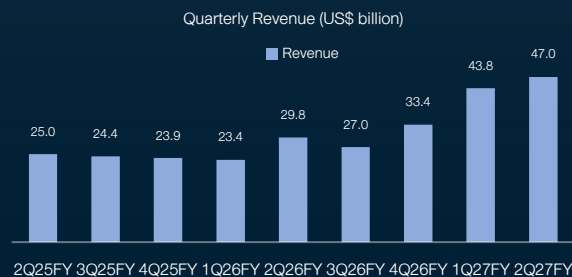
XE9680

AI Server

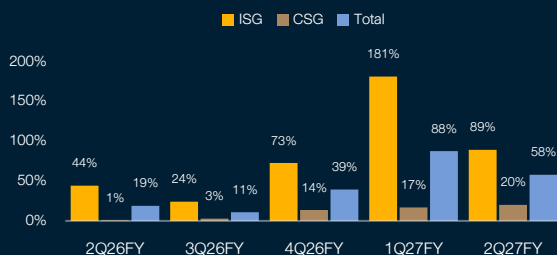
PowerEdge
ServerPowerStore
Storage

PC

รายได้รายไตรมาส 9 ไตรมาสล่าสุด (ปีบัญชีสิ้นสุด ม.ค.)



อัตราการเติบโตเทียบกับปีก่อน (YoY) แยกตามกลุ่มธุรกิจ



มุมมองการลงทุน: กว่ยยสะสม

เรานะนำทกยอยสะสม พื้นฐานรอบนี้เึ่งกว่าวัฏจักร Server รอบก่อน เพราะติมาณดกระจายในฐานที่กว้างงองค์กร Neocloud และภาครัฐ โดย Backlog AI ปัจจุบันทำให้มองเห็นรายได้ที่ชัดเจนถึงปี 2027CY เบนำใช้ช่วงภาพ Macro ผนผนวนในการทยอยสะสม และจับตาจุดจบ 3Q27FY ปลาย พ.ย. ว่ารายได้ AI Server จะโตแตะ 1.9 หมื่นล้านตามเป้าไหม ทั้งนี้ปัจจุบันหุ้นเทรดที่ Forward P/E* 18.6 เท่า ต่ำกว่าหุ้นคอมพิวเตอร์ AI กลุ่มอื่น ในขณะ CAGR คาดการณ์การเติบโตระยะยาว 48.5% ยังเหมาะสมกับพื้นฐาน

*Forward P/E ปัจจุบัน **PEG = P/E หาร CAGR ทำไร 3 ปี
ที่มา: Bloomberg, Yahoo, SET | ข้อมูล ณ วันที่ 15 ก.ย. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 16 ก.ย. 69
คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

