

DAOL SEC

DAOL Smart Foreign Idea

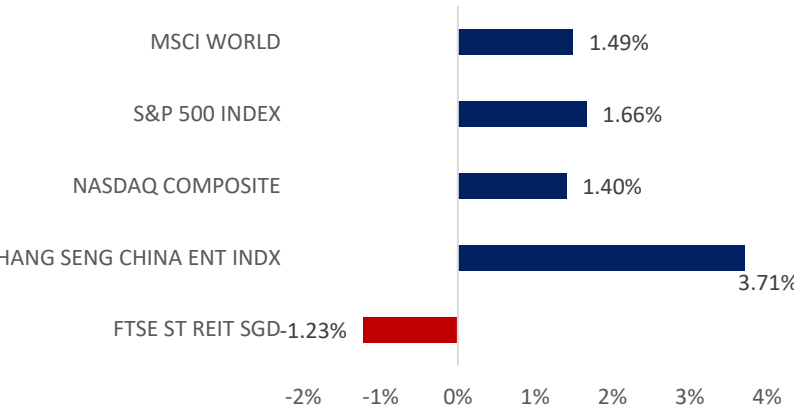
27 February – 1 March 2024

Strategy & Product Development Department

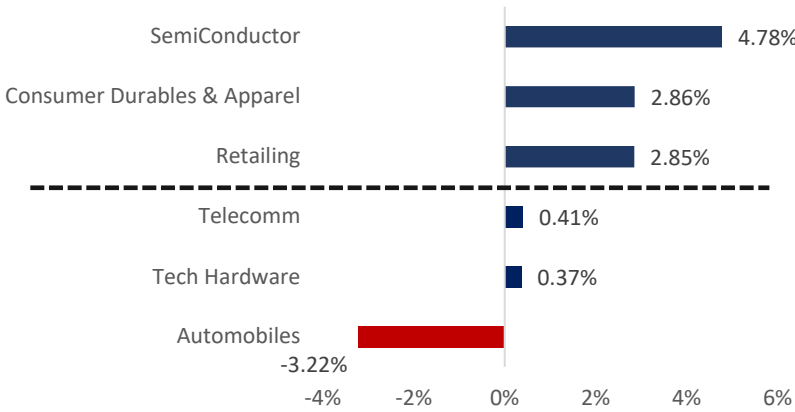


What Happened Last Week ?

Index Performace (WoW)



Indutry Performace (WoW)



Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
BLOCK INC	78.92	20.23%
MEITUAN-CLASS B	81.5	9.18%
NVIDIA CORP	788.17	8.54%

- BLOCK: รายงานผลประกอบการ ดีกว่าที่ตลาดคาด
- NVIDIA: รายงานผลประกอบการ ดีกว่าที่ตลาดคาด

Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 1.66%
 - NVDA รายงานผลประกอบการ 4Q24 (สิ้นสุด Jan 24) ทำรายได้ที่ \$22.1 bn เพิ่มขึ้น 265.3% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$20.4 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานผลกำไรที่ \$12.8 bn เติบโต 490.6% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$11.4 bn
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 3.71%
 - Trip.com รายงานผลประกอบการ 4Q24 ทำรายได้ที่ 1.03 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 105.4% YoY ด้านกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.08 พันล้านดอลลาร์หยวน ดีกว่าที่ตลาดคาด โดยยอดจองโรงแรมในประเทศเพิ่มขึ้น 130% YoY ในขณะที่ยอดจองโรงแรมและเที่ยวบินต่างประเทศฟื้นตัวสู่ระดับ 80% ของช่วงก่อน COVID

Weekly Top Loser

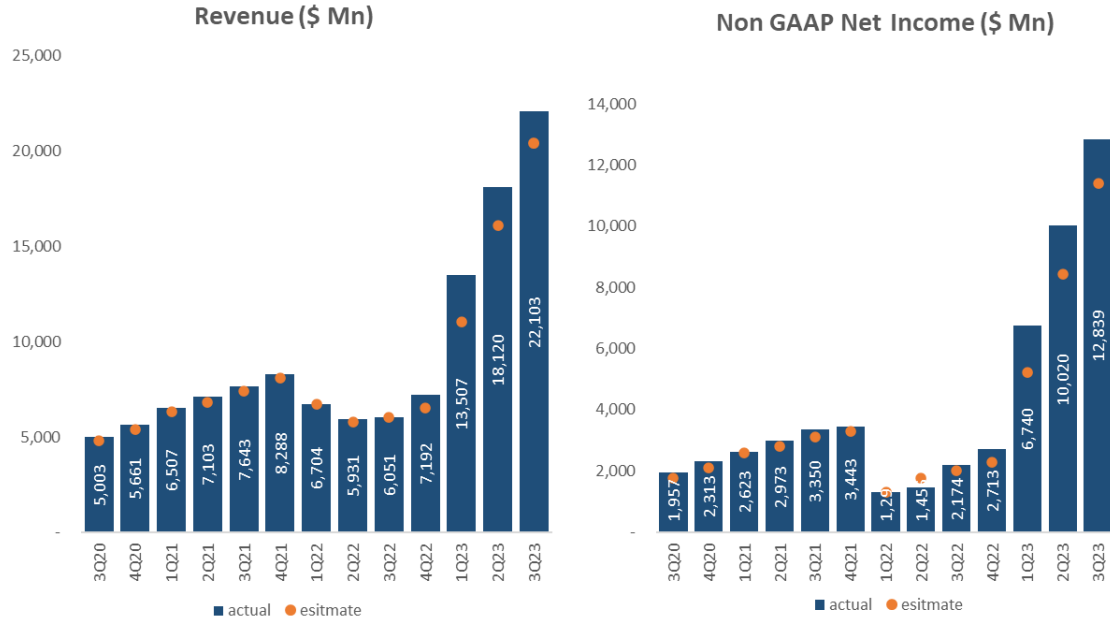
Names	Price	1W %chg
TELADOC HEALTH INC	14.5	-31.05%
LUMINAR TECHNOLOGIES INC	2.19	-13.44%
ROKU INC	64.48	-10.44%

- TELADOC: รายงานผลประกอบการ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

Source : Bloomberg as of 23 February 2024, Seeking Alpha



Earning Updates



	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	22,103.00	20,412.22	Beat	265.28%	21.98%
Gross Profit	16,791.00	15,397.06	Beat	338.06%	25.31%
Operating Profit	14,749.00	13,140.09	Beat	1073.35%	41.59%
GAAP Net Income - Basic	12,285.00	10,504.64	Beat	490.57%	22.60%
Non GAAP Net Income - Basic	12,839.00	11,400.14	Beat	490.57%	28.13%

Earning Results

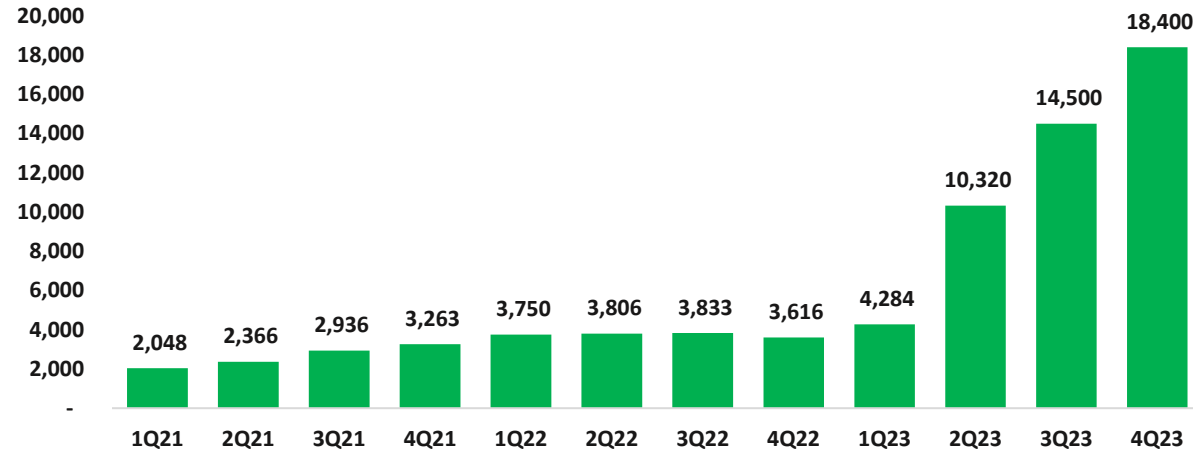
- NVDA รายงานผลประกอบการ 4Q24 (สิ้นสุด Jan 24) ทำรายได้ที่ \$22.1 bn เพิ่มขึ้น 265.3% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$20.4 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานผลกำไรที่ \$12.8 bn เติบโต 490.6% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$11.4 bn

Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance รายได้ใน 1Q25 (สิ้นสุด April 24) ไว้ที่ \$24 bn +/- 2% และคาดการณ์ Gross profit Margin ไว้ที่ 76.3% สำหรับปีงบประมาณ 2025 (Feb 24 ถึง Jan 25) อัตรากำไรจะอยู่ในระดับ 75%
- Jensen Huang CEO ได้ประกาศว่าความต้องการสำหรับงานด้าน Generative AI ยังคงเติบโตจากผู้ใช้งานทั่วโลก ในทุกอุตสาหกรรม ตั้งแต่เทคโนโลยี ยานยนต์(รถยนต์อัตโนมัติ) บริการทางการเงิน รวมถึงธุรกิจสุขภาพ(พัฒนายาใหม่ๆ)
- ด้านชิปรุ่นใหม่ออย่าง B100 บริษัทคาดว่าจะเริ่มจัดส่งได้ในปลายปีนี้

Source : NVDA, Seeking alpha

NVIDIA Data Center Revenue (\$ mn)



Stock Price Performance (5 Years)

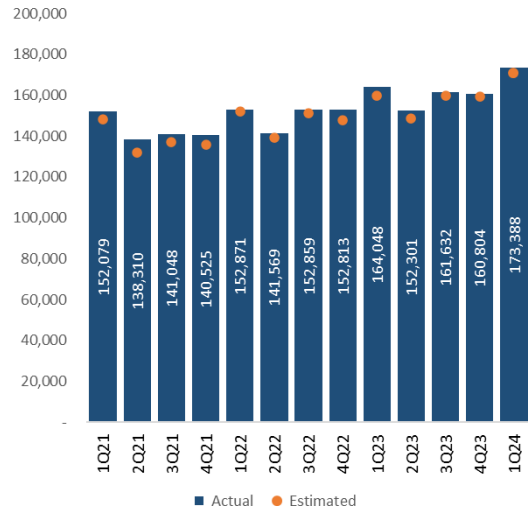


Key Metric & Business Segment

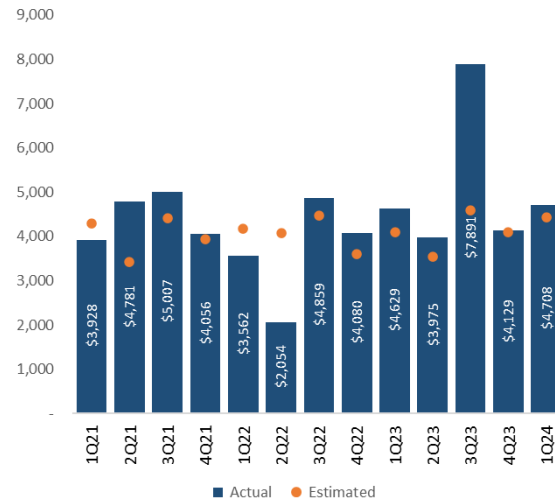
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Data Center ทำได้ที่ \$18.4 bn เพิ่มขึ้น 409.0% YoY (รายได้มากกว่าครึ่งมาจากลูกค้า Cloud service providers) โดยรายได้เติบโตได้ดีในทุกภูมิภาค ยกเว้นในประเทศจีนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายที่ตึงเครียดทางการค้าใหม่ของสหรัฐฯ
 - สินค้าส่วนใหญ่ที่ขายจะเป็น Hopper GPU โดยบริษัทได้เร่งกำลังการผลิตตัวชิปรุ่นใหม่ H200 Tensor Core สำหรับงาน AI ชับซ้อนที่ต้องการการประมวลผลขั้นสูง และถือเป็น GPU รุ่นแรกที่ใช้ HBM3e memory ซึ่งสามารถใช้ Training Large language model ได้เร็วกว่าเดิม 2 เท่า เมื่อเทียบกับ H100 และ 18 เท่าเมื่อเทียบกับ A100
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Gaming ทำได้ที่ \$2.87 bn เพิ่มขึ้น 56.5% YoY บริษัทได้เปิดตัว GeForce RTX 40 Super Series ราคาเริ่มต้น \$599 รวมถึง RTX 40 Series AI laptops ในงาน CES เมื่อวันที่ 9 มกราคม 2024
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Professional Visualization ทำได้ที่ \$463.0 mn เพิ่มขึ้น 104.9% YoY โดยในงาน CES NVIDIA Omniverse ได้ประกาศความร่วมมือกับ Brickland, WPP และ ZeroLight เพื่อสร้างโปรแกรมปรับแต่งรถยนต์
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Automotive and Embedded ทำได้ที่ \$281.0 mn หดตัว 4.4% YoY โดยบริษัทประกาศว่าค่ายรถยนต์ไฟฟ้าอย่าง Li Auto, Great Wall Motor, ZEEKR (บริษัทในเครือ Geely ที่ผลิตรถยนต์ไฟฟ้าระดับพรีเมียม) และ Jeremy Xiaomi EV ได้เริ่มสร้างรถยนต์รุ่นใหม่ด้วยเทคโนโลยีของ NVIDIA
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 56.9% มาอยู่ที่ 72.7% จากยอดขาย Data Center ที่เติบโตและต้นทุนของชิ้นส่วนที่ต่ำลง ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 15.7% มาอยู่ที่ 54.1%

Source :NVDA, Seeking alpha, Bloomberg as 22 February 2024 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (\$Mn)



Non GAAP Net Income (\$Mn)



Earning Results

- WMT ประกาศผลประกอบการ 4Q24 (สิ้นสุดเดือนมกราคมปี 2024) รายได้อยู่ที่ \$173.4 bn เติบโต 5.7% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$170.7 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ \$4.7 bn เติบโต 1.7% YoY (มาจากกำไรจากการลงทุนใน Symbolic หักลบด้วยการขาดทุนจากการลงทุนใน JD.com) สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$4.4 bn

Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance ยอดขายใน 1Q25 ว่ารายได้จะเติบโต 4.0% YoY ถึง 5.0% YoY และ Adjusted EPS ที่ \$1.48 ถึง \$1.56
- ทั้งปี 2025 (ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ปี 2024 ถึงสิ้นเดือนมกราคมปี 2025) ว่ารายได้จะเติบโต 3.0% YoY ถึง 4.0% YoY และ Adjusted EPS ที่ \$6.70 ถึง \$7.12

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	173,388.00	170,660.94	Beat	5.69%	7.83%
Gross Profit	41,563.00	40,483.04	Beat	7.61%	4.90%
Operating Profit	7,254.00	6,792.97	Beat	30.44%	7.18%
GAAP Net Income - Basic	5,494.00	4,458.89	Beat	-12.45%	1112.80%
Non GAAP Net Income - Basic	4,707.63	4,435.39	Beat	1.70%	14.01%

Source : WMT, Seeking alpha



5.7% Revenue Growth



4.0% Walmart U.S.
Comp Sales



About 33% Global Ads
Business Growth

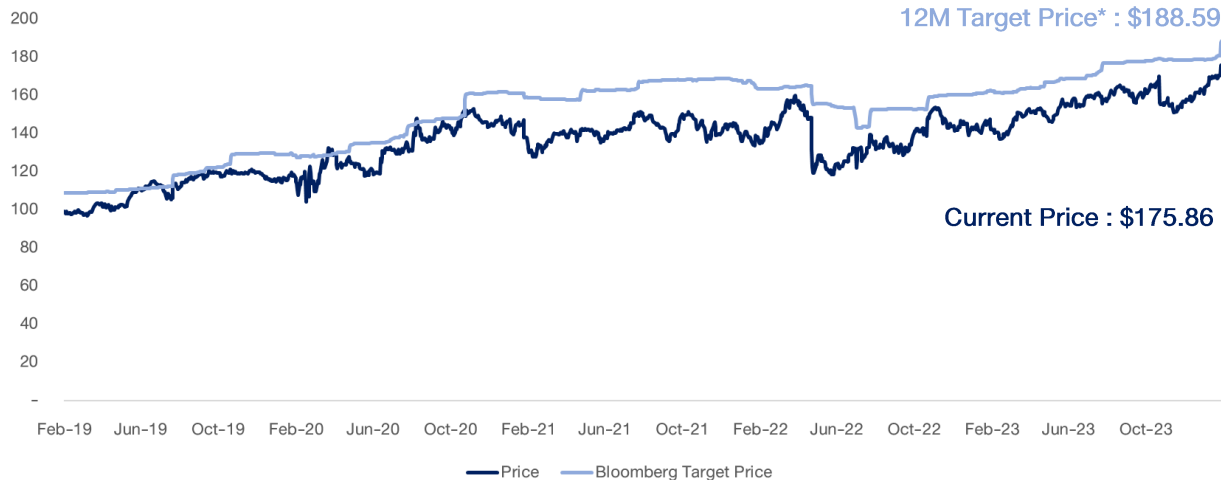


\$8.8B Returns to
Shareholders YTD



15.0% Return on
Investment

Stock Price Performance (5 Years)

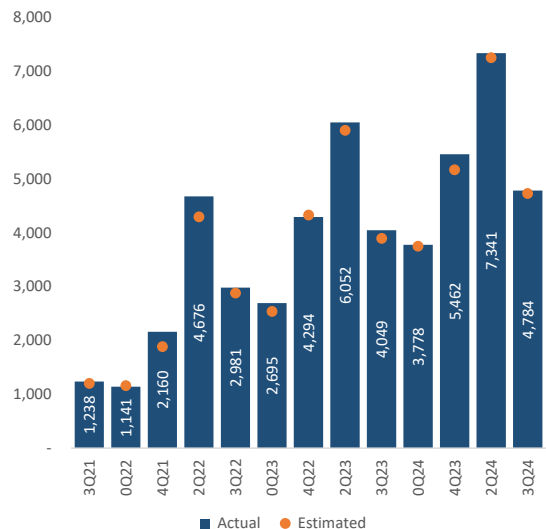


Key Metric & Business Segment

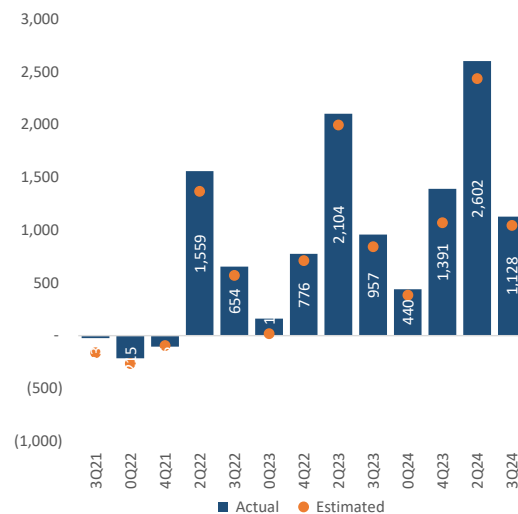
- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment
 - ธุรกิจ Walmart U.S. รายได้อยู่ที่ \$117.6 bn เติบโต 3.4% YoY ยอดขายต่อสาขาเดิม (Comp sales) เติบโต 4.0% YoY ด้านสินค้าคงคลังลดลง 4.5% YoY ในส่วนของ eCommerce เติบโตที่ 17% YoY
 - ธุรกิจ Walmart International รายได้อยู่ที่ \$32.4 bn เติบโต 17.6% YoY ในส่วนของ eCommerce เติบโตได้ดีที่ 44% YoY
 - ธุรกิจ Sam's club รายได้อยู่ที่ \$21.9 bn เติบโต 3.3% YoY ยอดขายต่อสาขาเดิม (Comp sales) เติบโต 3.1% YoY ในส่วนของ eCommerce เติบโตที่ 17%
 - ธุรกิจ Global advertising ยังคงเติบโตได้ในระดับสูงถึง 33% YoY โดยมาจาก Walmart Connect ซึ่งเติบโต 22% YoY (เป็นแพลตฟอร์มสื่อค้าปลีก ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้ซื้อโฆษณาสามารถเข้าถึงลูกค้าของ Walmart ครอบคลุมทั้งทางช่องทางออนไลน์ ทาง Application และหน้าร้าน) Walmart International Advertising เติบโต 76% YoY และ Sam's Club advertising เติบโต 11% YoY
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$1.7 bn เติบโต 30.4% YoY มาจากยอดขายที่เติบโตขึ้น
- บริษัทมีการซื้อหุ้นคืนกว่า \$1.5 bn ในไตรมาสนี้ รวมถึงประกาศจ่ายเงินปันเพิ่มจากเดิม 9 %
- บริษัทประกาศว่าจะซื้อบริษัท Vizio (บริษัทผลิตโทรทัศน์และโฮมเธียเตอร์) โดยมีมูลค่าการซื้อขายประมาณ \$2.3 bn

Source : WMT, Seeking alpha, Bloomberg as of 21 February 2024/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (\$Mn)



Non GAAP Net Income (\$Mn)



Earning Results

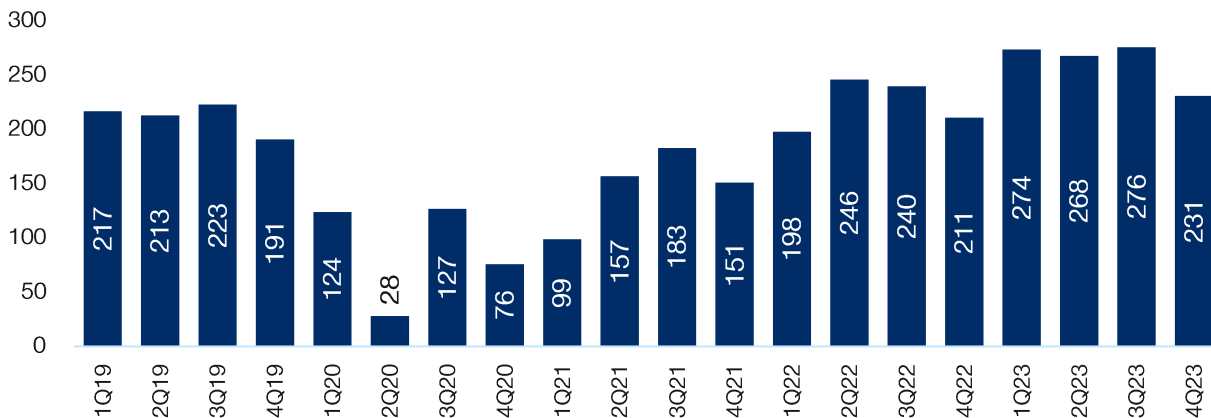
- BKNG รายงานผลประกอบการ 4Q23 ทำรายได้ที่ \$4.8 bn เพิ่มขึ้น 18% YoY เท่ากับที่ตลาดคาด ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานผลกำไรสุทธิที่ \$1.1 bn เพิ่มขึ้น 18% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$1.0 bn

Guidance & Outlook

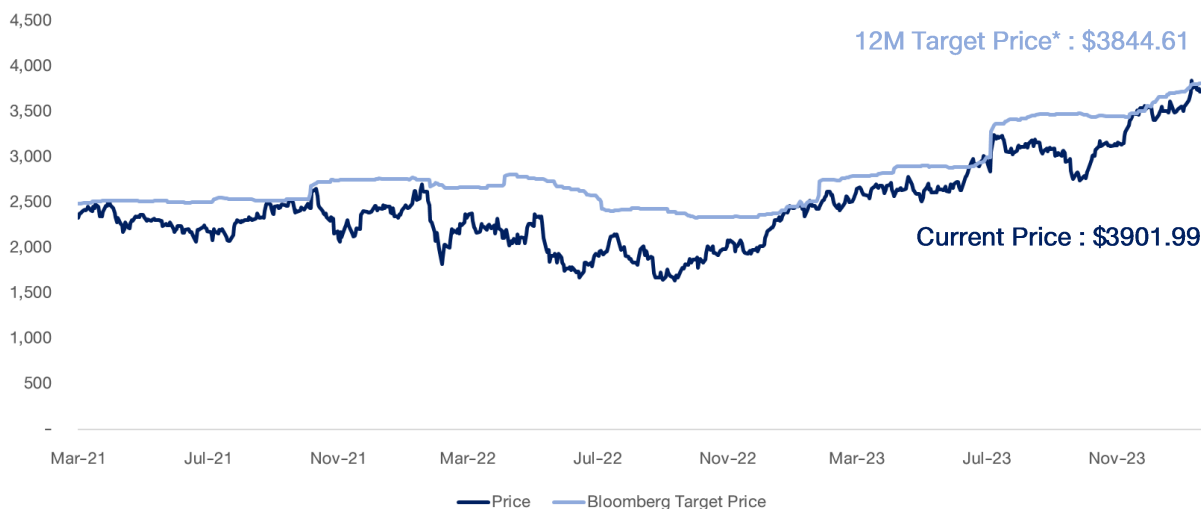
- บริษัทคาดการณ์ว่า Room nights จะเติบโต 4% ถึง 6% YoY โดยคาดว่าสงครามในตะวันออกกลางจะส่งผลกระทบต่อเพียง -1% เท่านั้น ส่วน Gross bookings คาดว่าจะเติบโต 5% ถึง 7% YoY

Source : BKNG, Seeking alpha

Room Nights (mn)



Stock Price Performance (5 Years)

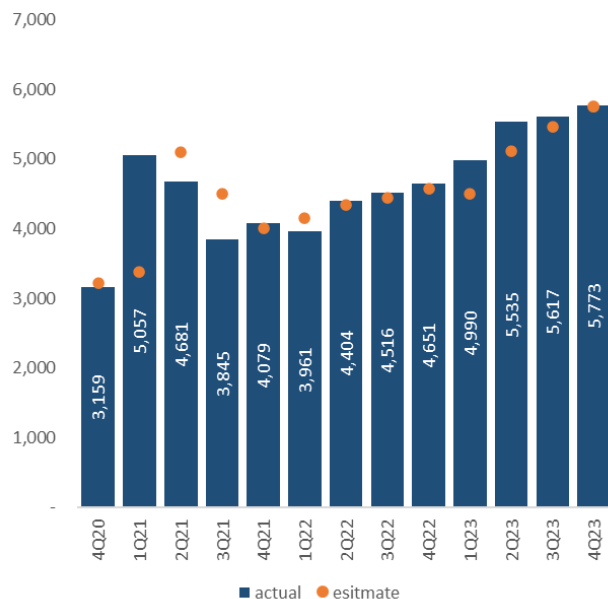


Key Metric & Business Segment

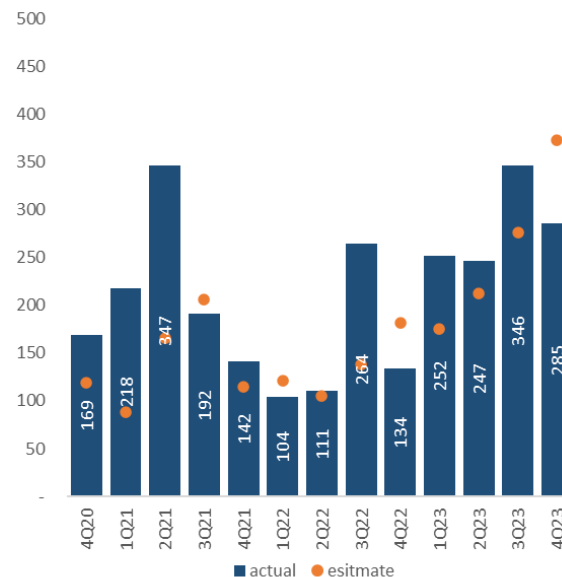
- รายได้ค่า Commission จากลูกค้า (Agency Revenue) ทำได้ที่ \$2.1 bn เพิ่มขึ้น 1% YoY ในขณะที่รายได้จากการขายเมื่อ Bookings ทำการซื้อห้องพักล่วงหน้าเพื่อนำไปขายต่อ (Merchant Revenue) ทำได้ที่ \$2.5 bn เพิ่มขึ้น 39% YoY และ รายได้จากการโฆษณา (Advertising Revenue) ทำได้ที่ \$247 mn เพิ่มขึ้น 12% YoY
- หากแบ่งรายได้ตามภูมิภาค โชนเอเชียเติบโต 15% YoY ยุโรปเติบโตประมาณ 20% YoY และ Rest of World เติบโตประมาณ 5% YoY ส่วนสหรัฐฯ ทรงตัว
- Gross bookings (ยอดการจองห้องพัก) อยู่ที่ \$31.7 bn เพิ่มขึ้น 16% YoY ด้าน Room nights (จำนวนการจองห้องพัก) เพิ่มขึ้น 9% YoY โดยราคาห้องพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% YoY ส่วน Rental car days (จำนวนการรถเช่า) เพิ่มขึ้น 11% YoY และ Airline tickets (จำนวนการจองตั๋วเครื่องบิน) เพิ่มขึ้น 45.8% YoY
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงเดิมที่ 24.7% ลดลงจากไตรมาสเดียวกันปีก่อนที่ 75.6% จากเรื่องของการใช้จ่ายด้าน stock-based compensation

Source : BKNG, Seeking alpha, Bloomberg as of 22 February 2024/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (\$Mn)



Non GAAP Net Income (\$Mn)



Earning Results

- SQ ประกาศผลประกอบการ 4Q23 ทำรายได้ที่ \$5.8 bn เพิ่มขึ้น 24.2% YoY เทียบที่ตลาดคาด ส่วนกำไรสุทธิ (Non GAAP Net Income) อยู่ที่ \$285.5 mn เพิ่มขึ้น 112.6% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$372.9 mn

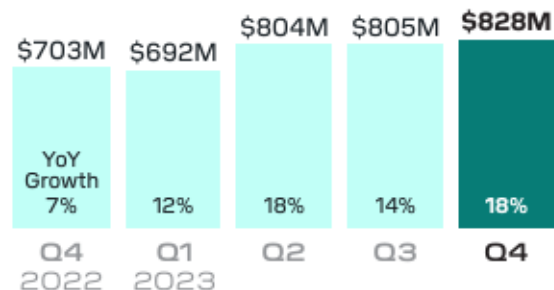
Guidance & Outlook

- บริษัทให้ Guidance 1Q24 โดย Gross Profit ที่ \$2.00 ถึง \$2.02 bn หรือเพิ่มขึ้น 17% YoY และ Adjusted EBITDA ที่ \$570 ถึง 590 mn รวมถึงให้ Guidance ทั้งปี 2024 ไว้ว่า Adjusted EBITDA อยู่ที่ \$2.63 bn

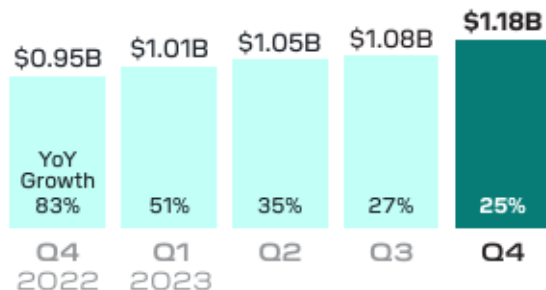
	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	5,773.04	5,746.06	Beat	24.13%	2.77%
Gross Profit	2,025.75	1,972.85	Beat	22.02%	6.71%
Operating Profit	(9.90)	(26.16)	Beat	-	-
GAAP Net Income - Basic	178.07	(2.26)	Beat	-	-
Non GAAP Net Income - Basic	285.45	372.85	Miss	112.64%	-17.54%

Source : SQ, Seeking alpha

Square Gross Profit

\$828 Million +18% YoY

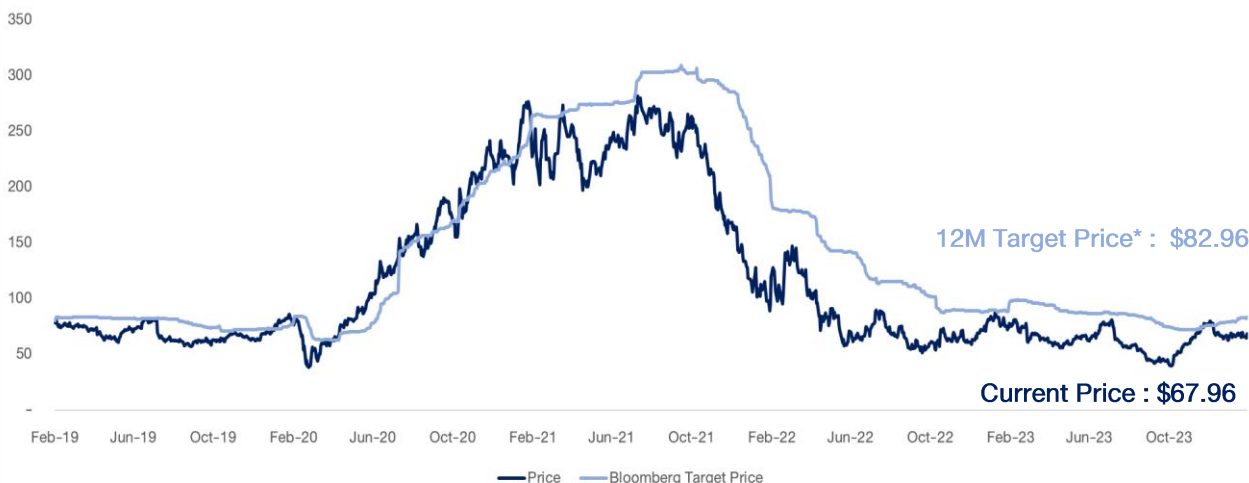
Cash App Gross Profit

\$1.18 Billion +25% YoY

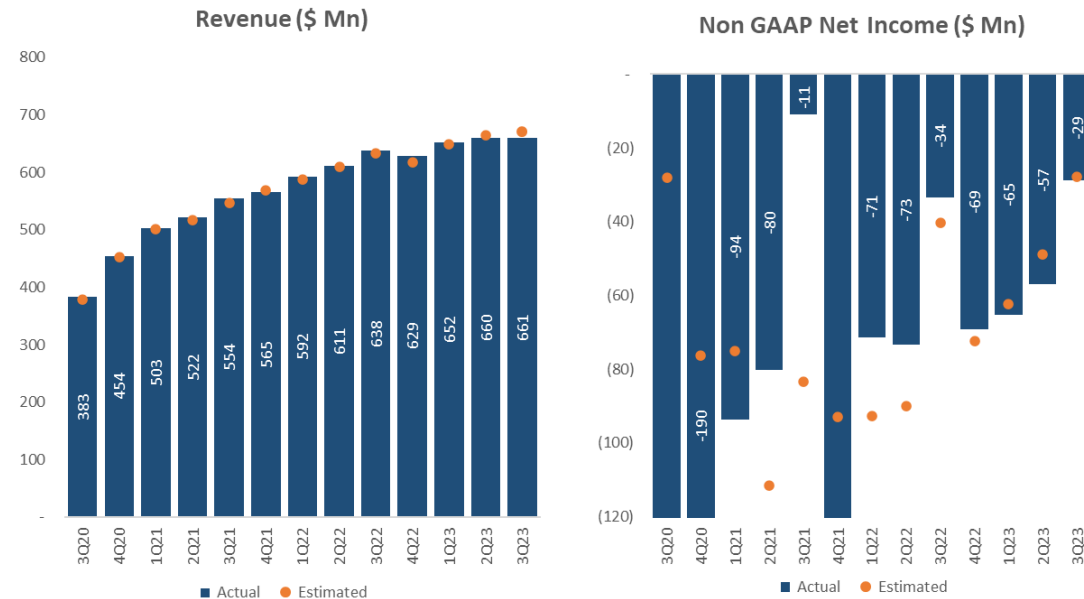
Key Metric & Business Segment

- Transaction bases revenue ทำได้ที่ \$1.60bn เพิ่มขึ้น 8% YoY Subscription & services bases revenue ทำได้ที่ \$1.62 bn เพิ่มขึ้น 24% YoY
- Bitcoin revenue ทำได้ที่ \$2.52 bn เพิ่มขึ้น 37% YoY ส่วน BNPL revenue ทำได้ที่ \$325 mn ในขณะที่ปีก่อนทำได้ \$264 mn
- กำไรขั้นต้นทำได้ \$2.03 bn เพิ่มขึ้น 22% YoY ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงานขาดทุนที่ \$131 mn คิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินงาน -6%
- Cash App Gross Profit ทำได้ที่ \$1.2 bn เพิ่มขึ้น 25% YoY โดย Cash App มี Monthly active user 56 ล้านรายเพิ่มขึ้น 11% YoY "เฉพาะ Cash App Card มี Monthly active user กว่า 23 ล้านคน
- ในปี 2023 ที่ผ่านมา บริษัทมีการปล่อย Cash App Short term loan ไป \$3.6 bn โดยมี monthly active user กว่า 3 ล้านราย ส่วน Square Ecosystem Gross Profit ทำได้ที่ \$828 mn เพิ่มขึ้น 18% YoY

Stock Price Performance (5 Years)



Source : SQ Seeking alpha, Bloomberg as 23 February 2024/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate



	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	660.53	670.83	Miss	3.58%	0.04%
Gross Profit	467.10	477.70	Miss	4.07%	-1.51%
Operating Profit	(35.08)	(34.61)	Miss	-99.08%	-45.80%
GAAP Net Income - Basic	(28.89)	(38.55)	Beat	-13.82%	-49.38%
Non GAAP Net Income - Basic	(28.89)	(27.83)	Miss	-13.82%	-49.38%

Earning Results

- TDOC รายงานผลประกอบการ 4Q23 (สิ้นสุด Dec 23) รายได้อยู่ที่ \$660.5 mn เติบโต 3.6% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$670.8 mn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาขาดทุน \$28.9 mn ซึ่งขาดทุนมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ขาดทุน \$27.8 mn

Guidance & Outlook

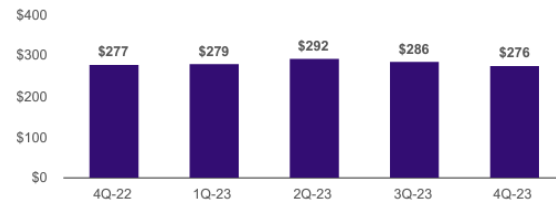
- บริษัทให้ Guidance สำหรับ 1Q24 โดยรายได้จะอยู่ที่ \$630 ถึง \$645 mn และจะมีจำนวนสมาชิก (U.S. Integrated Care Members) ที่ 89.5 ถึง 90.5 ล้านคน รายได้จาก Teladoc health integrated care จะเติบโต 5% ถึง 7% YoY และรายได้จาก BetterHelp จะหดตัวลง 3% ถึง 6% YoY
- ส่วนประมาณการทั้งปี FY24 นั้น คาดรายได้จะอยู่ที่ \$2,635 ถึง \$2,735 mn และจะมีจำนวนสมาชิก (U.S. Integrated Care Members) ที่ 90 ถึง 92 ล้านคน รายได้จาก Teladoc health integrated care จะเติบโตเพียงเล็กน้อยและรายได้จาก BetterHelp จะทรงตัวหรือเติบโตเพียงเล็กน้อย

Source : TDOC, Seeking alpha

Integrated Care Segment Revenue (\$ millions)



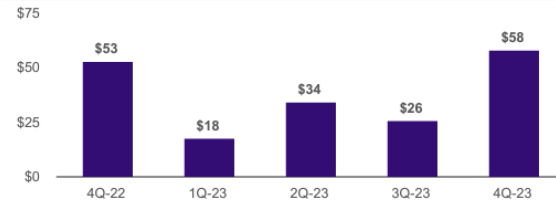
BetterHelp Segment Revenue (\$ millions)



Integrated Care Segment Adjusted EBITDA (\$ millions)



BetterHelp Segment Adjusted EBITDA (\$ millions)



Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- หากแบ่งตาม Business segment แล้ว
- รายได้จาก Teladoc health integrated care อยู่ที่ \$384.4 mn เติบโต 8% YoY จากจำนวนสมาชิก (U.S. Integrated Care Members) ที่เพิ่มขึ้นเป็น 89.6 ล้านคน เติบโต 8% YoY และรายได้ต่อหัว (Average revenue per U.S. Integrated Care Member) อยู่ที่ \$1.42 ลดลงจากไตรมาสเดียวกันปีก่อนที่ \$1.44
- ส่วนยอดผู้ลงทะเบียน Chronic Care Program อยู่ที่ 1.16 ล้านคน เติบโต 14% YoY
- รายได้จาก BetterHelp อยู่ที่ \$276.2 mn ทรงตัวจากปีก่อน โดยมีจำนวนผู้ใช้งานที่จ่ายเงินอยู่ที่ 0.425 ล้านคน ลดลงจากไตรมาสเดียวกันปีก่อนที่ 0.450 ล้านคน
- หากแบ่งตามภูมิภาคแล้ว บริษัทมีรายได้จากในสหรัฐฯ ที่ \$564.8 mn เติบโต 2% YoY ในขณะที่มีรายได้จากนอกสหรัฐฯ อยู่ที่ \$95.8 mn เติบโต 15% YoY
- Adjusted EBITDA margin อยู่ที่ 17.3% เพิ่มขึ้นจาก 14.8% ในปีก่อน

Source : TDOC, Seeking alpha, Bloomberg as of 22 February 2024/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Catalyst watch

28 Feb: Apple (AAPL) will hold its annual meeting
1 Mar: China EV’s deliveries reports

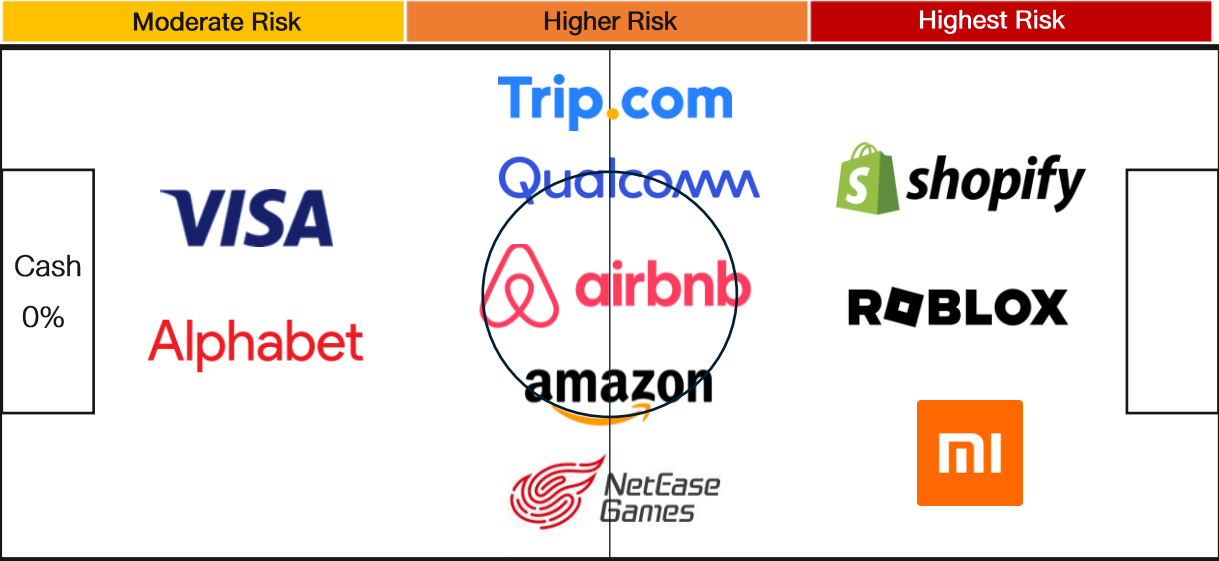
Data watch

	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 Annoucement Calendar								
Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
26/02/2024	DPZ US	DOMINO'S PIZZA INC	3.59	2.82	27.18%	1.04	1.07	-2.99%
26/02/2024	LI US	LI AUTO INC - ADR	1.65	-1.68	-198.07%	33.74	9.34	261.17%
26/02/2024	WDAY US	WORKDAY INC-CLASS A	0.25	-0.29	-187.85%	1.85	1.60	15.43%
26/02/2024	ZM US	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	0.25	0.16	54.79%	1.12	1.10	1.64%
26/02/2024	U US	UNITY SOFTWARE INC	-0.49	-0.84	-41.41%	0.55	0.32	70.28%
28/02/2024	CRM US	SALESFORCE INC	1.05	0.21	398.60%	8.71	7.84	11.18%
28/02/2024	MNST US	MONSTER BEVERAGE CORP	0.40	0.31	31.62%	1.87	1.62	15.04%
28/02/2024	ROST US	ROSS STORES INC	1.23	1.00	22.71%	4.86	4.57	6.37%
28/02/2024	SNOW US	SNOWFLAKE INC-CLASS A	-0.73	-0.63	15.19%	0.71	0.56	28.15%
28/02/2024	TJX US	TJX COMPANIES INC	1.00	0.92	8.70%	13.13	12.17	7.89%
28/02/2024	BIDU US	BAIDU INC - SPON ADR	13.14	-0.42	-3238.75%	34.21	32.54	5.12%
28/02/2024	LAZR US	LUMINAR TECHNOLOGIES INC	-0.43	-0.33	29.87%	0.02	0.01	52.95%
29/02/2024	ADSK US	AUTODESK INC	1.03	0.92	12.23%	1.39	1.28	8.37%
29/02/2024	ZS US	ZSCALER INC	-0.33	-0.48	-30.47%	0.47	0.36	33.15%
29/02/2024	NTES US	NETEASE INC-ADR	9.17	10.27	-10.72%	27.23	24.43	11.50%
01/03/2024	DLTR US	DOLLAR TREE INC	1.01	1.20	-16.23%	7.39	6.94	6.54%

Source : Bloomberg as of 23 February 2024, Seeking Alpha

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	283.60	301.82	6.43%	39	8	0	10.29%	10.57%	28.36	229.44	30/1/2023	23.61%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	174.99	207.30	18.47%	67	2	0	11.59%	41.82%	42.13	116.77	30/1/2023	49.86%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	76.24	82.69	8.46%	23	24	5	20.98%	38.81%	74.60	65.00	02/06/2023	17.29%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	143.96	165.32	14.84%	55	10	0	11.84%	19.99%	20.30	129.26	22/5/2023	11.37%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	108.65	134.11	23.44%	37	1	1	10.22%	10.03%	16.96	101.72	09/18/2023	6.81%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	152.66	143.88	-5.75%	12	25	6	11.76%	-	32.38	141.19	06/12/2023	8.12%
MICRON TECHNOLOGY INC	MU US Equity	86.00	96.95	12.74%	30	6	2	58.30%	-	46.31	76.87	19/6/2023	11.88%
QUALCOMM INC	QCOM US Equity	154.91	161.62	4.33%	24	16	1	6.71%	10.10%	15.86	134.51	11/12/2023	15.17%
XIAOMI CORP-CLASS B	1810 HK Equity	13.22	18.74	41.73%	32	4	2	11.94%	-	21.07	13.28	29/01/2024	-0.45%
Roblox Corporation	RBLX US Equity	41.46	50.55	21.92%	24	9	3	16.14%	15.99%	N/A	42.42	20/02/2024	-2.26%
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	TCOM US Equity	47.34	54.25	14.60%	34	2	0	12.55%	14.17%	15.85			



Action

- นำ MU ออก และเพิ่ม TCOM เข้าพอร์ตการลงทุน จากสัญญาณคนจีนออกมาท่องเที่ยวนอกประเทศมากขึ้น

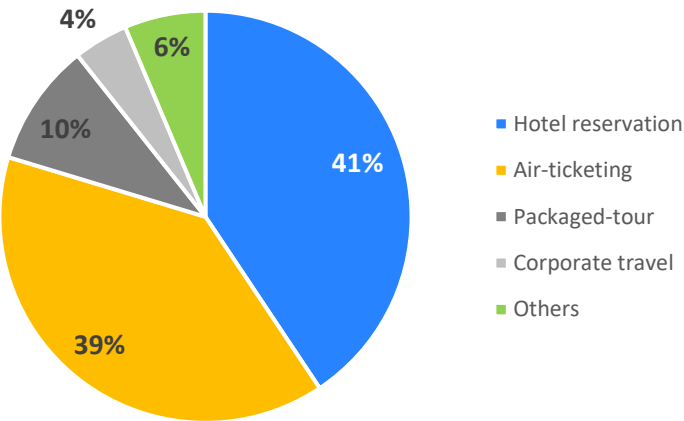
Top Picks Comment

- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 10 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 100% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน
1) Semiconductor & Smart phone : QCOM Xiaomi 2) Ecommerce : AMZN SHOP
3) AI : AMZN GOOGL 4) Gaming : NTES RBLX 5) Travel : ABNB TCOM
นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงอย่าง V

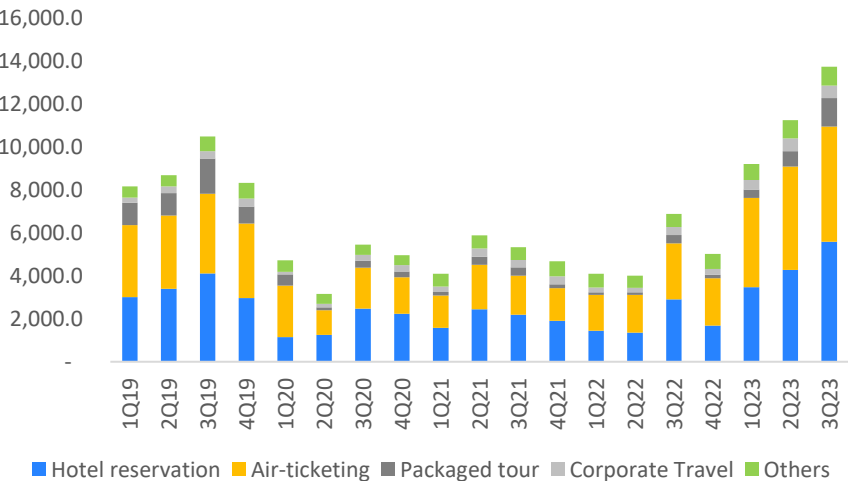
Source: Bloomberg as of 23 February 2024, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

New Top Pick

Revenue breakdown



Key Metric (Sales by Product)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Trip.com Group	47.34	54.25	14.60%	34	2	0	12.55%	14.17%	15.85

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

เห็นสัญญาณคนจีนออกมาท่องเที่ยวนอกประเทศมากขึ้น จาก นโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ ซึ่ง Trip.com เป็นผู้นำในด้านการจองโรงแรมและตั๋วเครื่องบิน

- Fundamental** : 1) ปี 2023 ที่ยวบยาบในประเทศจีน พื้นที่อยู่ในระดับใกล้เคียง Pre-Covid ในขณะที่ที่ยวบยาบระหว่างประเทศยังฟื้นตัวมาไม่ถึง 50% จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ จำนวนที่ยวบยาบที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว รวมถึงรัฐบาลจีนได้ดำเนินนโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ และสายการบินก็เริ่มกลับมาเปิดเที่ยวบินตรงไปจีนมากขึ้น 2) Trip.com เป็นผู้นำในตลาด OTA การจองโรงแรมและที่ยวบยาบของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และจากการมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด ทำให้ได้เปรียบคู่แข่งด้านความหลากหลายและราคา 3) ผู้บริหารตั้งเป้าจะโฟกัสไปที่รายได้จากนอกประเทศจีนมากขึ้น โดยปัจจุบันมีรายได้เพียง 5% ของรายได้รวม เทียบกับช่วงก่อน Covid-19 ที่ 25% โดยในช่วงที่ผ่านมามีรายได้จากการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ารายได้ของ TCOM จะเติบโต 12.55% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนออกนอกประเทศที่จะมากกว่าคาด
- Valuation** : ปัจจุบัน TCOM เทรดที่ PE (NTM) 15.85 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -0.5 S.D.
- Risk** : การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด จากปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศ และการแข่งขันจากคู่แข่งใหม่อย่าง TikTok

Source : TCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

China OTA Market and Hotel Supply

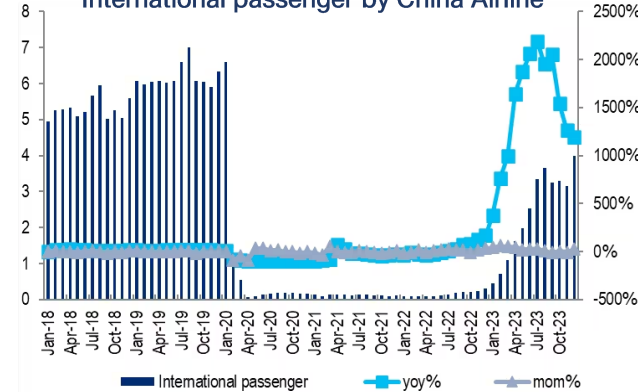
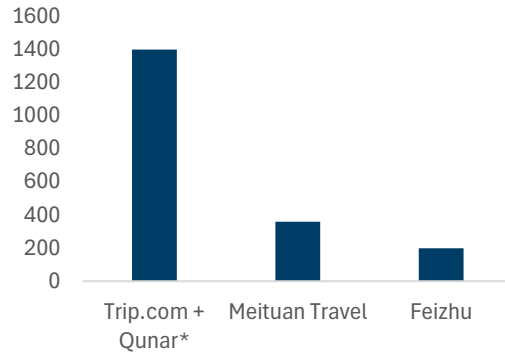
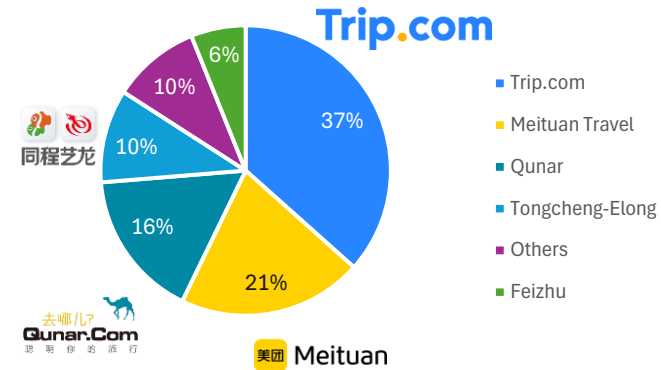
Visa –free policy will drive China outbound traveling in 2024

China OTA market share

of Hotel Supply (thousand)

International passenger by China Airline

Date	Visa policies
23-Jul-23	China resumed the 15-day visa-free entry policies for citizens of Brunei and Singapore who holds ordinary passports and come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit.
13-Sep-23	Thailand announced visa-free entry for Chinese citizens from 25 Sep 2023 to 29 Feb 2024
24-Nov-23	From Dec 1, 2023 to Nov 30, 2024, ordinary passport holders from France, Germany, Italy, Netherlands, Spain, Malaysia who come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit for no more than 15 days can enter China without a visa.
26-Nov-23	Malaysia announced 30-day visa-free for Chinese citizens effective from 1 Dec 2023.
2-Jan-24	China and Thailand will permanently exempt each other's citizens from visas starting from March 2024.
19-Jan-24	Citizens of Irish and Swiss nationals will now be allowed to enter China without a visa. Visa-free entry will be granted for up to 15 days in the trial program, which will be in effect for one year.
25-Jan-24	Starting from Feb 9, 2024 (Lunar New Year's Eve), ordinary passport holders from China and Singapore can enter both countries visa-free to engage in private matters such as tourism, family visits, and business, and their stay shall not exceed 30 days.

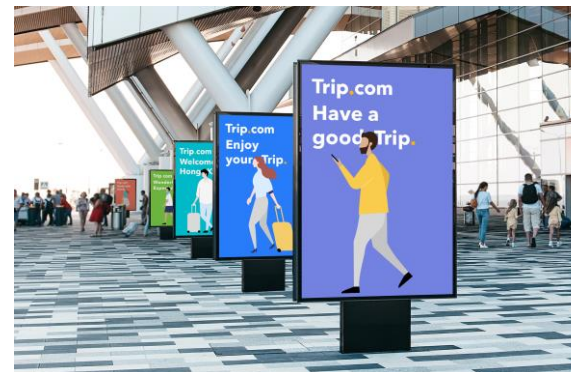
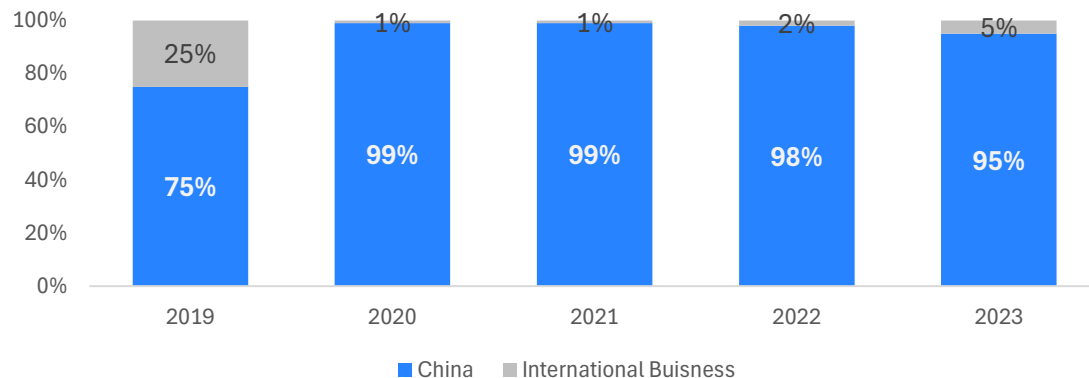


Trip.com เป็นผู้นำในตลาดการจองโรงแรมและเที่ยวบินของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และยังมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด

จำนวนคนจีนที่บินออกมานอกประเทศคิดเป็นไม่ถึง 50% ของช่วงก่อนเกิดโควิด จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน เที่ยวบินที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก

Focus International Business in next 3-5 years

Focus on International Brand Awareness



ผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่รายได้นอกจีน

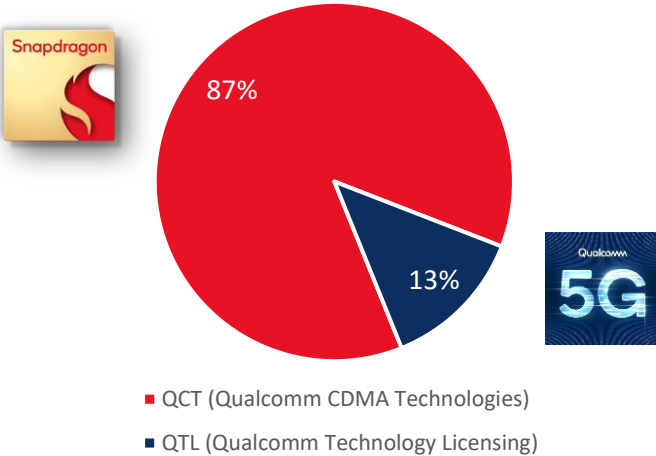
บริษัทได้ทุ่มงบการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์

ซึ่งมีเป้าหมายว่าส่วนธุรกิจดังกล่าวจะถึงจุดคุ้มทุนใน 3-5 ปี

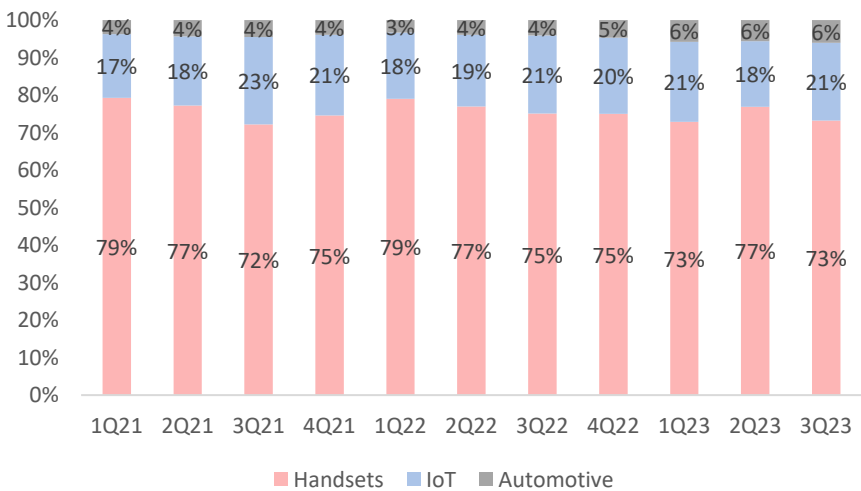
*Qunar ถือหุ้นใหญ่โดย Trip.com

Top Picks

Revenue breakdown



Key Metric (QCT Revenue By End Product)



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

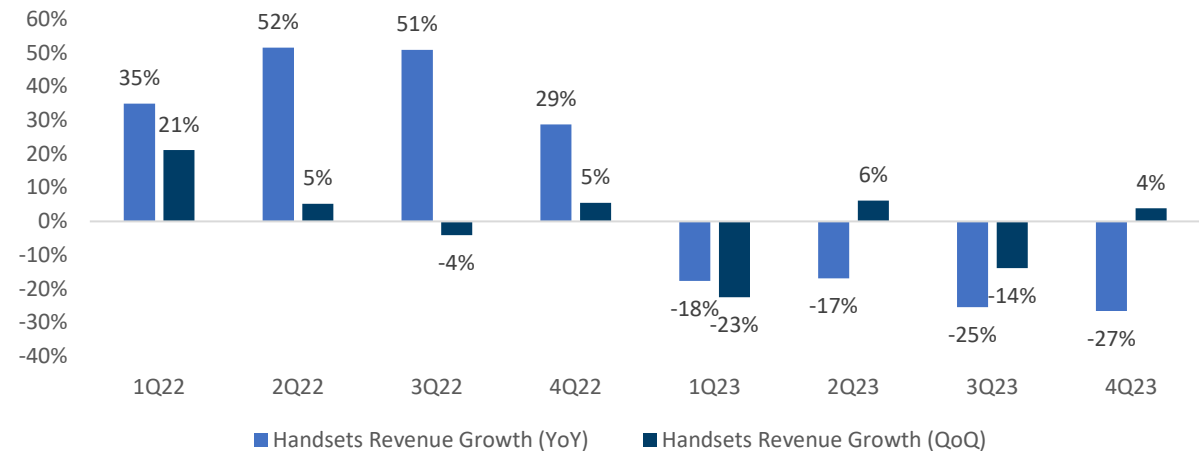
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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 และผู้เล่นรายใหญ่ออย่าง Apple และ Huawei พัฒนาชิปของตนเองมากขึ้น

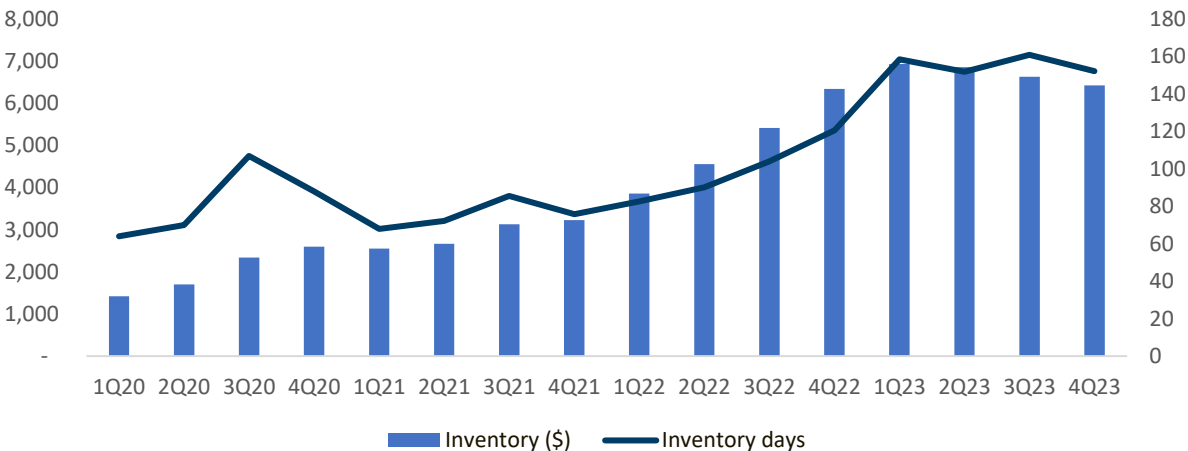
Source : QCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Qualcomm Handset Revenue Growth



รายได้จากธุรกิจ Smart Phone ของ Qualcomm เริ่มเห็นการเติบโต QoQ

Qualcomm Inventory Level



ระดับสินค้าคงคลังของ Qualcomm เริ่มชะลอตัวลง

Qualcomm's new S-Curve



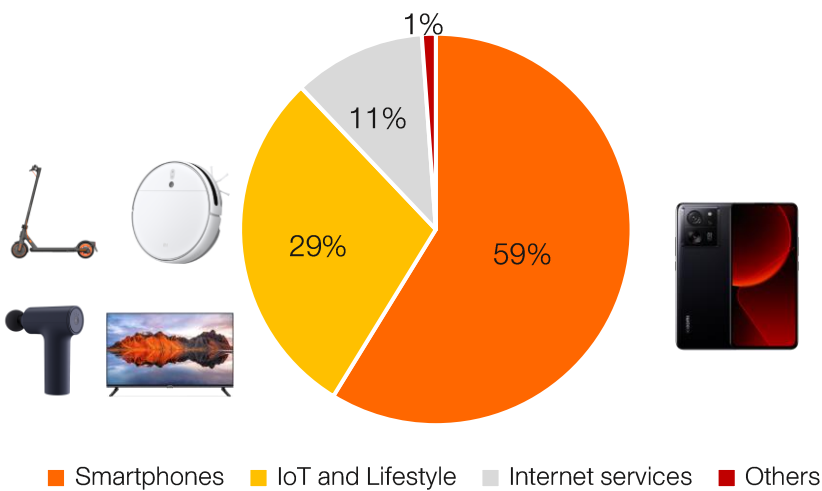
VR/AR, Digital car และ AI PC (AI at the Edge) จะเป็น S-Curve ใหม่ของ Qualcomm ในอนาคต

Snapdragon 5G Modem-RF is still market leader



Apple ได้ทำสัญญาว่าจะยังใช้ Snapdragon 5G Modem-RF ต่อจนถึงปี 2026

Revenue breakdown



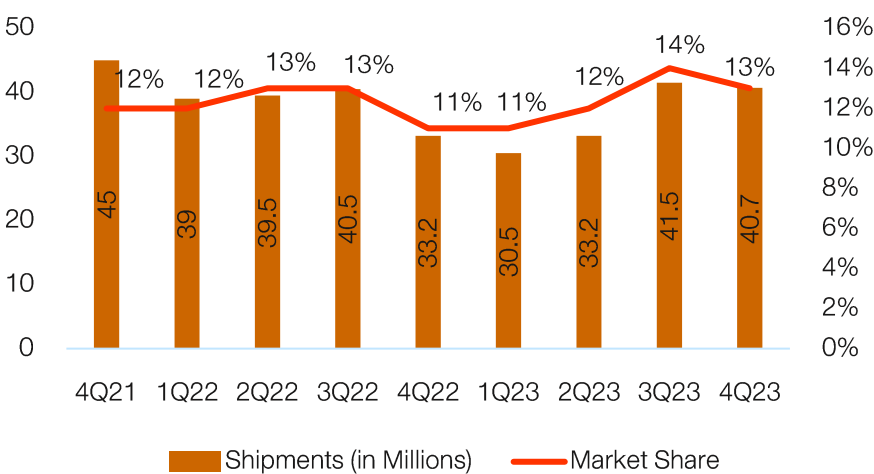
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net Income Growth NTM	Forward P/E
XIAOMI CORP-CLASS B	13.2	19.31	46.26%	32	4	2	13.07%	-	21.43

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Xiaomi ได้รับปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของตลาดสมาร์ตโฟน และอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการขายรุ่น Premium ด้านจำนวนผู้ใช้งานยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง รวมถึงการเข้าสู่ตลาดรถยนต์ EV หลังเปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้ารุ่นแรก

- Fundamental :** 1) ตลาดสมาร์ตโฟนทั่วโลกจะกลับมาเติบโต 4% YoY ในปี 2024 จากที่หดตัว 4% ในปี 2023 ซึ่งส่วนแบ่งการตลาดสมาร์ตโฟนทั่วโลกของ Xiaomi ใน 4Q23 อยู่ที่ 40.7 ล้านเครื่อง คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดที่ 13% 2) บริษัทยังมุ่งเน้นใช้กลยุทธ์เข้าไปลงทุนและร่วมมือกับพันธมิตร (บริษัทขนาดเล็กหรือ Start up) เพื่อช่วยให้สามารถออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง ในต้นทุนที่ต่ำกว่าการพัฒนาทั้งหมดเอง 3) จำนวนผู้ใช้งานอุปกรณ์ IoT ของ Xiaomi เติบโตต่อเนื่อง ปัจจุบันมีการเชื่อมต่ออุปกรณ์ต่างๆ ผ่าน MIUI ซึ่งมีผู้ใช้งานเกือบ 700 ล้านราย ซึ่งเป็นโอกาสในการขายพ่วงบริการ Internet Service ในอนาคต 4) อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัททั้งกลุ่มสมาร์ตโฟนและ IoT ฟื้นตัวดี (จาก 16.6% ในปี 22 เป็น 22.7% ในปี 23) จากการมุ่งเน้นสินค้า Premium มากขึ้น 5) การเข้าสู่ตลาด EV หลังเปิดตัวรถยนต์ EV รุ่นแรก Xiaomi SU7 มีโอกาสเป็น S-Curve ใหม่ 6) การเปิดตัว One smart ecosystem ระบบอัจฉริยะที่เชื่อมต่อแบบบูรณาการด้วยกลยุทธ์ Human x Car x Home และระบบปฏิบัติการ Xiaomi HyperOS ใหม่ สร้างความแข็งแกร่งให้แก่ Ecosystem
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ Xiaomi จะเติบโต 13.07% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากฟื้นตัวของตลาด Smartphone ที่ดีกว่าคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน Xiaomi ซื้อขายที่ P/E (NTM) 21.43 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การแข่งขันแย่ง Market share จากคู่แข่งในจีน และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

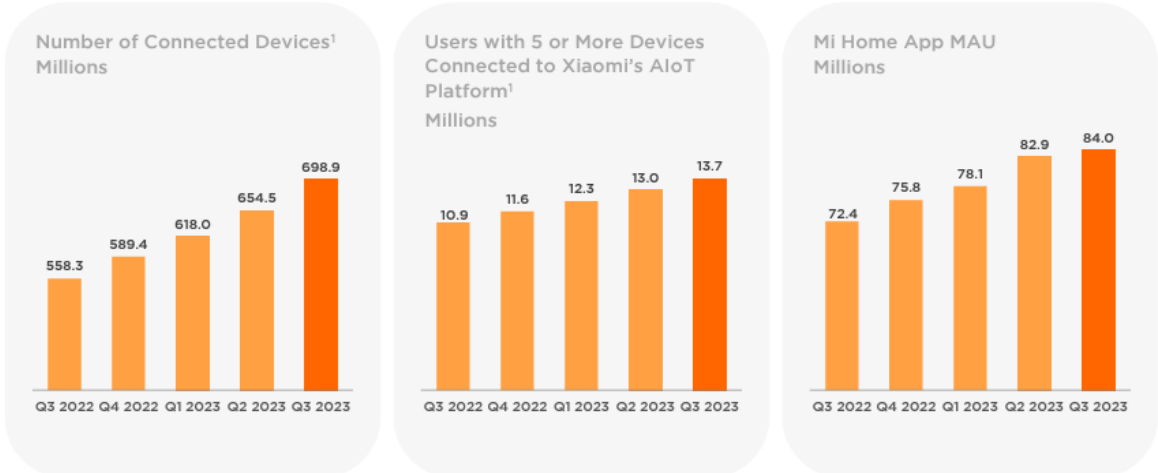
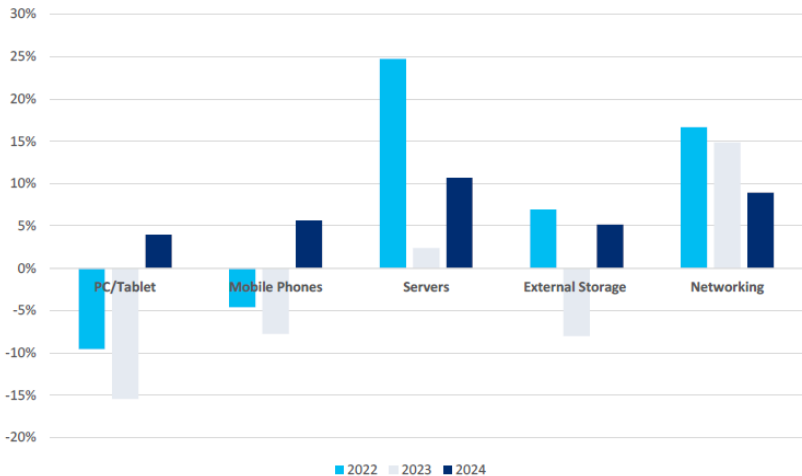
Global Smartphone Shipments



Source : Xiaomi, Seeking alpha, Canalsy Bloomberg as of 25 January 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

2024 Hardware spending trends

Xiaomi's AIoT (AI + IoT) Platform

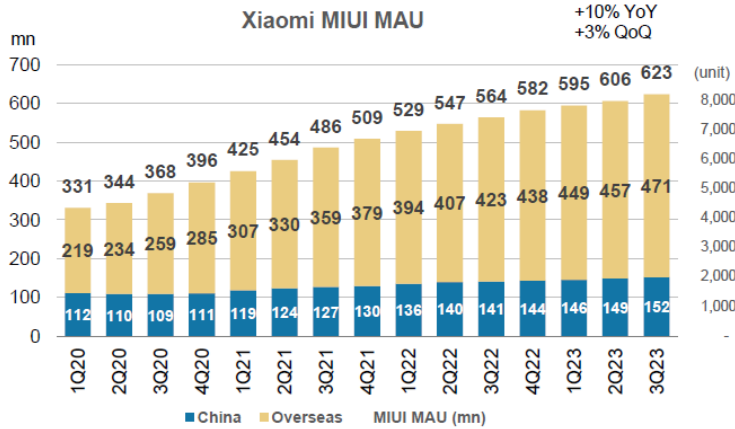


Citi ประเมินว่าแนวโน้มการใช้จ่ายในกลุ่มมือถือจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2024

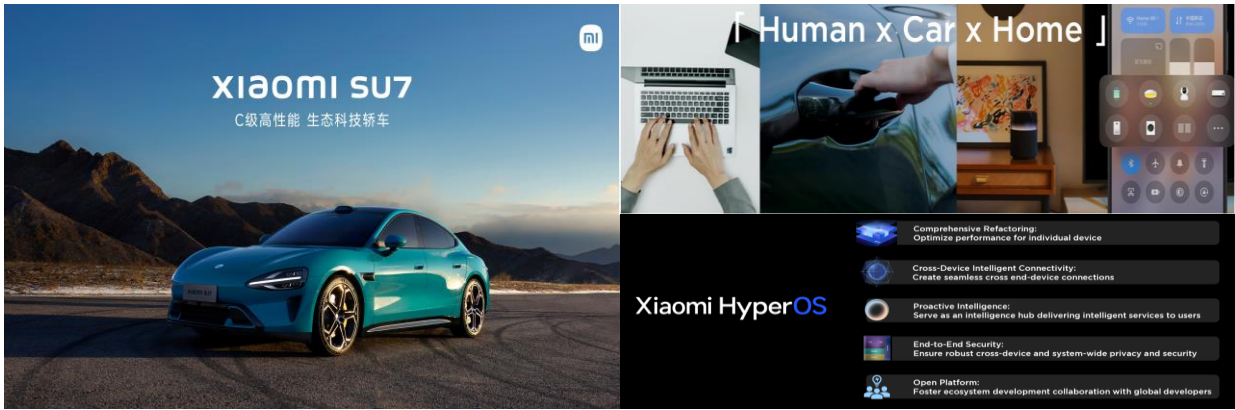
จำนวนการใช้งานอุปกรณ์ของ Xiaomi เติบโตต่อเนื่อง

More user – More opportunities

Xiaomi's first EV

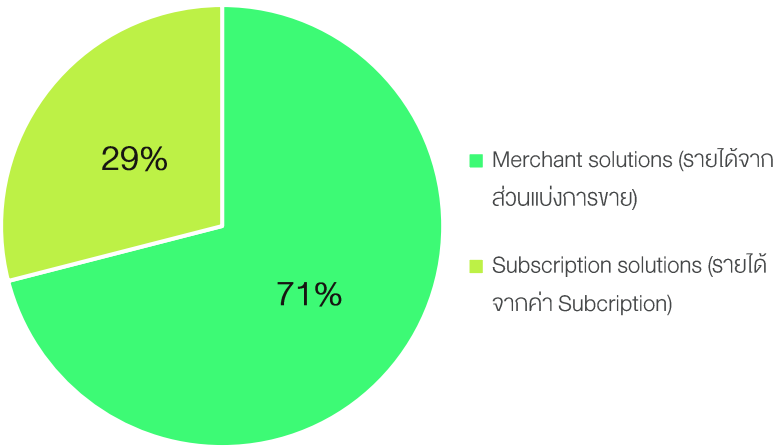


จำนวนผู้ใช้งานระบบปฏิบัติการของ Xiaomi อย่าง MIUI ปัจจุบันมีกว่า 623 ล้านราย

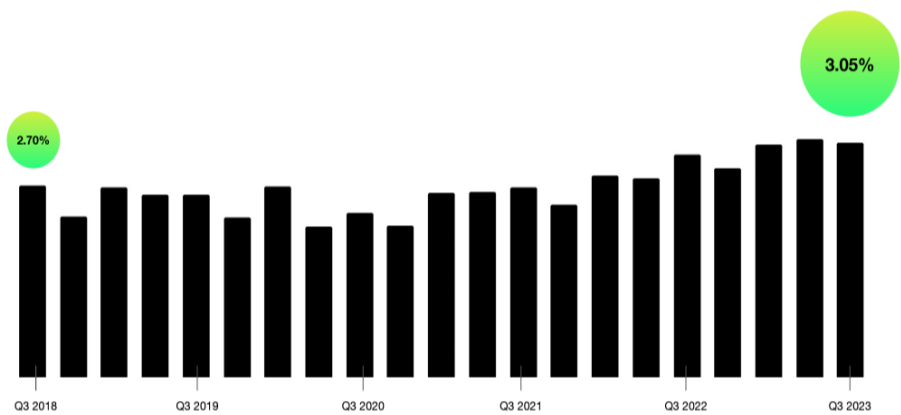


เปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้า Xiaomi SU7 และ One smart ecosystem ระบบอัจฉริยะที่เชื่อมต่อกันแบบบูรณาการด้วยกลยุทธ์ Human x Car x Home และระบบปฏิบัติการ Xiaomi HyperOS ใหม่

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
SHOIFY INC - CLASS A	77.9	73.72	-5.37%	23	27	3	19.14%	120.26%	76.40

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

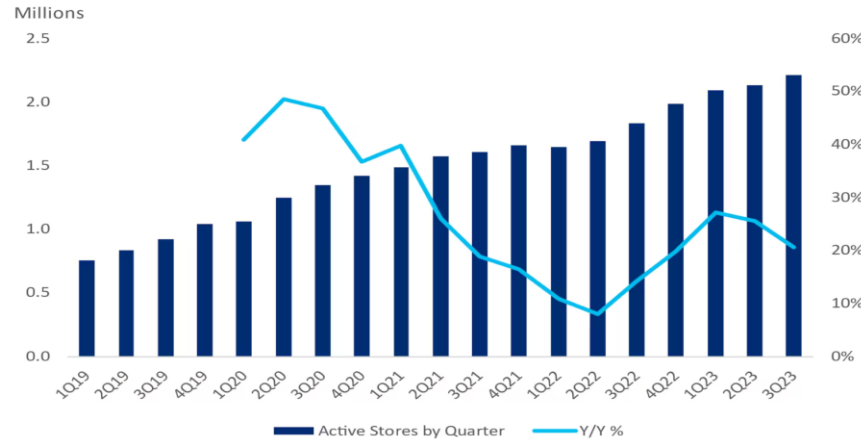
รายได้ของ Shopify มีแนวโน้มเติบโตดีจาก การขายสินค้า Cross-border และ การปรับขึ้นราคา Subscription รวมถึงอัตราการกำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากที่บริษัทจะหยุดลงทุนในธุรกิจ Logistic และการลดพนักงาน

- Fundamental** : 1) รายได้ของบริษัทใน 3Q23 ยังคงเติบโตในระดับสูงที่ 25.5% YoY (หากไม่รวมผลกระทบจากการขายธุรกิจโลจิสติกส์จะเติบโต 30% YoY) โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate ยังอยู่ในระดับสูงที่ 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

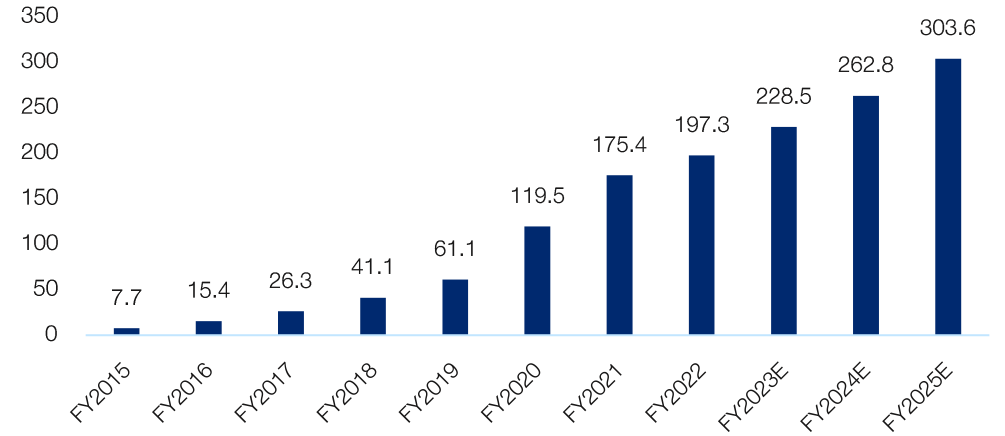


Shopify Cumulative Stores by Quarter



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

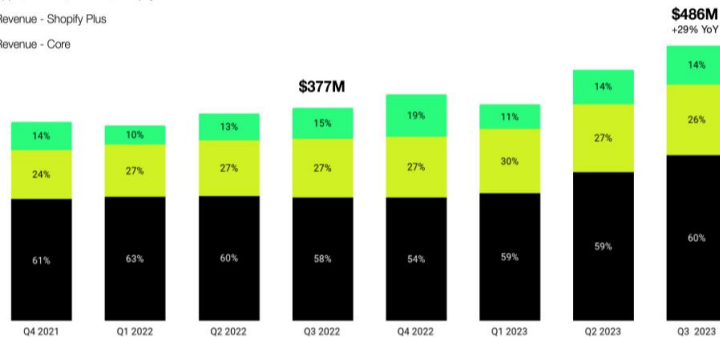
GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงดีอยู่จากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

Subscription packages and Shopify price increased

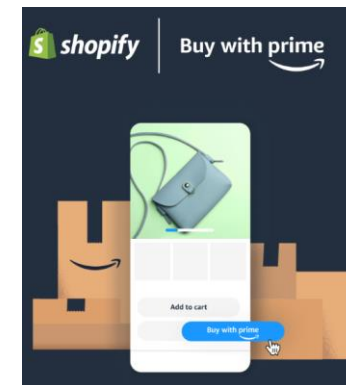
- Apps, Themes, Domains, Shopify Plus Platform Fee Revenue*
- Revenue - Shopify Plus
- Revenue - Core



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

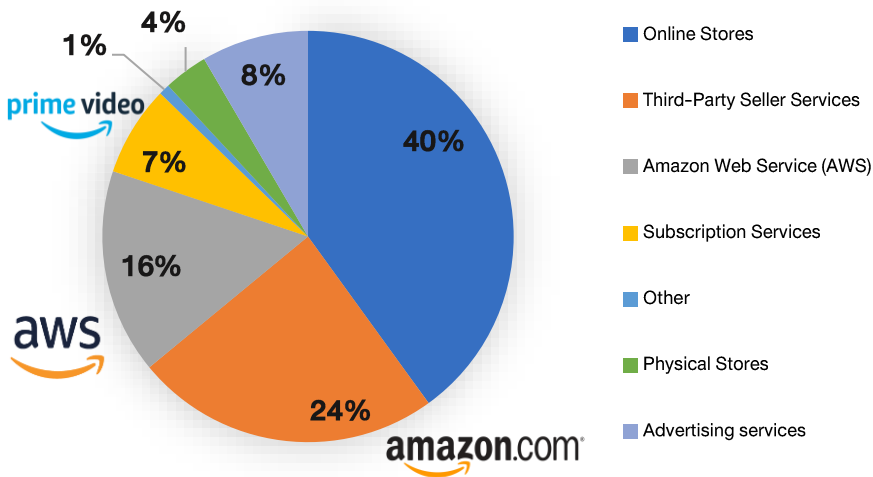
Buy with Amazon Prime



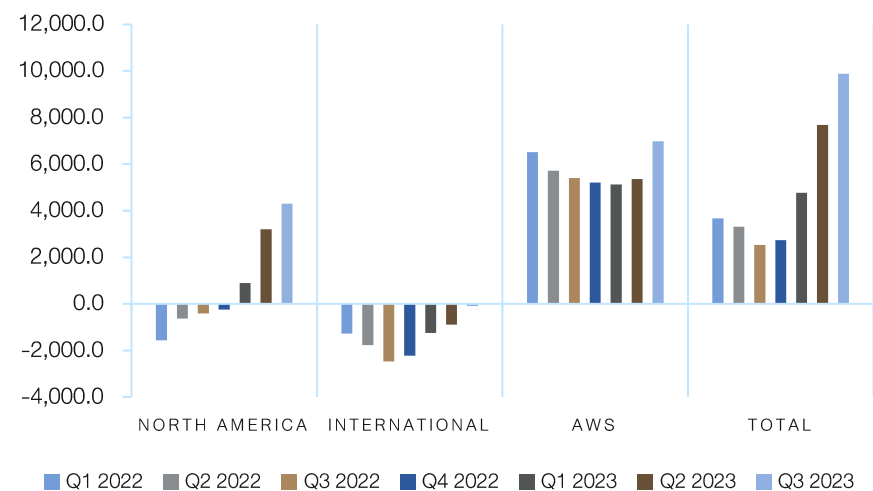
- Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- About \$25.21 billion US dollars is generated 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 รวมถึงความสะดวกในการสั่งซื้อสินค้าผ่านเครือข่ายระบบขนส่งของ Amazon

Revenue breakdown



Key Metrics (Operating Income in \$ mn)



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

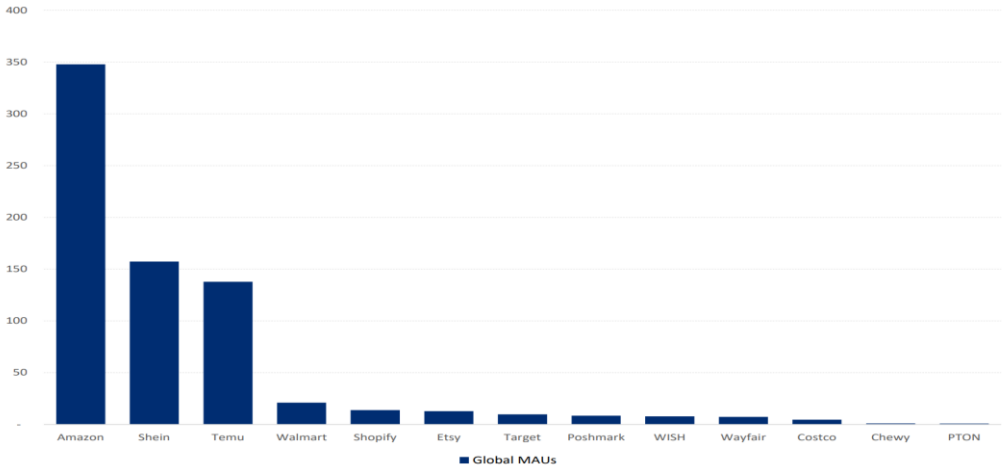
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : 1) E-commerce เติบโตต่อเนื่อง หลังฐานสูงช่วง COVID-19 หดหายไป ยอดขายในช่วง Black Friday (รวมถึงสิ้น 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 เครือข่ายเน็ตเวิร์คและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง รองรับการเติบโตในอนาคต 4) Amazon ประกาศความร่วมมือ Shopify และ Meta โดยร้านค้าบน Shopify Facebook และ Instagram สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดย Amazon มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการซื้อขายนอก Platform ตัวเอง และยังเพิ่มคุณค่าโดยรวมให้แก่สมาชิก 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

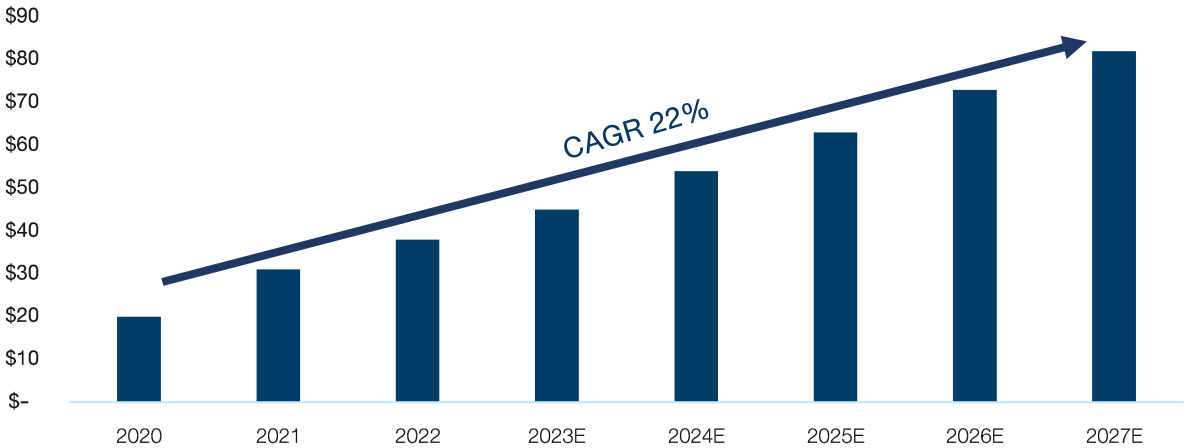
Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Global MAUs (mn) in Oct 2023



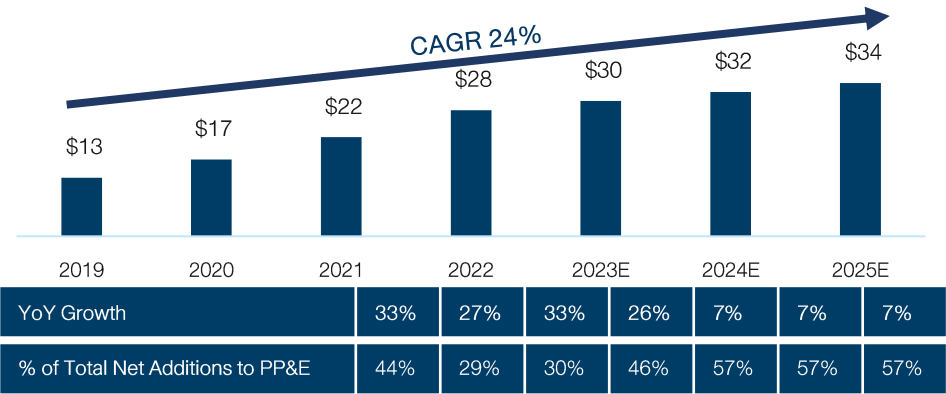
Citi ระบุว่าตัวเลขยอดผู้ใช้งานรายเดือน (MAUs) ของ AMZN ยังคงอันดับ 1

AMZN Ad Revenues (bn)



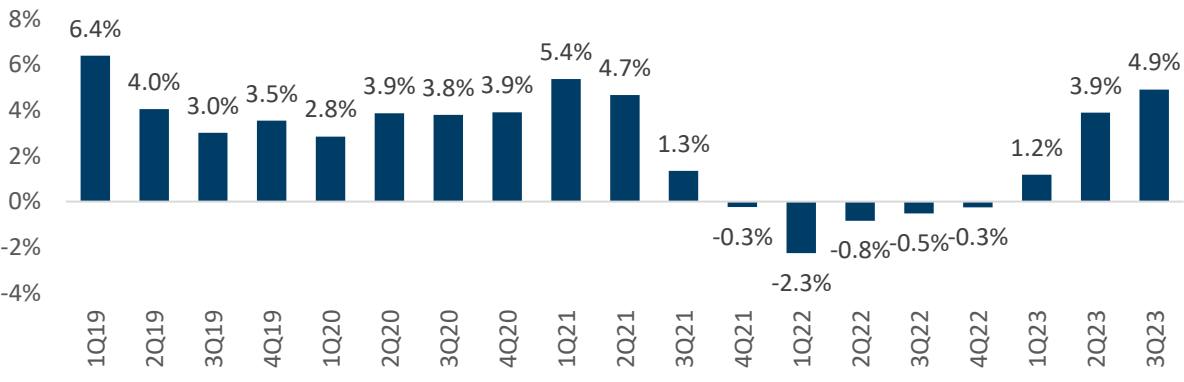
Goldman Sachs ระบุว่ารายได้จากธุรกิจโฆษณาช่วยหนุนอัตรากำไร

AWS Net Additions to PP&E (bn)



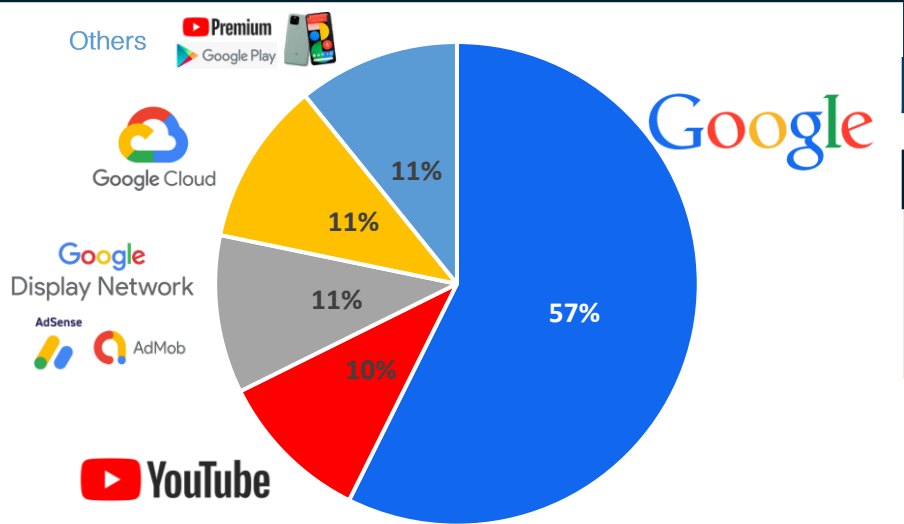
JPM คาดการณ์ว่า AWS ยังคงลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (GAI) อย่าง Data center โครงสร้างด้าน
เครือข่ายและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเติบโต

North America Retail Operating Margin (%)

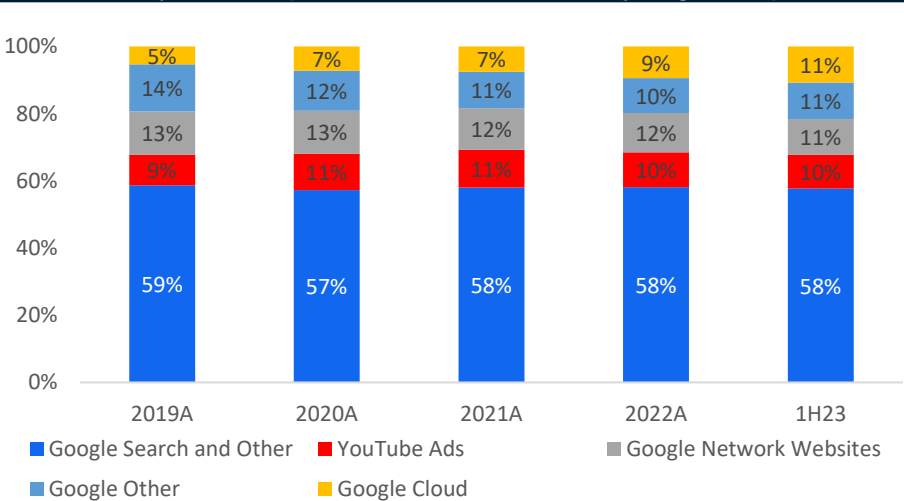


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก
3 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

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

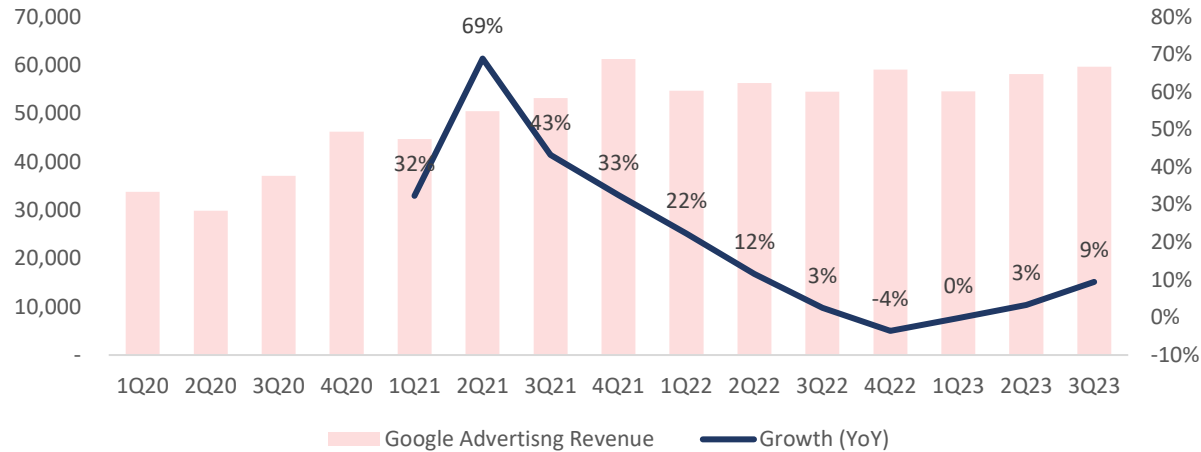
รายได้โฆษณาซึ่งเป็นสัดส่วนกว่า 80% กลับมาเติบโตอีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังเติบโตได้ในระดับสูง ผ่านจุดคุ้มทุน อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง Youtube มีความแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง มีโอกาสในการเติบโตอีกมาก ความกังวลจากมาของ ChatGPT ลดลง หลังการเปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search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

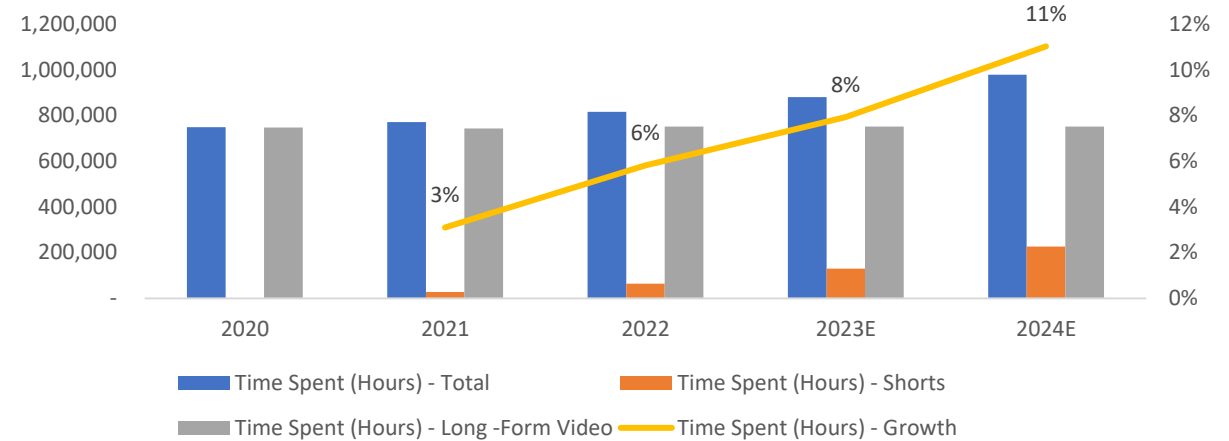


Google Ads have demonstrated resilience in a slow-growing environment



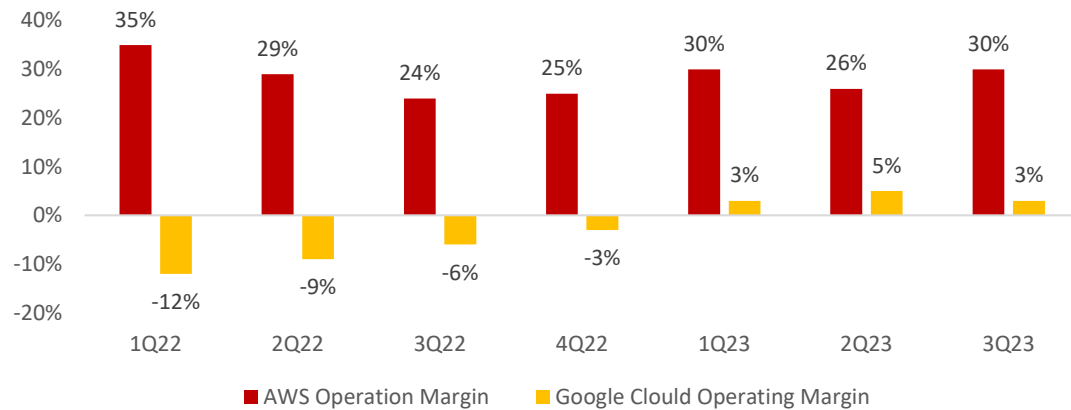
Google Ads กลับมาเติบโต YoY 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

Future of YouTube Growth will primary drive by short video



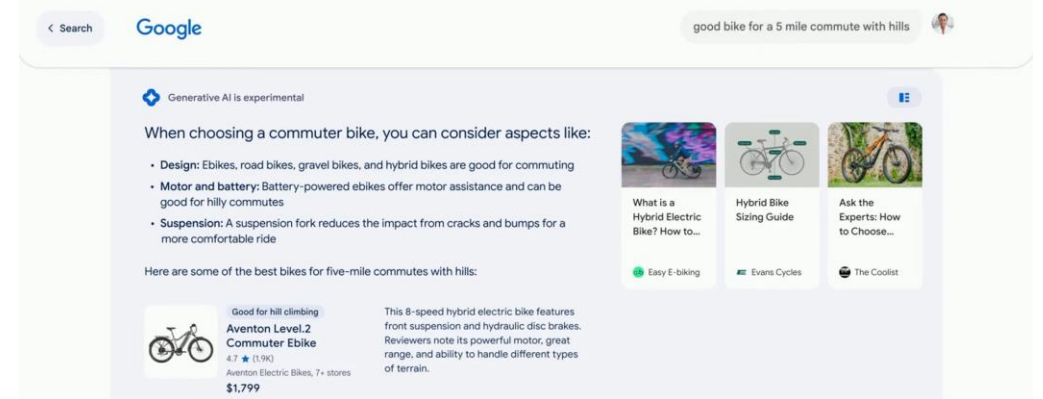
Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

Google Cloud is profitable for 3 quarter consecutively

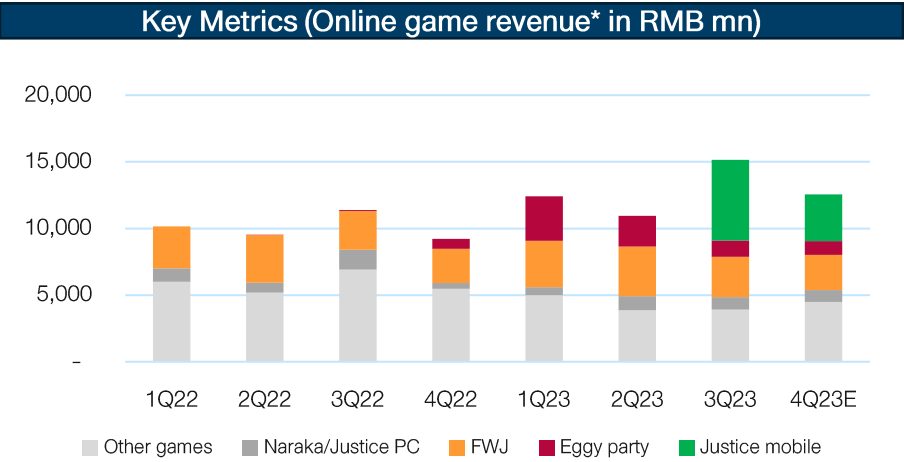
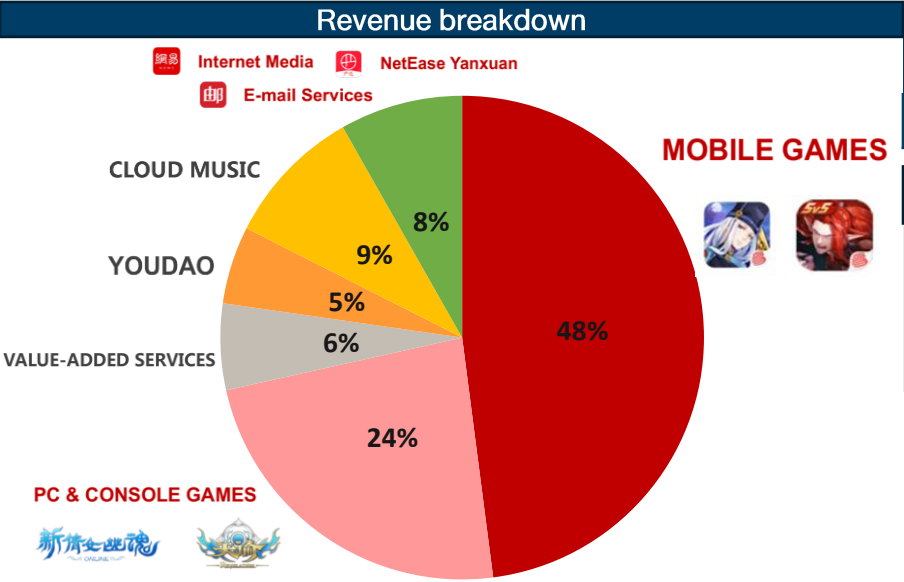


Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นบวกมา 3 ไตรมาสติดแล้ว

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



Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง



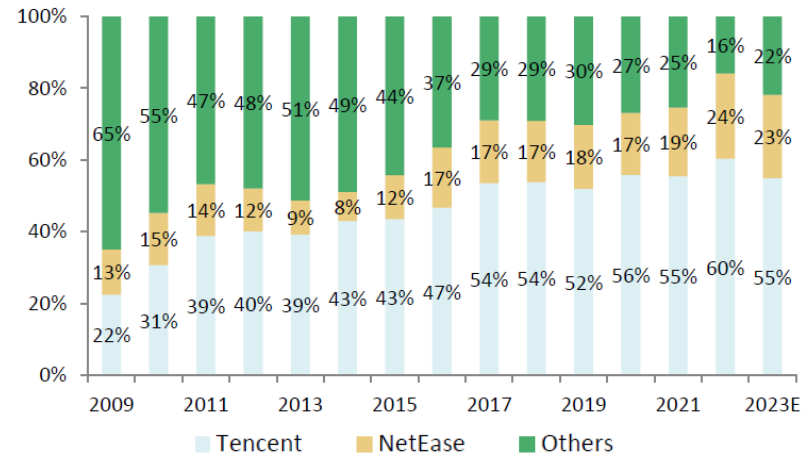
*3Q23E and 4Q23E are Goldman Sachs Estimated

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



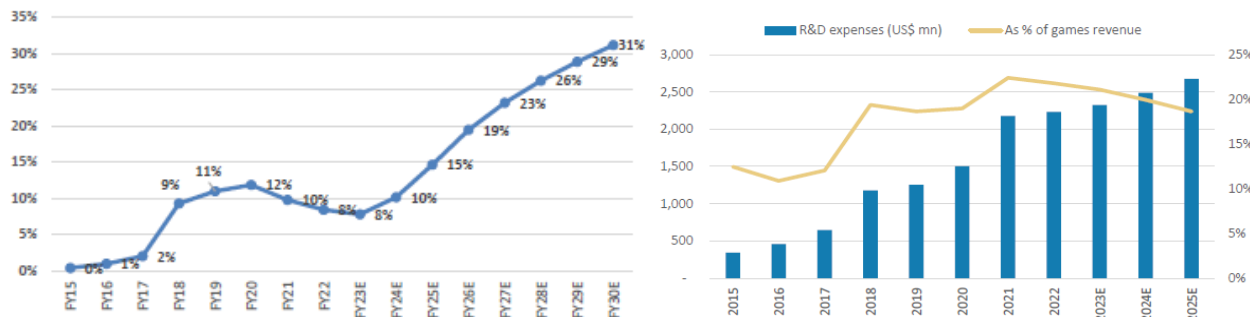
Morgan Stanley ระบุว่า NetEase มีส่วนแบ่งทางการตลาดในจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

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



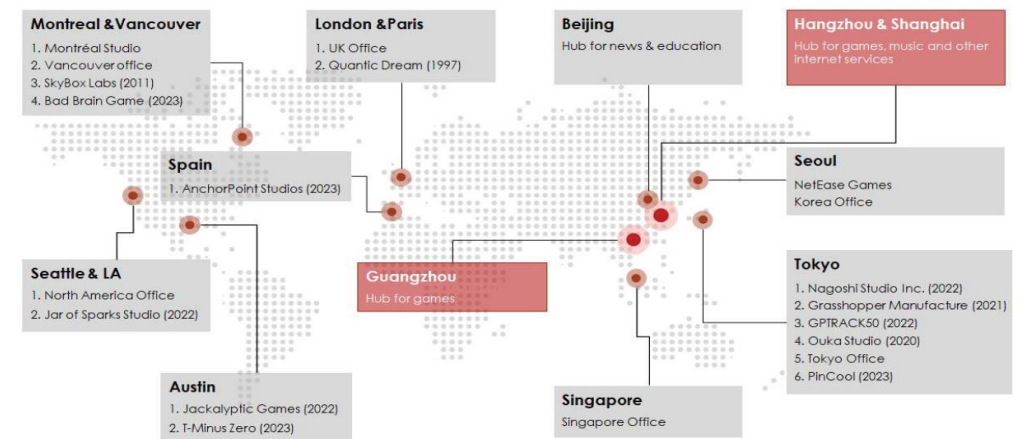
เกมยอดนิยมได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง เกมใหม่เร่งการเติบโต

NetEase overseas revenue & Focus on R&D



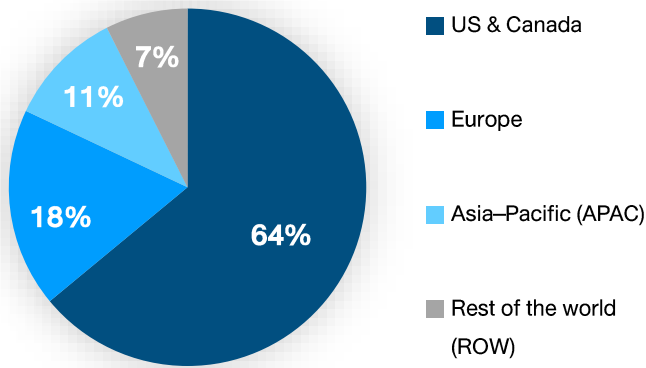
Morgan Stanley ระบุว่า รายได้จากตลาดต่างประเทศจะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 รวมถึงค่าใช้จ่ายด้าน R&D เติบโตขึ้นจากการขยายไปตลาดต่างประเทศ และสูงกว่าคู่แข่ง

NetEase's partnership with veterans

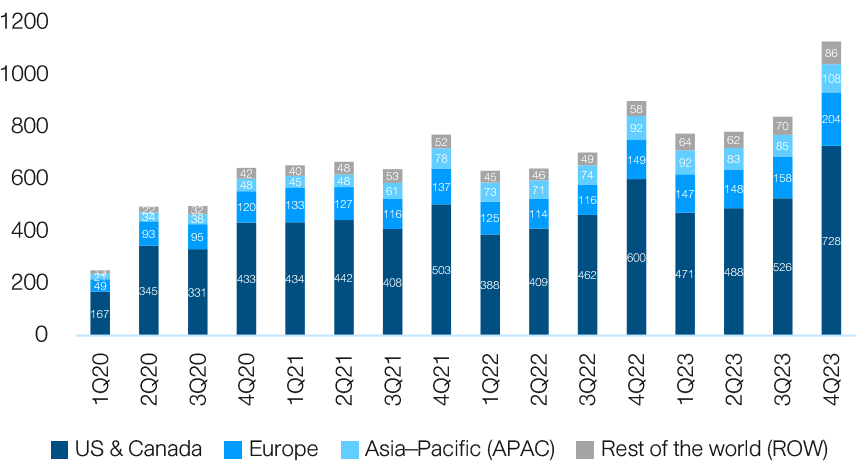


จับมือกับสตูดิโอผู้พัฒนาเกมที่เคยฝากผลงานเกมชื่อดัง และตั้งสตูดิโอในต่างประเทศ

Revenue breakdown by Region



Key Metrics (Booking (\$ in mn))



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
RBLX US Equity	44.44	50.39	13.39%	24	9	3	46.08%	16.00%	-

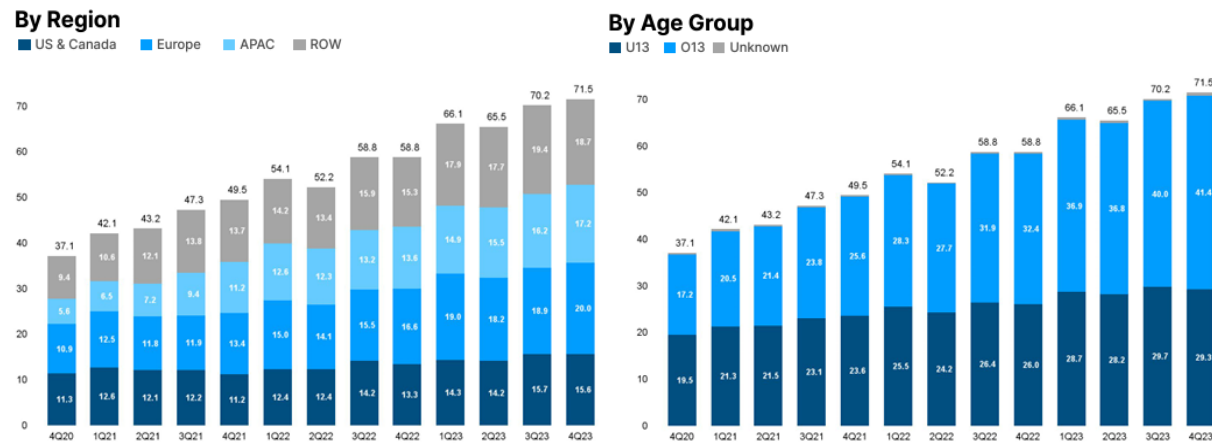
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

มีสัญญาณการเติบโตของยอดเติมเงินที่ทะลุ \$1 bn และโอกาสการเติบโตของแหล่งรายได้ใหม่ จากการโฆษณาภายในเกม

- Fundamental** : 1) ยอดเติมเงิน หรือ Booking ใน 4Q23 อยู่ที่ \$1.13 bn เติบโต 25% YoY 2) จำนวนผู้เล่น DAUs ใน 4Q23 อยู่ที่ 71.5 ล้านคน เติบโต 22% YoY โดยผู้เล่นในภูมิภาค US & Canada กลับมาเติบโตอีกครั้งหลังชะลอตัวในปี 2022 จากฐานสูงในปี 2021 รวมถึงภูมิภาค APAC ROW และกลุ่มผู้เล่นอายุ 13 ถึง 24 ปี มีการเติบโตแบบเร่งตัว 3) บริการ Subscription แบบรายเดือน ที่เรียกว่า Roblox Premium ได้ผลตอบรับดี โดยผู้สมัครสมาชิกจะได้รับ Robux ที่มากกว่าการเติมเงินปกติ การเข้าถึงร้านค้าพิเศษ รวมถึงส่วนลดการเติมเงินอื่นๆ 4) รายได้ของครีเอเตอร์เติบโตต่อเนื่อง โดยมีส่วนมาจากคอมมูนิตี้นักเล่นเกมที่เติบโตขึ้นทั้งจำนวนผู้เล่นที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตของผู้เล่นในกลุ่มที่อายุมากกว่า 13 ปี สร้างความแข็งแกร่งให้แก่ Platform 5) นอกจากโฆษณาแบบป้ายประกาศที่เป็นภาพนิ่งแล้ว บริษัทนำเสนอระบบโฆษณาที่เรียกว่า Portal โดยจะเป็นโฆษณาที่กระจายอยู่ในเกม โดยในเดือนธันวาคม 23 ได้เริ่มเปิดใช้งาน ตัวโฆษณาวิดีโอของแบรนด์ต่างๆ แล้วบางส่วน แต่จะเปิดให้ใช้งานเต็มรูปแบบในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 6) Real-World Commerce ผู้เล่นเกมสามารถเข้าสู่เว็บไซต์ต่างๆได้ผ่านโฆษณาภายในเกม ช่วยเพิ่มโอกาสปิดการขายให้แก่แบรนด์ 7) ขยายการเล่นให้ครอบคลุมอุปกรณ์ต่างๆ ทั้ง Meta Quest และ Sony PlayStation
- Market expectation** : Consensus ประเมินว่ารายได้ของ RBLX จะเติบโต 46.08% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากแรงหนุนของรายได้โฆษณาในช่วงครึ่งปีหลัง
- Valuation** : ปัจจุบัน RBLX เทรดที่ P/S (NTM) 6.60 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 12.06
- Risk** : โอกาสเติบโตจากกลุ่มผู้เล่นอายุ 24 ปีขึ้นไป และ ความไม่แน่นอนว่าเกมส์ที่ออกมาใหม่ๆจะยังได้รับความนิยมต่ออยู่หรือไม่

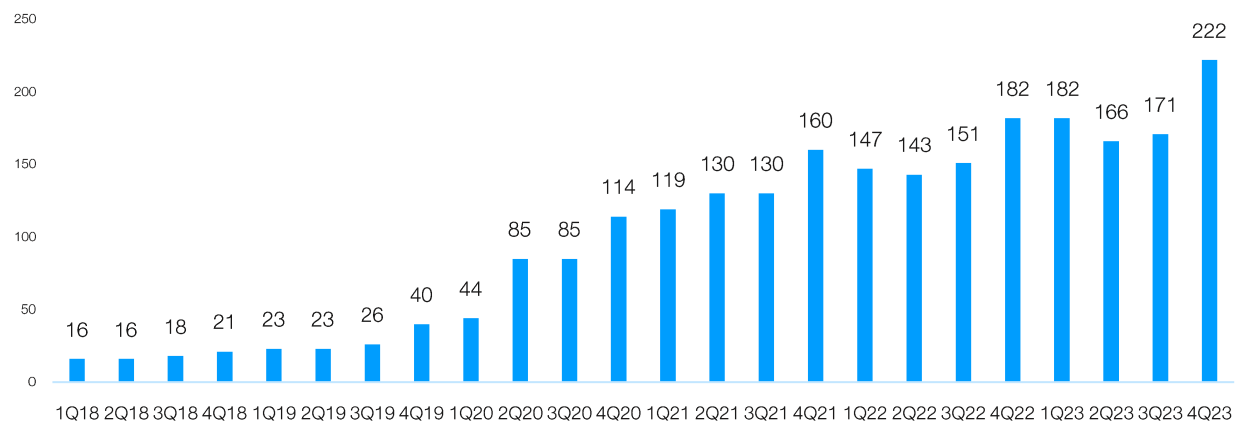
Source : RBLX, Seeking alpha, Bloomberg as of 14 February 2024, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

DAUs by Region and Age (mn)



การเติบโตของ DAUs ในภูมิภาค APAC และ ROW รวมถึงกลุ่มผู้เล่นอายุมากกว่า 13 ปี มีการเติบโตแบบเร่งตัว

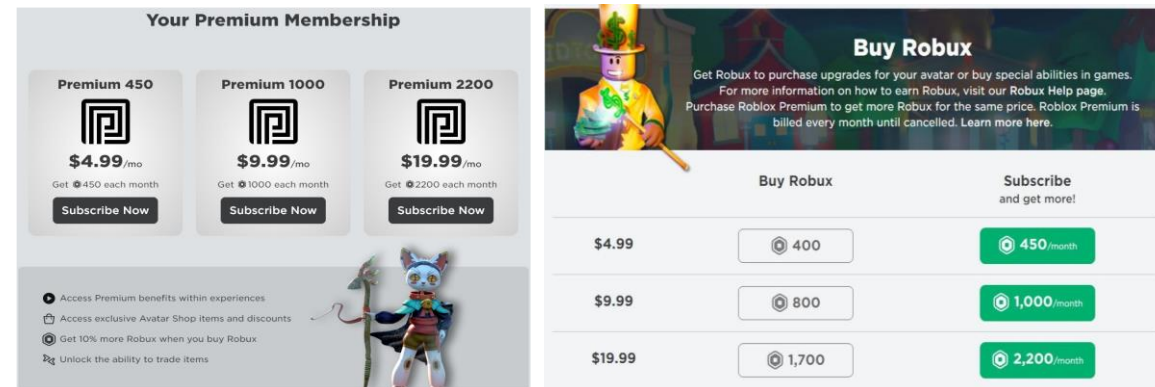
Developer Exchange Fees (\$ in mn)



รายได้ของครีเอเตอร์ (Developer Exchange Fees)

จากการขายของในเกมและการมีส่วนร่วมของสมาชิก Premium มีการเติบโตเพิ่มขึ้น

Roblox U.S. Premium Membership Pricing (October '23)



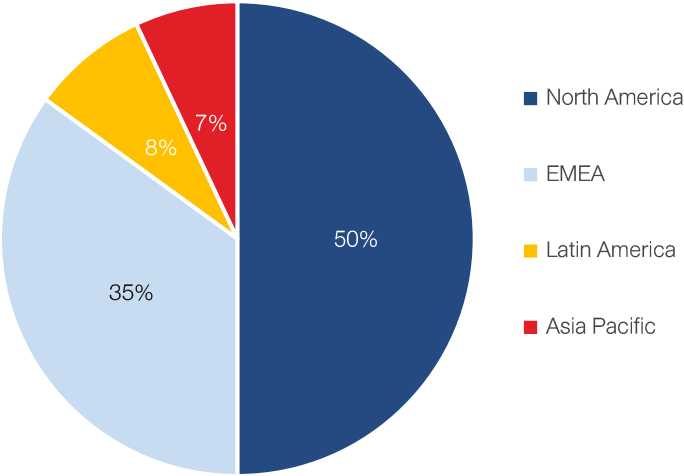
บริการ Subscription แบบรายเดือน ที่เรียกว่า Roblox Premium โดยผู้สมัครสมาชิกจะได้รับ Robux ที่มากกว่าการเติมเงินปกติ การเข้าถึงร้านค้าเฉพาะ ส่วนลดการเติมเงินและความสามารถในการแลกเปลี่ยน

Image Ads & Portal Ads & Home/Discover/Search Ads

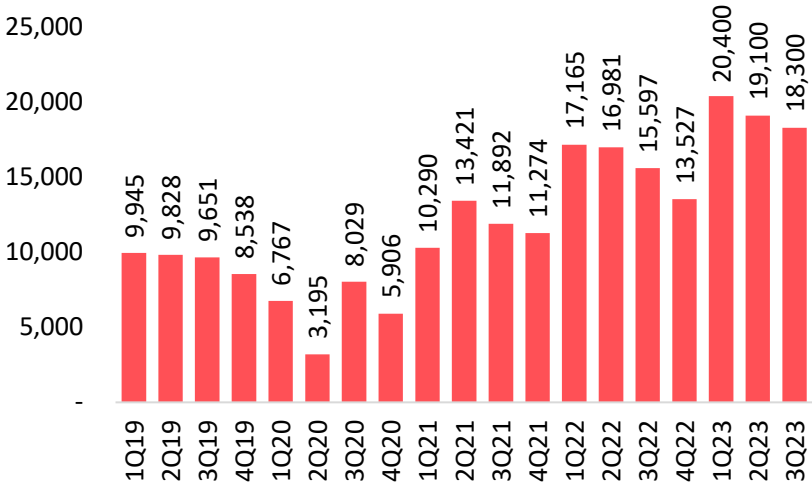


บริการโฆษณาจะมีทั้งภาพนิ่ง (Image Ads) การรับชมประสบการณ์ใหม่ ๆ ผ่านการเดินเข้าประตู (Portal Ads) และบนหน้าจอหลัก (Home/Discover/Search Ads)

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

จะได้ประโยชน์จากการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่สภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทย์ลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

- Fundamental** : 1) จำนวนการจองห้องพัก (Night experience booked) กลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้นจาก 11% YoY ในไตรมาส 2 ปี 2023 เป็นเติบโต 14% YoY ในไตรมาส 3 ปี 2023 จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่สภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ 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 ซึ่งเป็นบริษัทของผู้นำพัฒนา 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 ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาค้างขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน รวมถึงค่าตัวเครื่องบินที่มีโอกาสจะสูงขึ้นในช่วง Fall

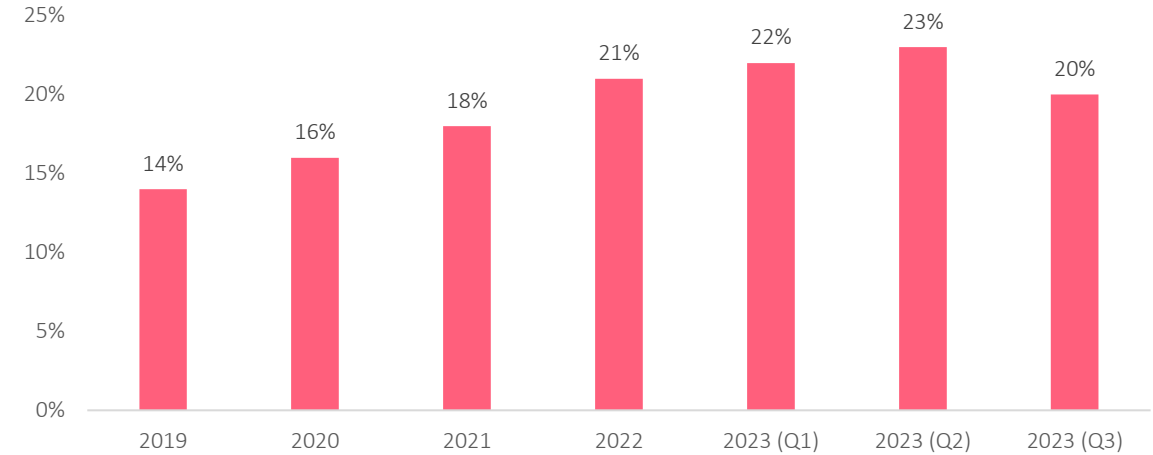
Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 31 December 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

Airbnb % of long stays



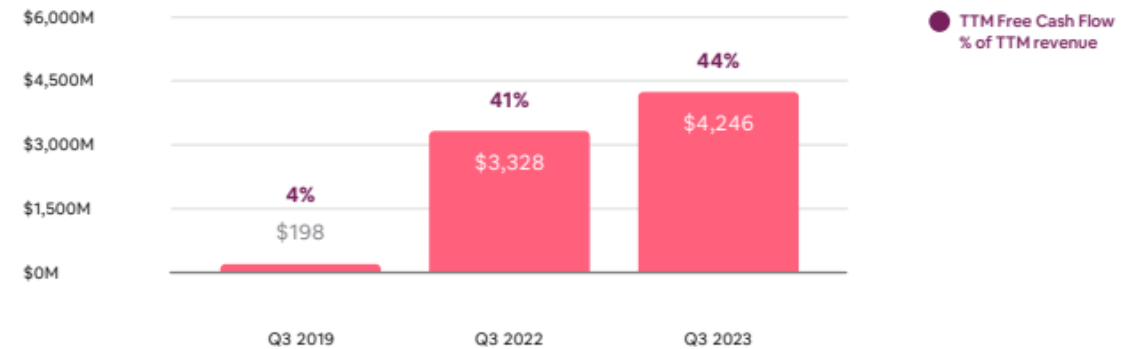
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

The Barbie Malibu DreamHouse



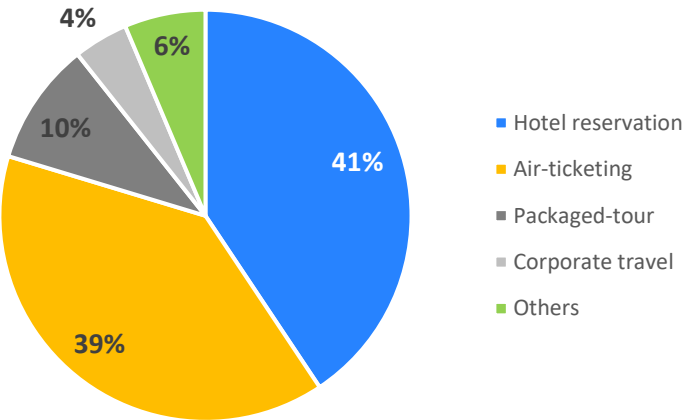
Airbnb มีการ list ที่พักที่น่าสนใจ อย่างการร่วมมือกับ Warner Bros. และ Mattel ในการปล่อยเช่า DreamHouse จากภาพยนตร์เรื่อง Barbies

TTM Free Cash Flow (\$M)

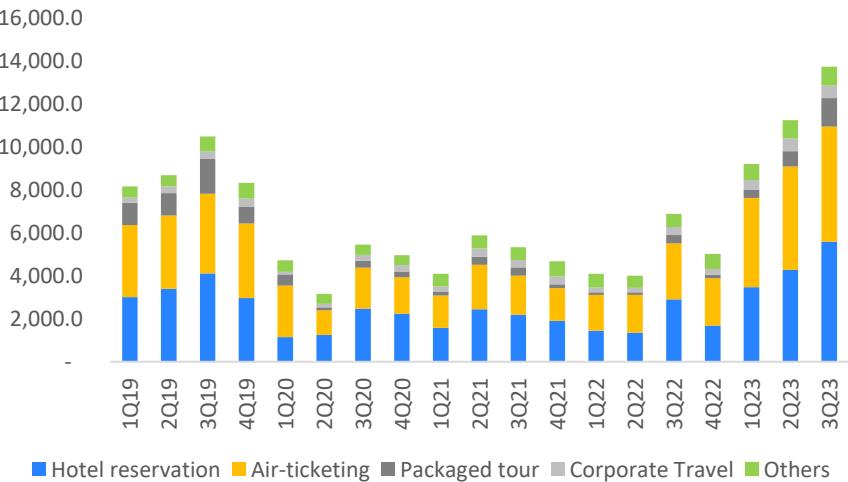


Business modelโดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30%

Revenue breakdown



Key Metric (Sales by Product)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
Trip.com Group	47.34	54.25	14.60%	34	2	0	12.55%	14.17%	15.85

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

เห็นสัญญาณคนจีนออกมาท่องเที่ยวนอกประเทศมากขึ้น จาก นโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ ซึ่ง Trip.com เป็นผู้นำในด้านการจองโรงแรมและตั๋วเครื่องบิน

- Fundamental :** 1) ปี 2023 ที่ยวบยาบในประเทศจีน พื้นที่อยู่ในระดับใกล้เคียง Pre-Covid ในขณะที่ที่ยวบยาบระหว่างประเทศยังฟื้นตัวมาไม่ถึง 50% จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ จำนวนที่ยวบยาบที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว รวมถึงรัฐบาลจีนได้ดำเนินนโยบาย Free Visa กับประเทศต่างๆ และสายการบินก็เริ่มกลับมาเปิดเที่ยวบินตรงไปจีนมากขึ้น 2) Trip.com เป็นผู้นำในตลาด OTA การจองโรงแรมและเที่ยวบินของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และจากการมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด ทำให้ได้เปรียบคู่แข่งด้านความหลากหลายและราคา 3) ผู้บริหารตั้งเป้าจะโฟกัสไปที่รายได้จากนอกประเทศจีนมากขึ้น โดยปัจจุบันมีรายได้เพียง 5% ของรายได้รวม เทียบกับช่วงก่อน Covid-19 ที่ 25% โดยในช่วงที่ผ่านมาบริษัทได้ทุ่มงบการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ TCOM จะเติบโต 12.55% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนออกนอกประเทศที่จะมากกว่าคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน TCOM เทรดที่ PE (NTM) 15.85 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต -0.5 S.D.
- Risk :** การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด จากปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศ และการแข่งขันจากคู่แข่งใหม่อย่าง TikTok

Source : TCOM, Seeking alpha, Bloomberg as of 23 February 2024, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

China OTA Market and Hotel Supply

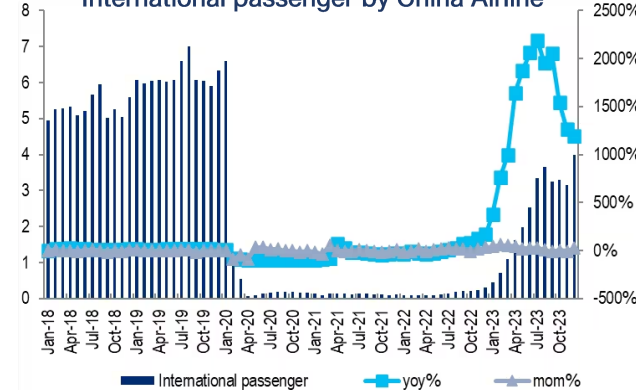
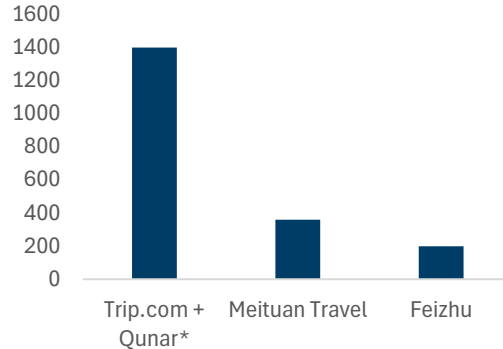
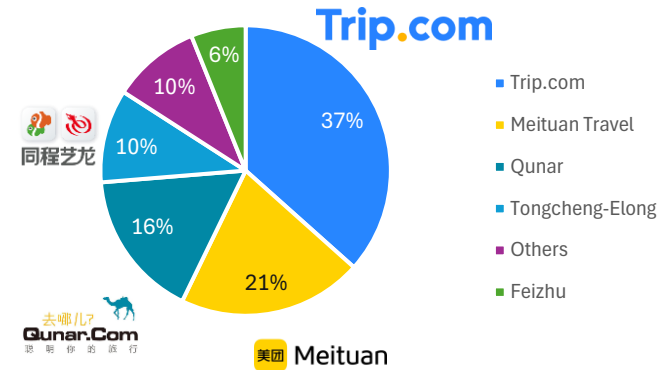
Visa-free policy will drive China outbound traveling in 2024

China OTA market share

of Hotel Supply (thousand)

International passenger by China Airline

Date	Visa policies
23-Jul-23	China resumed the 15-day visa-free entry policies for citizens of Brunei and Singapore who holds ordinary passports and come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit.
13-Sep-23	Thailand announced visa-free entry for Chinese citizens from 25 Sep 2023 to 29 Feb 2024
24-Nov-23	From Dec 1, 2023 to Nov 30, 2024, ordinary passport holders from France, Germany, Italy, Netherlands, Spain, Malaysia who come to China for business, tourism, visiting relatives and friends, and transit for no more than 15 days can enter China without a visa.
26-Nov-23	Malaysia announced 30-day visa-free for Chinese citizens effective from 1 Dec 2023.
2-Jan-24	China and Thailand will permanently exempt each other's citizens from visas starting from March 2024.
19-Jan-24	Citizens of Irish and Swiss nationals will now be allowed to enter China without a visa. Visa-free entry will be granted for up to 15 days in the trial program, which will be in effect for one year.
25-Jan-24	Starting from Feb 9, 2024 (Lunar New Year's Eve), ordinary passport holders from China and Singapore can enter both countries visa-free to engage in private matters such as tourism, family visits, and business, and their stay shall not exceed 30 days.

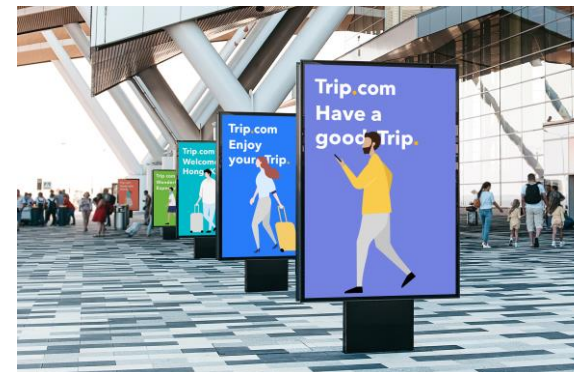
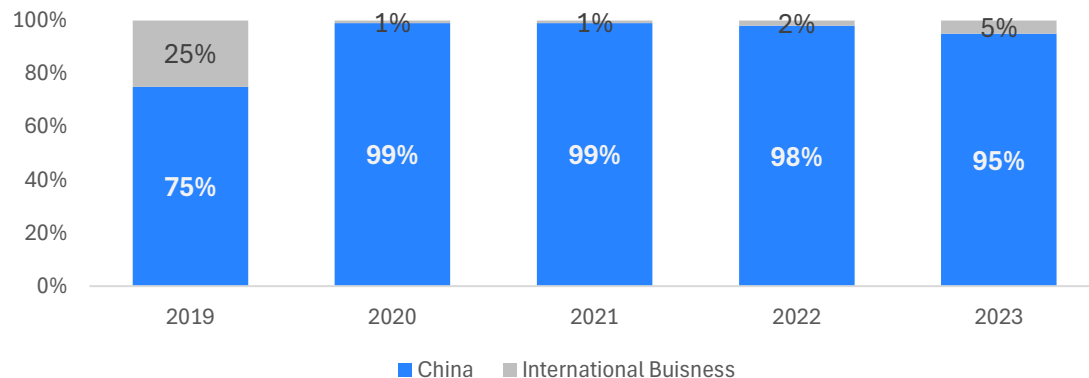


Trip.com เป็นผู้นำในตลาดการจองโรงแรมและเที่ยวบินของจีน โดยเฉพาะการท่องเที่ยวต่างประเทศ และยังมีจำนวนโรงแรมที่อยู่ในแพลตฟอร์มมากที่สุด

จำนวนคนจีนที่บินออกมานอกประเทศคิดเป็นไม่ถึง 50% ของช่วงก่อนเกิดโควิด จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน เที่ยวบินที่น้อย และการขอ VISA ที่ยากลำบาก

Focus International Business in next 3-5 years

Focus on International Brand Awareness



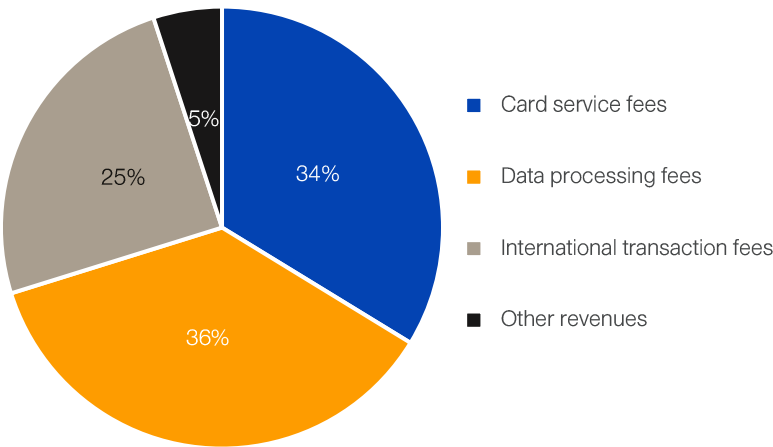
ผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่รายได้นอกจีน

บริษัทได้ทุ่มงบการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์

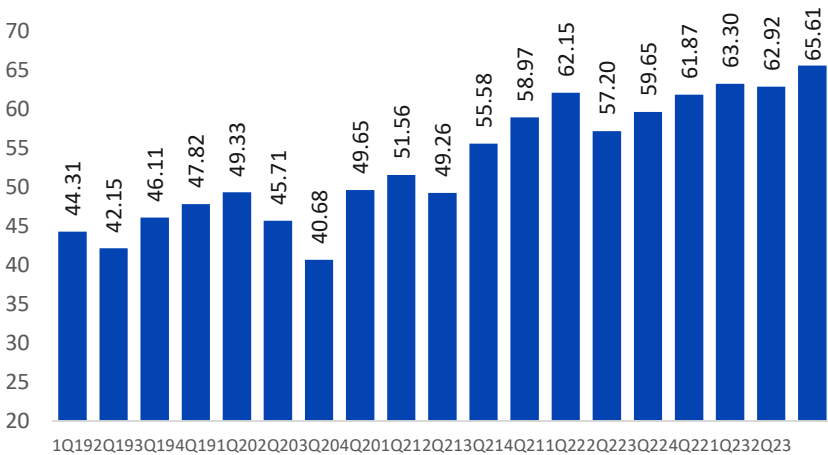
ซึ่งมีเป้าหมายว่าส่วนธุรกิจดังกล่าวจะถึงจุดคุ้มทุนใน 3-5 ปี

*Qunar ถือหุ้นใหญ่โดย Trip.com

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 จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลown้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้น-กลางจะมาจาก Cross boarder payment จากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ และผ่านบริการเสริมอื่นๆนอกจกค่าธรรมเนียมการใช้บัตร (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 จะเริ่มชะลอลง แต่บริษัทจะได้รายได้จาก Value-Added Services (VAS) ซึ่งเป็นผลทำให้รายได้ยังเติบโตดีกว่ายอดการใช้จ่าย
- **Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ V จะเติบโต 9.87% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่าจากการมีส่วนที่เพิ่มขึ้นของ 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



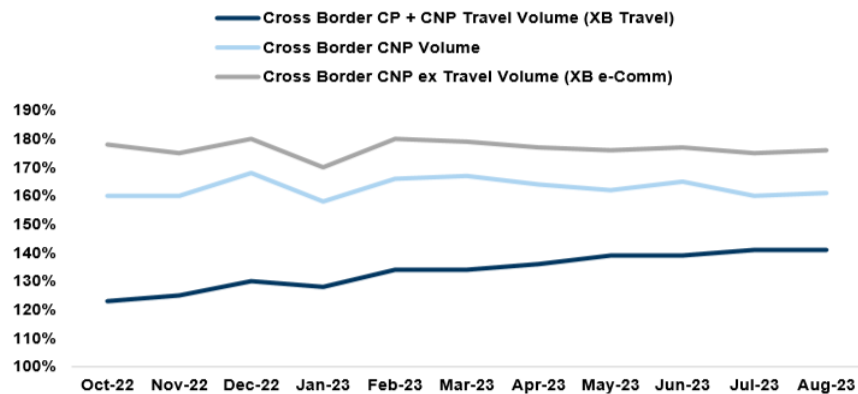
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน

Partner with Coinbase to issue Crypto Currency debit card



มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้

Visa Growth vs 4Yr ago period



รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 18%YoY

Visa Spends \$1 Billion For Pismo



Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล

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)

