

DAOL SEC

DAOL Smart Foreign Idea

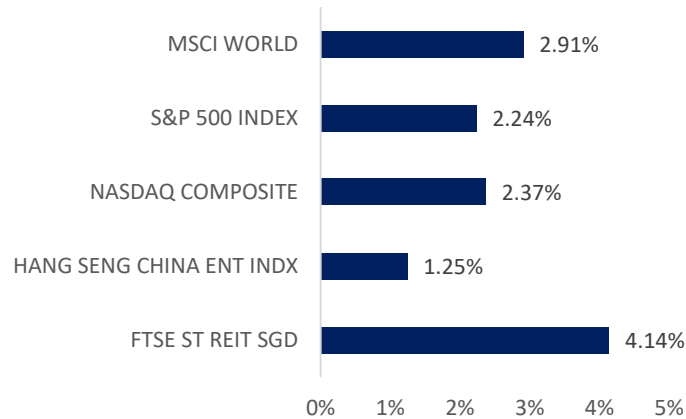
20 – 24 November 2023

Strategy & Product Development Department

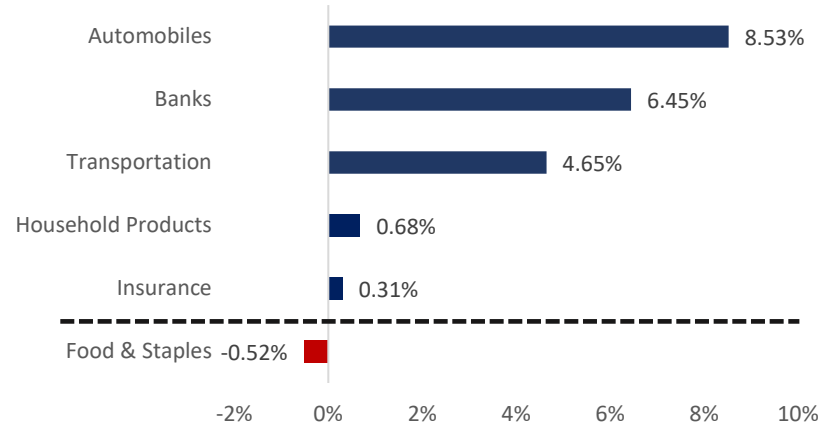


What Happened Last Week ?

Index Performace (WoW)



Indutry Performace (WoW)



Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
TGT US Equity	129.89	19.90%
ROKU US Equity	92.97	14.34%
TME US Equity	8.37	13.57%

- TGT: รายงานผลประกอบการ 3Q23 ดีกว่าที่ตลาดคาด
- TME: รายงานผลประกอบการ 3Q23 ดีกว่าที่ตลาดคาด

Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 2.24%
 - ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้น 3.2% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 3.3% และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้น 4.0% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 4.1% เป็นปัจจัยหนุนให้ Fed ยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และทำให้ตลาดคาดว่า Fed จะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้น
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 1.25%
 - ราคาหุ้น Alibaba Group Holding ปรับตัวลงกว่า 10% หลังประกาศยกเลิกแผนแยกธุรกิจ Cloud Intelligence Group เนื่องจากมาตรการกีดกันการเข้าถึงชิปของสหรัฐฯ หลังสั่งห้ามบริษัท Nvidia จำหน่ายชิป AI รุ่น H800 และ A800 ให้แก่จีนในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา

Weekly Top Loser

Names	Price	1W %chg
SE US Equity	37.57	-17.39%
2020 HK Equity	81.65	-9.58%
LAZR US Equity	2.88	-9.43%

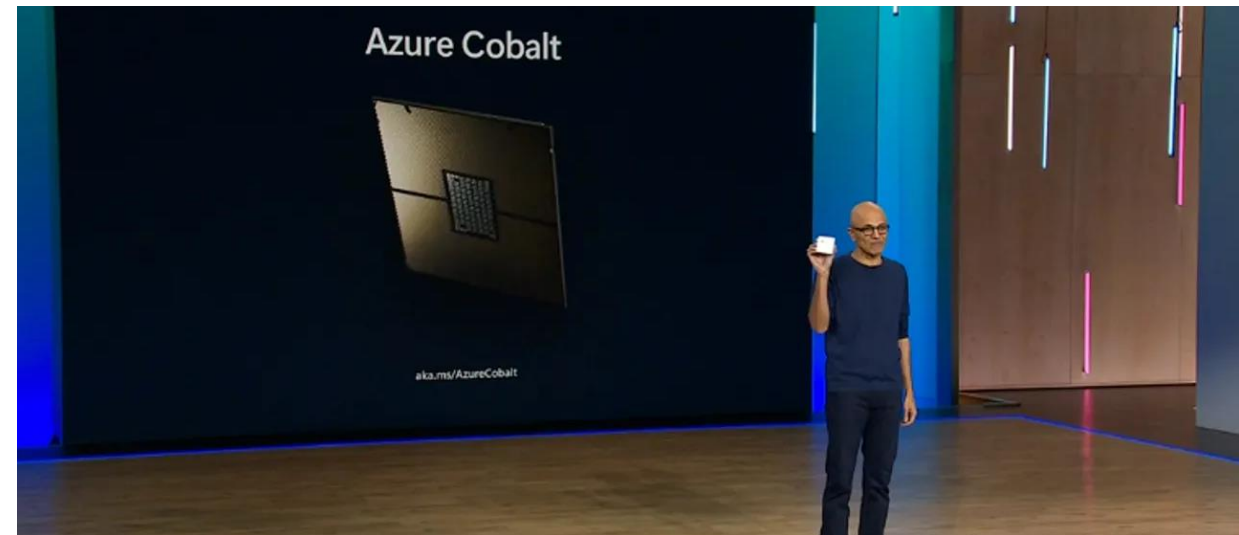
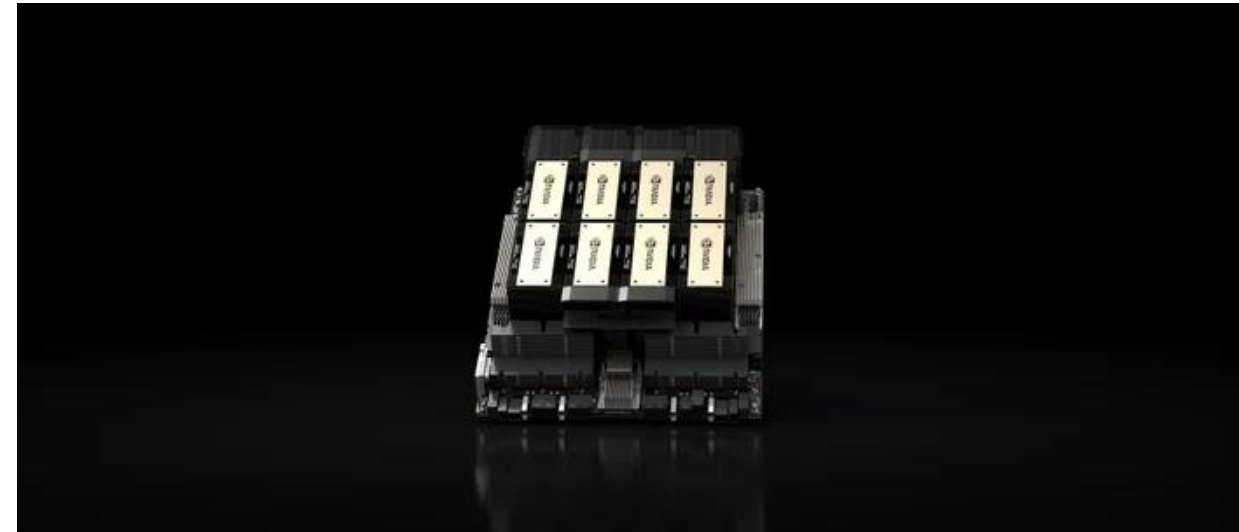
- SE: รายงานผลประกอบการ 3Q23 พลิกกลับมาขาดทุน จากสถานะการแข่งเงิน
- LAZR: รายงานผลประกอบการ 3Q23 ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

Source : Bloomberg as of 17 November 2023, Seeking Alpha

What Happened Last Week ?

NVIDIA เปิดตัว GPU ใหม่ Hopper H200 และ GPU สำหรับตลาดจีน ด้าน Microsoft เปิดตัวชิปของบริษัทเอง

- NVIDIA เปิดตัว GPU Hopper H200 สำหรับ Data center ที่อัปเกรดขึ้นจาก H100 ที่เปิดตัวตั้งแต่ปี 2022 โดยจุดเด่นของ NVIDIA H200 คือใช้แรมแบบใหม่ HBM3e ที่เร็วขึ้นกว่าเดิม มีสมรรถนะในการรันโมเดล Llama 2 แบบ 70B ได้เร็วขึ้นกว่า H100 เกือบเท่าตัว
- NVIDIA เปิดตัว HGX H20, L20 PCIe และ L2 PCIe ซึ่งเป็นชิปรุ่นใหม่ที่ออกมาเพื่อให้สามารถส่งออกไปจีนได้ตามมาตรการใหม่ของสหรัฐฯ ซึ่งบังคับใช้ในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา
- Microsoft เปิดตัวชิปรุ่นใหม่ 2 ตัวในงาน Ignite คือชิป Cobalt 100 เป็น CPU สถาปัตยกรรม Arm ที่ Microsoft ออกแบบด้วยตัวเอง และชิปปัญญาประดิษฐ์ Azure Maia 100
- เรามองว่า GPU ตัวใหม่ของ Nvidia จะยังคงความสามารถในการแข่งขันในตลาด GPU สำหรับเทรนด์ AI ได้อยู่ หลัง AMD ได้เปิดตัวชิป MI300 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหุ้น NVDA ยังอยู่ในโซนที่แพง

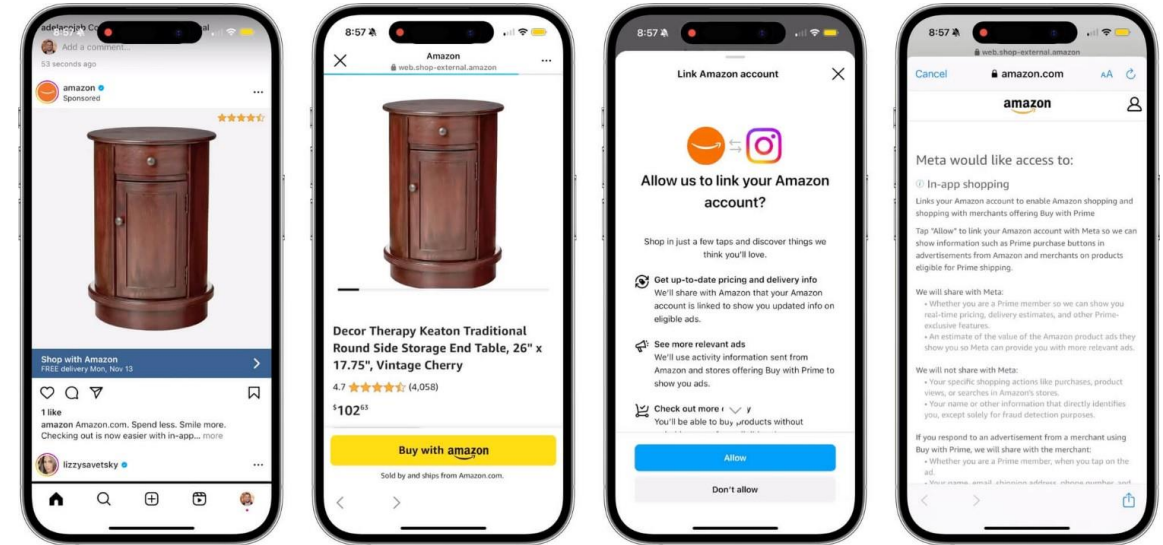


Source : Bloomberg, The Verge

What Happened Last Week ?

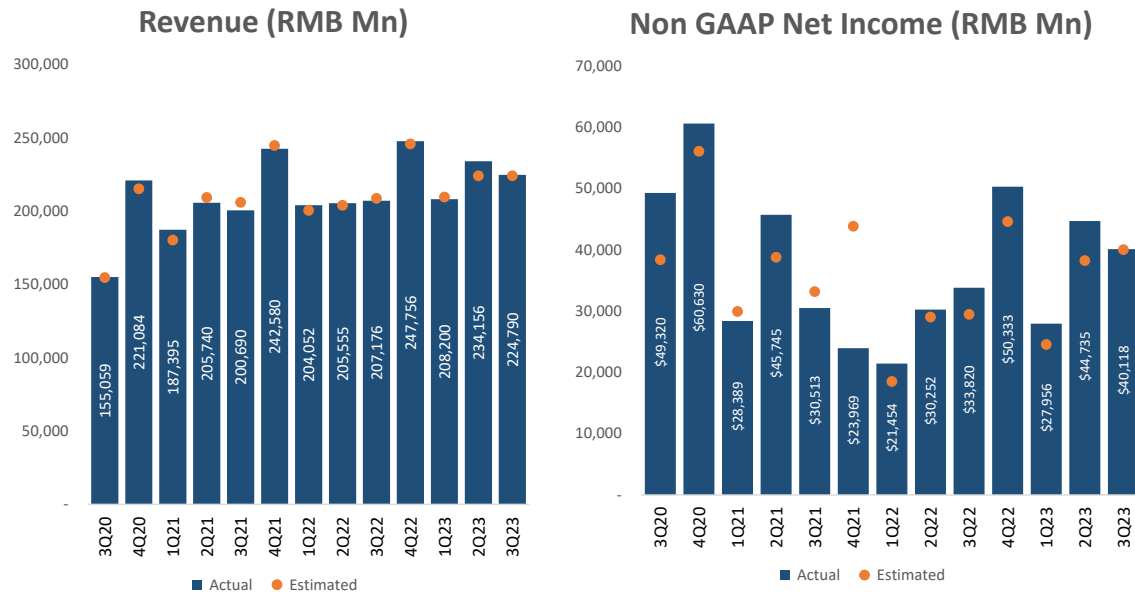
Meta และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ให้ผู้ใช้งานสามารถ Buy with Prime UU Facebook และ IG ได้

- Amazon.com Inc. และ Meta Platforms Inc. ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ Facebook กำลังทดสอบฟีเจอร์ที่จะช่วยให้ซื้อผลิตภัณฑ์ของ Amazon โดยเชื่อมโยงบัญชี Amazon ของตนกับ profiles บน Instagram และ Facebook
- ความร่วมมือดังกล่าวมาจากการเตรียมการรับมือกับความท้าทายจาก TikTok ซึ่งได้เปิดตัว E-Commerce ในสหรัฐฯ เช่นเดียวกับ Temu และ Shein
- เราคาดว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นบวกกับทั้ง Meta และ Amazon โดย Meta จะสามารถเห็นประสิทธิภาพการยิงโฆษณาได้ดียิ่งขึ้น ส่วน Amazon จะได้ traffic ผ่าน social media เพิ่ม ทำให้เห็นสินค้าบ่อยขึ้น



Source : CNBC, Bloomberg

Earning Updates



	Acutal	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	224,790.00	224,095.89	Beat	8.50%	-4.00%
Gross Profit	85,126.00	85,051.00	Beat	12.06%	-7.28%
Operating Profit	33,584.00	33,135.64	Beat	33.60%	12.85%
GAAP Net Income – Basic	27,847.00	30,691.55	Miss	-	-18.68%
Non GAAP Net Income – Basic	40,118.00	40,041.78	Beat	18.62%	-10.32%

Earning Results

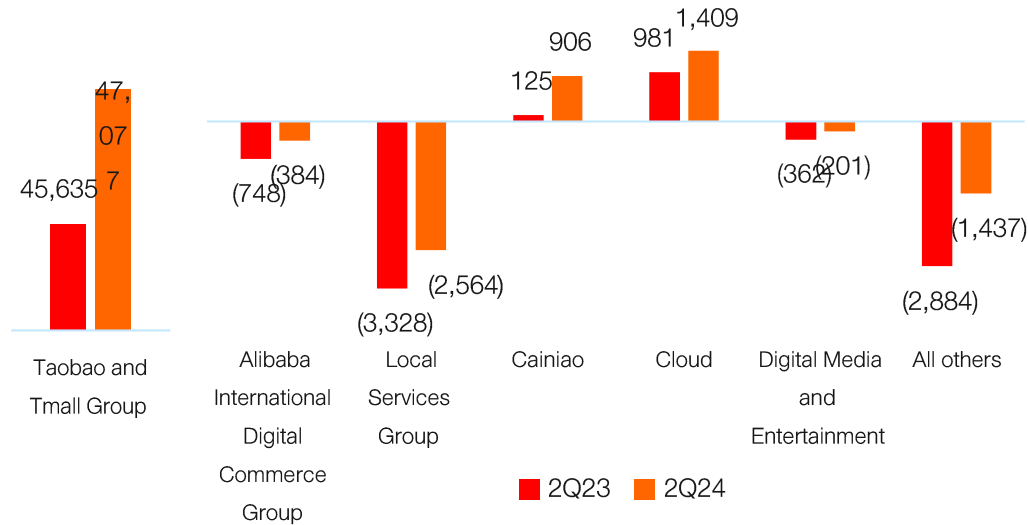
- BABA รายงานผลประกอบการ 2Q24 (สิ้นสุด Sep 23) ทำรายได้ที่ RMB 224.8 bn เติบโต 8.5% YoY เท่ากับที่ตลาดคาด ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ RMB 40.1 bn เติบโต 18.6% YoY เท่ากับที่ตลาดคาด

Guidance & Outlook

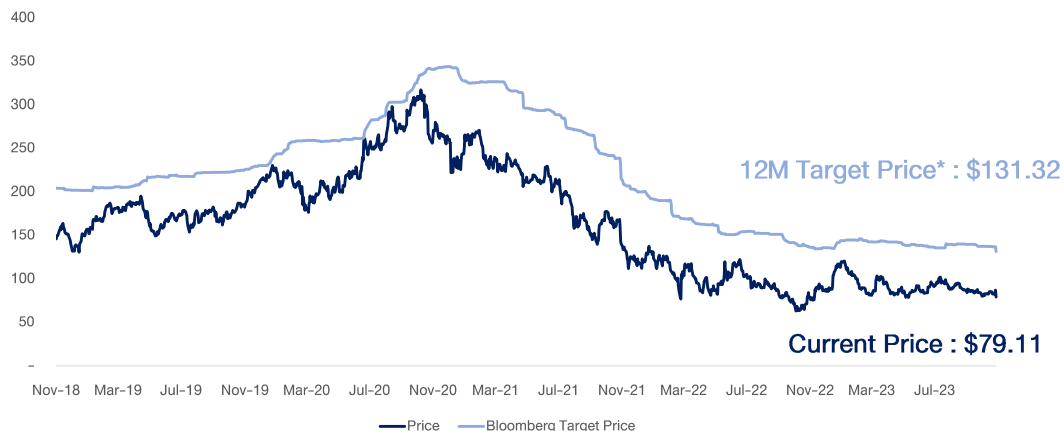
- ใน Earning Call ผู้บริหารประกาศว่าบริษัทจะไม่แยกตัวกลุ่มธุรกิจ Cloud Intelligent จากความกังวลด้านข้อกำหนดการส่งออกชิปประมวลผลของสหรัฐฯ รวมถึงระงับแผนการขายหุ้น IPO ของ Freshippo เป็นการชั่วคราว
- โดยบริษัทยังคงมุ่งเน้นพัฒนาธุรกิจหลักอย่างธุรกิจ Taobao and Tmall Group ธุรกิจ Cloud และธุรกิจ Alibaba International Digital Commerce และนำ AI เข้ามาประยุกต์ใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ
- บริษัทมีการซื้อหุ้นคืน โดยใช้เงินไปราว \$1.7 bn และยังมีเหลือวงเงินที่ต้องซื้อคืนตามแผนอีกกว่า \$14.6 bn ซึ่งมีกรอบเวลาถึง March 2025

Source : BABA, Seeking alpha

EBITA by business segment



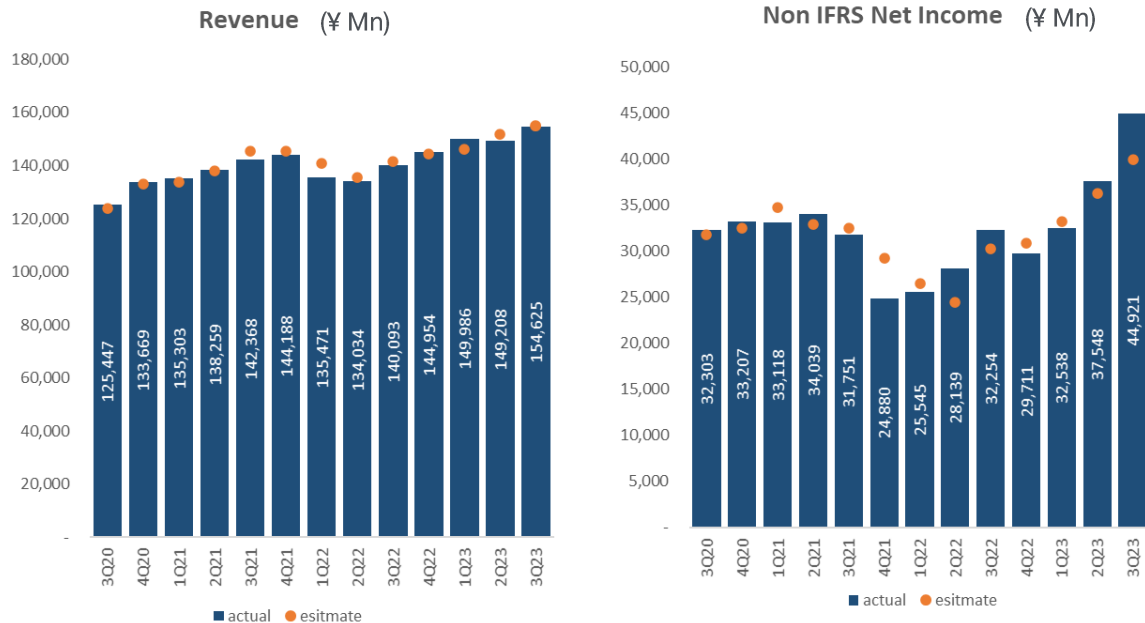
Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment แล้ว
 - ✓ ธุรกิจ Taobao and Tmall Group (China commerce) ทำรายได้ที่ RMB 97.6 bn เติบโต 4.2% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Alibaba International Digital Commerce Group (International commerce) ยังเติบโตได้ดี จาก AliExpress และ Lazada โดยทำรายได้ RMB 24.5 bn เติบโต 52.8% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Local Services Group (เช่น Ele.me Amap และ Fliggy) ทำรายได้ RMB 15.6 bn เติบโต 16.3% YoY
 - ✓ ธุรกิจโลจิสติกส์ Cainiao Smart Logistics Network Limited ทำรายได้ RMB 22.8 bn เติบโต 24.8% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Cloud Intelligence Group ทำรายได้ RMB 27.6 bn เติบโต 2.3% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Digital media and entertainment ทำรายได้ RMB 5.8 bn เติบโต 10.5% YoY
 - ✓ ธุรกิจอื่นๆ (เช่น Sun Art, Freshippo, Alibaba Health, Lingxi Games, Fliggy และอื่นๆ) ทำรายได้ RMB 48.1 bn หดตัว 0.2% YoY
- กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าตัดจำหน่าย (EBITA) ของแต่ละส่วนธุรกิจอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้น
 - ✓ ธุรกิจ Taobao and Tmall Group ทำได้ที่ RMB 47.1 bn เติบโต 3.2% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Alibaba International Digital Commerce Group ขาดทุนที่ RMB 384 mn ซึ่งขาดทุนลดลงจากปีก่อนที่ RMB 748 mn
 - ✓ ธุรกิจ Local Services Group ขาดทุนที่ RMB 2,564 mn โดยขาดทุนลดลงจากปีก่อนที่ RMB 3,328 mn
 - ✓ ธุรกิจโลจิสติกส์ Cainiao Smart Logistics Network Limited ทำได้ที่ RMB 906 mn เติบโต 624.8%
 - ✓ ธุรกิจ Cloud Intelligence Group อยู่ที่ RMB 1.4 bn เติบโต 43.6% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Digital media and entertainment ขาดทุนอยู่ที่ RMB 201 mn ลดลงจากที่ขาดทุนในปีก่อน RMB 362 mn
 - ✓ ธุรกิจอื่นๆ ขาดทุนที่ RMB 1,437 mn จากปีก่อนที่ขาดทุน RMB 2,884 mn
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ RMB 33.6 bn เติบโต 33.6% YoY จากการเติบโตของรายได้ การบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ โดยมี อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 14.9% เพิ่มขึ้นจาก 12.1% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

Source :BABA, Seeking alpha, Bloomberg as of 17 November 2023 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate



	Acutal	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	154,625.00	154,801.21	Miss	10.37%	3.63%
Gross Profit	76,523.00	72,736.77	Beat	23.46%	8.02%
IFRS Net Income - Basic	36,182.00	32,377.50	Beat	-9.42%	38.25%
Non IFRS Net Income - Basic	44,921.00	39,976.78	Beat	39.27%	19.64%

Earning Results

- Tencent รายงานผลประกอบการ 3Q23 ทำรายได้ที่ ¥154.6 bn เพิ่มขึ้น 10.6% YoY ไกลเคียงกับที่ตลาดคาดไว้ที่ ¥154.8bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-IFRS Net Income) รายงานผลกำไรที่ ¥44.9 bn เพิ่มขึ้น 39.2% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ ที่ ¥39.9 bn
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 44% เป็น 49% จากสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจใหม่อย่าง Video Accounts และ Mini Games ซึ่งมีอัตรากำไรสูง เช่นเดียวกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจาก 29% เป็น 36% จากการควบคุมค่าใช้จ่าย
- ปัจจุบัน Wechat และ Weixin มีจำนวนผู้ใช้งาน (Monthly Active User) ราว 1,336 ล้านราย เพิ่มขึ้น 2% YoY ในขณะที่ QQ Mobile มีจำนวนผู้ใช้งานราว 571 ล้านราย หดตัว -3% YoY ส่วนจำนวน Subscriber Video และ Music Streaming อยู่ที่ 245 ล้านราย เพิ่มขึ้น 7% YoY

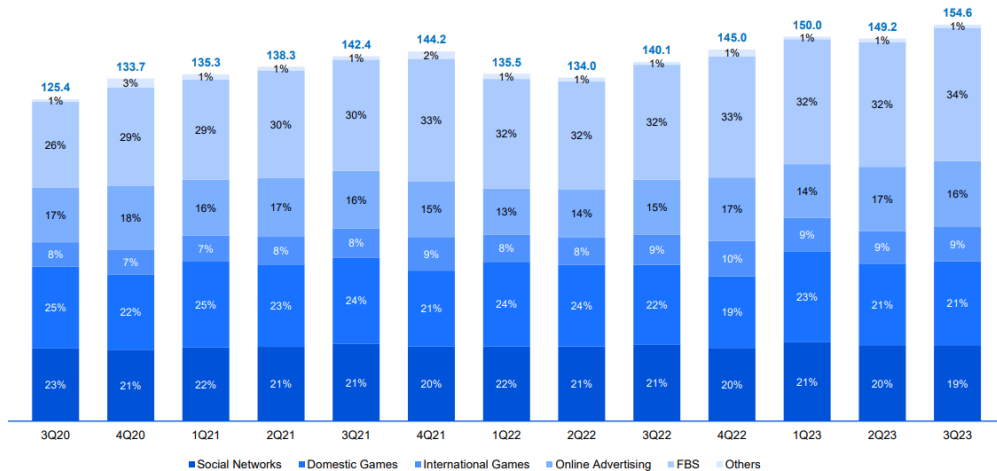
Guidance & Outlook

- บริษัทไม่ได้ให้ Guidance เป็นตัวเลขชัดเจน แต่มีมุมมองว่าทุกธุรกิจของ Tencent อยู่ในระยะฟื้นตัว โดยบริษัทจะโฟกัสไปที่ธุรกิจเกม โดยเฉพาะเกมนอกประเทศ และธุรกิจใหม่อย่าง Video Accounts และ Mini Games รวมถึงการพัฒนา AI model เพื่อเตรียมพร้อมเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ

Source : Tencent Holdings, Seeking alpha

Revenue by Segment

In billion RMB



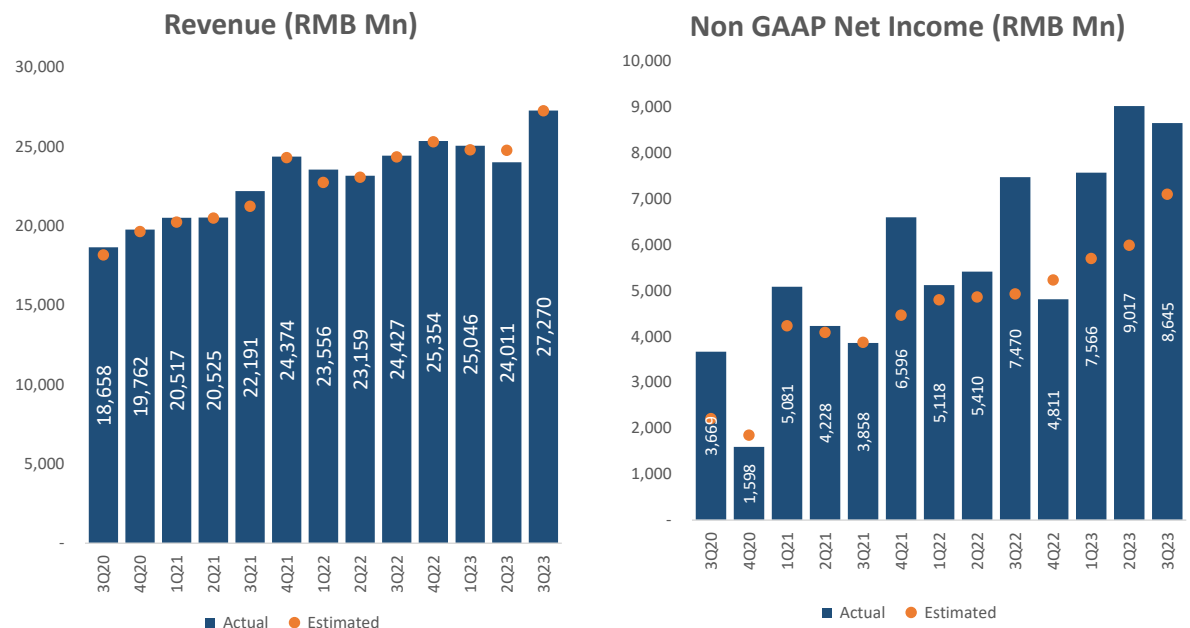
Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- รายได้จากส่วน Value added Service ทำได้ที่ ¥75.7 bn เพิ่มขึ้น 4.1 % YoY แบ่งเป็น
 - รายได้จากส่วน Social Networks ทำได้ที่ ¥29.70 bn ทรงตัว YoY โดยรายได้จาก live streaming ลดลง ส่วนทางกับรายได้จาก music subscriptions และ Mini games ที่เพิ่มขึ้น รายได้จาก Long-form video subscription เติบโต 2% YoY ในขณะที่รายได้จาก Music subscription เติบโตถึง 42% YoY แต่มีสัดส่วนน้อยเทียบกับรายได้รวม
 - รายได้จากส่วน Domestic Games ทำได้ที่ ¥32.7 bn เติบโต 4.8 % YoY โดยเกม HoK (Rov) ยังคงเป็นเกมมือถือที่มียอดขายสูงสุดในจีน เช่นเดียวกับ LoL : Wild Rift และ MapleStory : The Legends of Maples ที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนขึ้น 10 อันดับเกมมือถือของจีนตั้งแต่ต้นปี
 - รายได้จากส่วน International Games ทำได้ที่ ¥13.3 bn เพิ่มขึ้น 13.7 % YoY จากยอดเติมเงินเกม Valorant, PUBG Mobiles และ NIKKE ที่เพิ่มขึ้น
- รายได้จากส่วน Online Advertising ทำได้ที่ ¥25.7 bn เพิ่มขึ้น 19.5% YoY แต่ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อน จากลูกค้าโฆษณาในกลุ่ม E-commerce ที่ชะลอตัวลง บริษัทได้มีการนำ Generative AI เข้ามาทำให้การโฆษณามีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยการโฆษณาผ่าน Weixin (WeChat) เติบโต 30% YoY ดีกว่าช่องทางอื่น
- รายได้จากส่วน Fintech & Business Services ทำได้ที่ ¥52.0 bn เพิ่มขึ้น 16.1 % YoY โดยเติบโตดีทั้งในฝั่ง Payment และ Wealth management ส่วน Business Services นั้นการเติบโตเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน จากการเติบโตของ Tencent Cloud ที่เร่งตัวขึ้น

Source : Tencent Holdings , Seeking alpha, Bloomberg as of 10 November 2023/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate



	Actual	Estimated	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	27,270.41	27,253.17	Beat	11.64%	13.57%
Gross Profit	16,966.30	16,212.08	Beat	23.45%	18.02%
Operating Profit	7,557.91	6,935.38	Beat	59.39%	24.66%
GAAP Net Income - Basic	7,836.89	6,373.50	Beat	16.98%	-4.92%
Non GAAP Net Income - Basic	8,645.16	7,099.00	Beat	15.74%	-4.13%

Earning Results

- NTES ประกาศผลประกอบการ 3Q23 (สิ้นสุด Sep 23) รายได้อยู่ที่ RMB 27.3 bn เติบโต 11.6% YoY เก้ากับที่ตลาดคาด ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ RMB 8.6 bn เติบโต 15.7% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB 7.1 bn

Guidance & Outlook

- บริษัทยังคงวางแผนสนับสนุนเกมอย่าง Fantasy Westward Journey และ Westward Journey Online ที่เปิดมาอย่างยาวนาน 20 ปี และเป็นเกมที่มีผู้เล่นจำนวนมาก

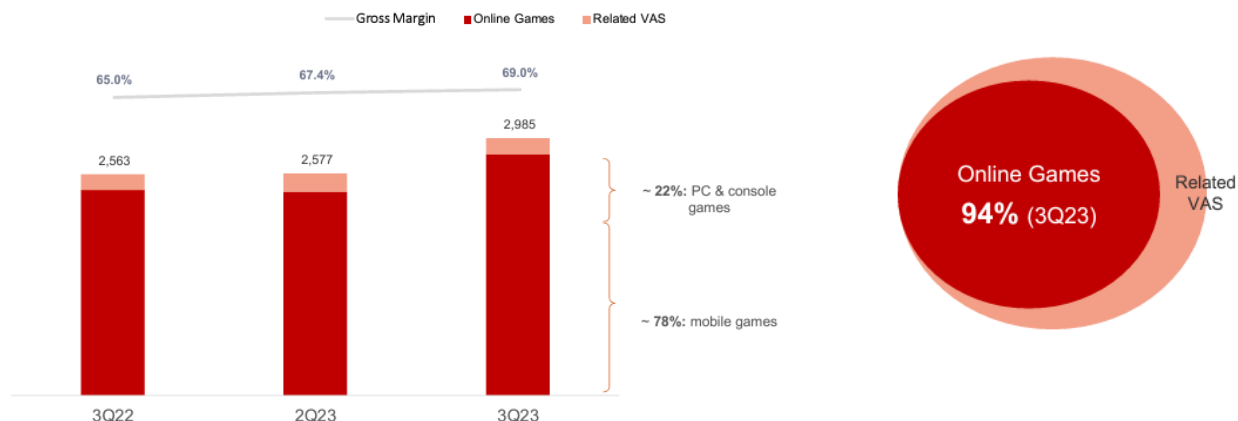
รวมถึงปรับกลยุทธ์ทำให้เกมของบริษัทเข้าถึงผู้เล่นในวงกว้างมากขึ้น และเข้าถึงง่าย โดยไม่มีความจำเป็นที่ต้องเติมเงินเป็นจำนวนมาก ส่วนเกมที่เจาะกลุ่มตลาดเฉพาะ อย่างเกมบาสเก็ตบอลและเกมรถแข่งก็สามารถดึงดูดผู้เล่นที่ไม่เคยเล่นเกมของ NetEase มาก่อนได้เป็นจำนวนมาก

ในปี 2024 สำหรับเกมที่ได้รับการอนุมัติจากรัฐบาลแล้ว มีแผนจะเปิดให้บริการในไตรมาส 2 ปี 2024 ส่วนเกม Naraka: Bladepoint การพัฒนาได้เสร็จสิ้นแล้ว เหลือเพียงแค่ออกรัฐบาลอนุมัติเท่านั้น

ส่วนการขยายออกไปต่างประเทศบริษัทมุ่งเน้นการจับมือเป็นพันธมิตรกับบริษัทต่างชาติ

Source : NTES, Seeking alpha

Games and Related Value-added Services Net Revenues and Gross Margin



Stock Price Performance (5 Years)

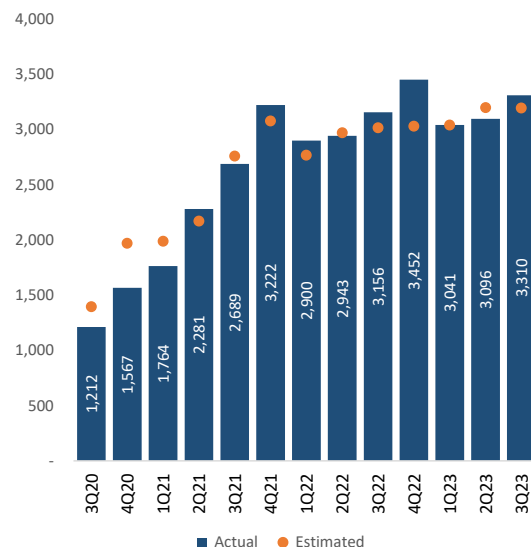


Key Metric & Business Segment

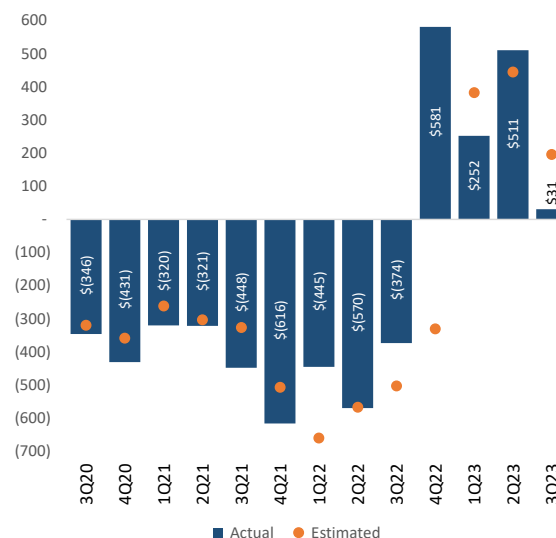
- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment
 - 🎮 Games and related Value-added services (VAS) ทำรายได้ที่ RMB 21.8 bn เติบโต 16.5% YoY รายได้จาก Online game อยู่ที่ RMB 20.4 bn เติบโต 17% YoY และ 18% QoQ โดยรายได้จากเกมมือถือ (Mobile games) เติบโต 33% YoY และ 25% QoQ จากเกมที่เปิดตัวใหม่อย่าง Justice Mobile, Dunk City Dynasty และ Racing Master รวมถึงเกมเรือธงที่ได้รับความนิยมมาอย่างยาวนานอย่าง Fantasy Westward Journey และเกมที่กำลังเป็นกระแสเช่น Eggy Party, Identity V และ Naraka: Bladepoint ในขณะที่ PC games หดตัว 16% YoY และทรงตัวจากไตรมาสก่อน
 - 🔍 ธุรกิจการเรียนการสอนออนไลน์ Youdao ทำรายได้ที่ RMB 1.5 bn เติบโต 9.7% YoY
 - 🎵 Cloud music ทำรายได้ที่ RMB 2.0 bn หดตัวลง 16.3% YoY โดยตัวเลขจำนวนยอดผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ยังคงทรงตัว
 - ✅ Innovative businesses and others ทำรายได้ที่ RMB 2.0 bn ทรงตัวจากปีก่อน
- บริษัทมีกำไรขั้นต้นอยู่ที่ RMB 17.0 bn เติบโต 23.4% คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ 62.2% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 56.3%
- ด้านกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$7.6 bn เติบโต 59.4% YoY คิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 27.7% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 19.4%

Source :NTES, Seeking alpha, Bloomberg as 17 November 2023/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (\$Mn)



Non GAAP Net Income (\$Mn)



	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	3,310.17	3,194.89	Beat	4.89%	6.93%
Gross Profit	1,441.29	1,438.06	Beat	17.40%	-0.66%
Operating Profit	(127.74)	47.62	Miss	-	-
GAAP Net Income - Basic	(149.21)	101.98	Miss	-	-
Non GAAP Net Income - Basic	30.93	196.43	Miss	-	-93.94%

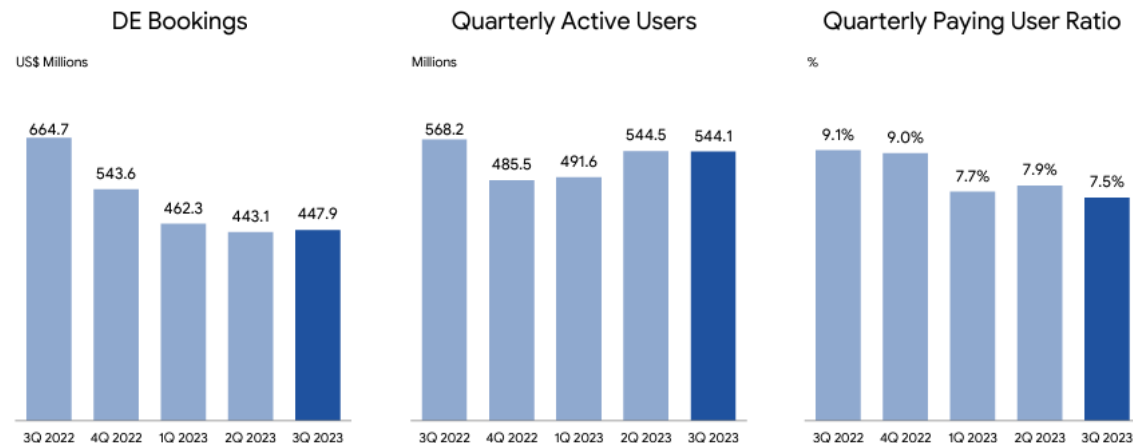
Earning Results

- SE รายงานผลประกอบการ 3Q23 (สิ้นสุด Sep 23) โดยทำรายได้ที่ \$3.3 bn เติบโต 4.9% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$3.2 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ \$31 mn พลิกจากขาดทุนในปีก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$196 mn
- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment
E-commerce ทำรายได้ที่ \$2.2 bn เติบโต 16.2% YoY แบ่งเป็นรายได้จาก Core Marketplace (ค่าธรรมเนียมการขายสินค้า และโฆษณา) ที่ \$1.3 bn เติบโต 31.7% YoY และรายได้จาก Value-added Services (ค่าบริการด้านโลจิสติกส์) ที่ \$593 mn หดตัว 4.2% YoY โดยมี GMV อยู่ที่ \$20.1 bn เติบโต 5.1% YoY และ 11.2% QoQ และค่าใช้จ่ายในการขนส่งต่อออเดอร์ลดลง 17% YoY
Digital Entertainment (Gaming) ทำรายได้ที่ \$592 mn หดตัว 33.7% YoY โดยยอดเติมเงิน (Booking) หดตัว 32.6% YoY (แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัว โดยเติบโต 1.1% QoQ) มีจำนวนผู้เล่น (Quarterly active user) อยู่ที่ 544 ล้านคน หดตัว 4.2% YoY (แต่ทรงตัวจากไตรมาสก่อน) และมีอัตราส่วนของจำนวนผู้เล่นที่จ่ายเงิน (Quarterly paying user ratio) คิดเป็น 7.50% ของจำนวนผู้เล่นทั้งหมด ลดลงจาก 9.1% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน
Digital Financial Services ทำรายได้ที่ \$446 mn เติบโต 36.5% YoY โดยมีพอร์ตลูกหนี้อยู่ที่ \$2.4 bn และมีค่าเผื่อสงสัยหนี้สูญที่ \$288 mn ในขณะที่ NPL อยู่ต่ำกว่าระดับ 1.6% ของพอร์ตลูกหนี้

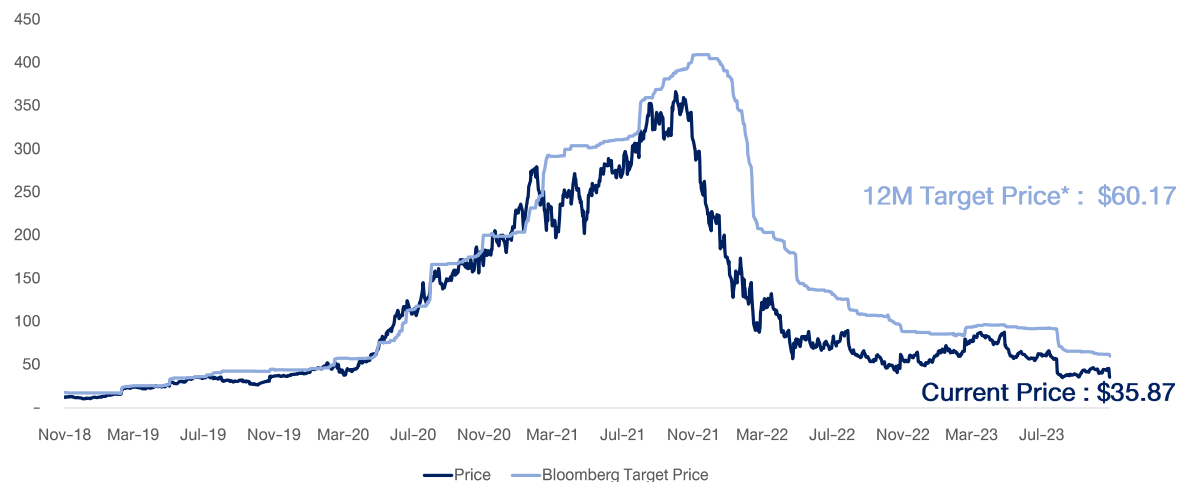
Guidance & Outlook

- ผู้บริหารให้ความเห็นต่อการเติบโตของ GMV ในไตรมาสหน้าว่าจะเติบโตในระดับเดียวกันกับไตรมาสที่ผ่านมา และขยายการลงทุนใน live commerce (ซึ่ง 20% ของผู้ใช้งานในอินโดนีเซียดูไลฟ์สดบน Shopee) ด้านธุรกิจเกม เริ่มเห็นการฟื้นตัวของยอดดาวน์โหลดเกม Free fire ในช่วงต้นเดือนพฤศจิกายน รวมถึงจะมีเกมใหม่อย่าง Black Clover M: Rise of the Wizard King ที่จะเปิดให้บริการในวันที่ 30 พ.ย. 23

Source : SE, Seeking alpha



Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

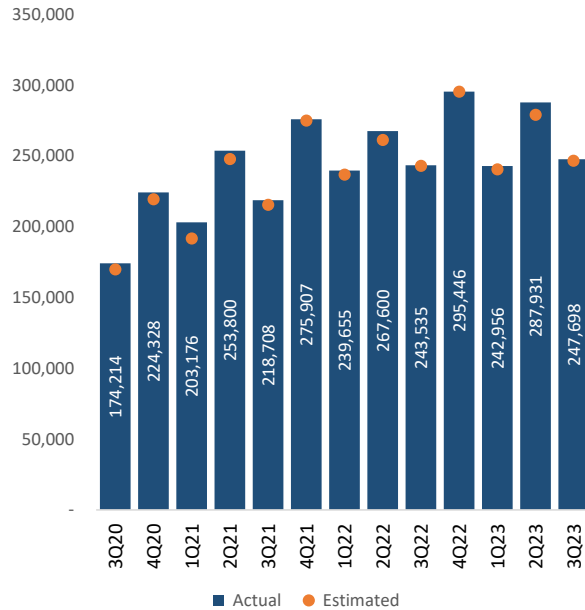
- ด้านค่าใช้จ่ายสามารถควบคุมได้ดี โดยมีรายจ่ายรวมจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$1.6 bn ลดลง 9.0% YoY โดยส่วนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาจากรายจ่ายด้าน General and administrative ที่เหลือ \$274 mn ลดลง 32.5% YoY และ Research and development ที่เหลือ \$281 mn ลดลง 33.4% YoY หักลบด้วยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก Sales and marketing ที่ \$918 mn เพิ่มขึ้น 12.4% YoY
- บริษัทขาดทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$128 mn จากปีที่แล้วที่ขาดทุน \$496 mn โดยมี Operating profit margin อยู่ที่ -3.9% เทียบกับ -15.7% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และมี Adjusted EBITDA รวมอยู่ที่ \$35 mn จากปีที่แล้วที่ขาดทุน \$358 mn

Adjusted EBITDA เฉพาะส่วน E-commerce ขาดทุนอยู่ที่ \$347 mn จากปีที่แล้วที่ขาดทุน \$496 mn โดยขาดทุนจากตลาดเอเชียมากขึ้นอยู่ที่ \$306 mn จากปีที่แล้วที่ขาดทุน \$217 mn ในขณะที่ตลาดอื่นๆ ขาดทุนลดลงเหลือ \$40 mn จากปีที่แล้วที่ขาดทุน \$279 mn โดยในตลาดบราซิล การขาดทุนต่อออเดอร์ลดลงมาอยู่ที่ -\$0.10 จาก -\$0.24 ในไตรมาสก่อน

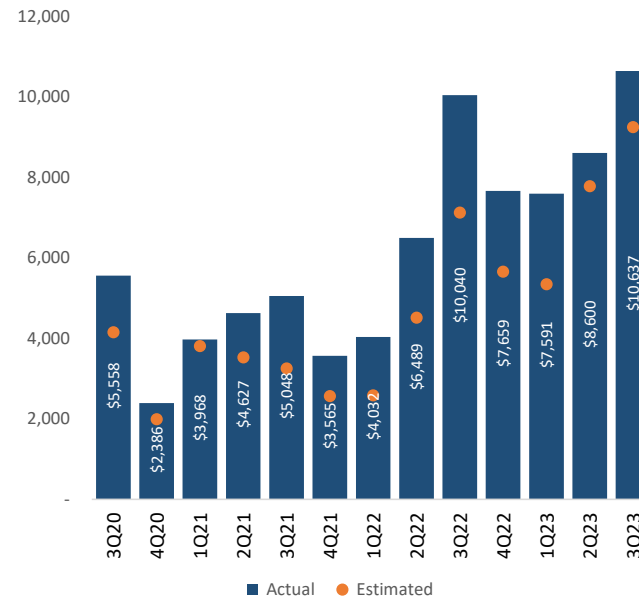
อย่างไรก็ตาม Adjusted EBITDA เฉพาะส่วน E-commerce พลิกกลับมาขาดทุน จากที่มีกำไรในไตรมาสก่อนจากการกุ่มงบการตลาดเพื่อรักษา Market share การลงทุนที่เพิ่มขึ้นในส่วนวิดีโอแบบ Short-form การไลฟ์สด รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพด้านโลจิสติกส์ ซึ่งจะกดดันกำไรในระยะสั้น แต่บริษัทมองว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว

Source :SE, Seeking alpha, Bloomberg as of 15 November 2023/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

Revenue (RMB Mn)



Non GAAP Net Income (RMB Mn)



Earning Results

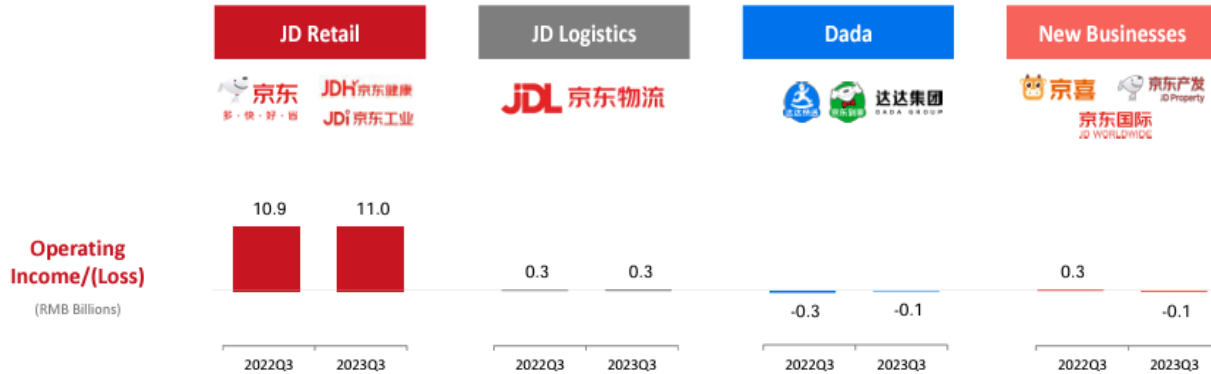
- JD รายงานผลประกอบการ 3Q23 (สิ้นสุด Sep 23) ทำรายได้ที่ RMB 247.7 bn เติบโต 1.7% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB 246.6 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ RMB 10.6 bn เติบโต 6.0% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ RMB 9.2 bn

Guidance & Outlook

- 4Q23 จะมีความท้าทายเรื่องสินค้าคงคลัง เนื่องจากผลตอบรับที่ดีเกินคาดในอีวันท์ Singles' Day ส่วนปี 2024 มองว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคจะฟื้นตัวขึ้นจากการสนับสนุนของนโยบายภาครัฐ

	Acutal	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	247,698.00	246,586.24	Beat	1.71%	-13.97%
Gross Profit	38,751.00	37,671.61	Beat	7.06%	-6.47%
Operating Profit	9,303.00	9,025.92	Beat	6.59%	31.69%
GAAP Net Income - Basic	7,936.00	6,799.39	Beat	33.09%	20.59%
Non GAAP Net Income - Basic	10,637.00	9,244.39	Beat	5.95%	23.69%

Source : JD, Seeking alpha



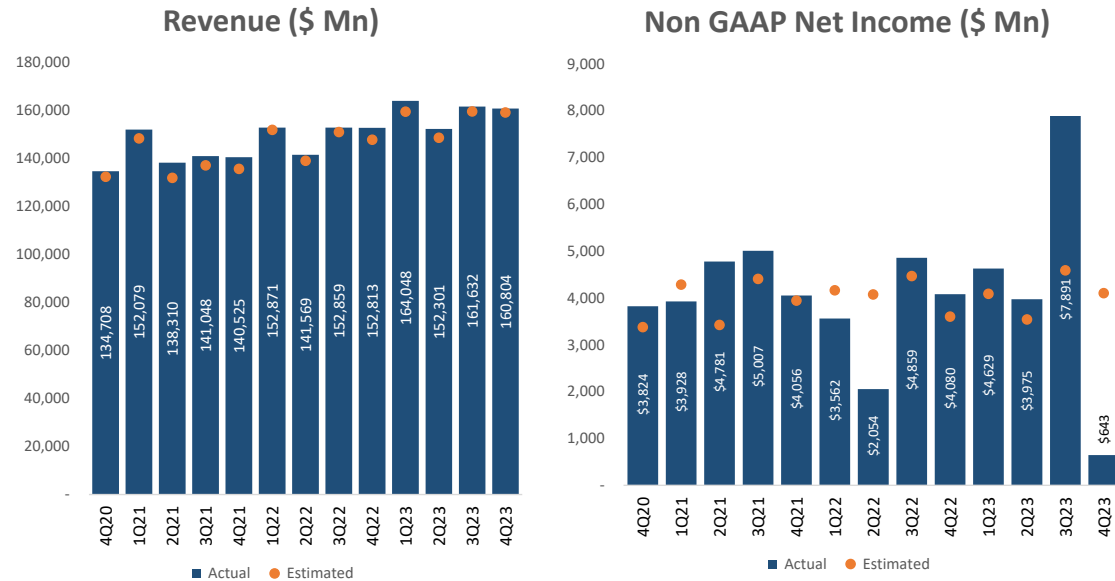
Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- หากแบ่งตาม Business segment แล้ว
JD Retail ทำรายได้ที่ RMB 212.1 bn ทรงตัวจากปีก่อน โดยสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าและสินค้าภายในบ้าน ทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน ในส่วนของสินค้าทั่วไปยังคงหดตัว แต่เริ่มหดตัวน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรก จากการฟื้นตัวของสินค้าในหมวดซูเปอร์มาร์เก็ต
- JD Logistics ยังเติบโตได้ดี โดยทำรายได้ที่ RMB 41.7 bn เติบโต 16.5% YoY จากการเติบโตของรายได้จากร้านค้า First party โดยในไตรมาสนี้บริษัทได้ขยายเส้นทางขนส่งด้วยเครื่องบินระหว่างสนามบินเซินเจิ้นและสนามบินเตนเซินเฉิงในมณฑลไห่หนาน รวมถึงขยายระยะเวลาสำหรับฟรีค่าขนส่ง แต่ปรับเงื่อนไขของราคาสินค้าขึ้นต่ำ
- New businesses (JD property และอื่นๆ) ทำรายได้อยู่ที่ RMB 3.8 bn หดตัว 24% YoY
- Dada Nexus ทำรายได้อยู่ที่ RMB 2.9 bn เติบโต 20.8% YoY
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ RMB 9.3 bn เติบโต 6.6% YoY โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.8% จาก 3.6% ในปีก่อน มาจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจ JD Logistics และธุรกิจ Dada Nexus
- อีวันท์ Singles' Day ในวันที่ 11.11 แบนด์กว่า 2 หมื่นแบรนด์มี GMV รวมเติบโตมากกว่า 300% YoY และ GMV ของร้านค้าใหม่เติบโตมากกว่า 500% YOY
- Mr. Lijun Xin จะลาออกจากตำแหน่ง CEO ของ JD Retail เพื่อไปทำงานตำแหน่งอื่นในบริษัท

Source : JD, Seeking Alpha ,Bloomberg as of 16 November 2023/ * BEST = Bloomberg Consensus Estimate



Earning Results

- WMT ประกาศผลประกอบการ 3Q24 (สิ้นสุด Oct 23) รายได้อยู่ที่ \$160.8 bn เติบโต 5.2% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$159.1 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non GAAP Net Income) รายงานออกมาที่ \$643 mn หดตัว 84.2% YoY (หากไม่คิดการขาดทุนพิเศษจากการการปรับมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดล่าสุด (Mark to market) ใน JD. Com และ Synbotic จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ \$4.1 bn หดตัวเพียง 0.1% YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$4.1 bn

Guidance & Outlook

- บริษัทปรับ Guidance ยอดขายทั้งปี 2024 (ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ปี 2023 ถึงสิ้นเดือนมกราคมปี 2024) ว่ารายได้จะเติบโต 5.0% YoY ถึง 5.5% YoY จากที่ไว้ไว้ 4.0% ถึง 4.5% ในไตรมาสก่อน และ Adjusted EPS ทั้งปี 2024 (ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ปี 2023 ถึงสิ้นเดือนมกราคมปี 2024) ที่ \$6.40 ถึง \$6.48 จากที่ไว้ไว้ \$6.36 ถึง \$6.46 ในไตรมาสก่อน

	Actual	Estimate	Status	YoY Growth	QoQ Growth
Sales	160,804.00	159,133.52	Beat	5.23%	-0.51%
Gross Profit	39,621.00	38,819.93	Beat	6.51%	-0.40%
Operating Profit	6,202.00	6,337.66	Miss	130.13%	-9.19%
GAAP Net Income - Basic	453.00	4,092.05	Miss	-	-94.26%
Non GAAP Net Income - Basic	643.00	4,103.96	Miss	-84.24%	-91.85%

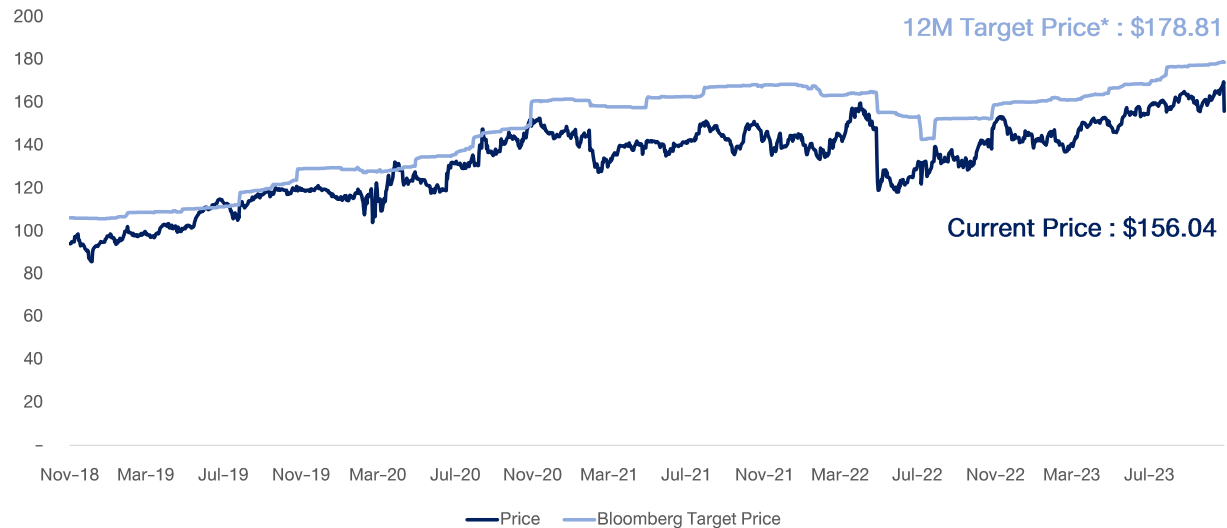
Source : WMT, Seeking alpha



5.2% Revenue Growth

4.9% Walmart U.S.
Comp SalesAbout 20% Global Ads
Business Growth\$5.8B Returns to
Shareholders YTD14.1% Return on
Investment

Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- หากแบ่งรายได้ตาม Business Segment
 - ✓ ธุรกิจ Walmart U.S. รายได้อยู่ที่ \$109.4 bn เติบโต 4.4% YoY ยอดขายต่อสาขาเดิม (Comp sales) เติบโต 6.4% YoY ด้านสินค้าคงคลังลดลง 5% YoY ในส่วนของ eCommerce ยังเติบโตได้ดีที่ 24% YoY โดยเติบโตดีจากการขนส่ง
 - ✓ ธุรกิจ Walmart International รายได้อยู่ที่ \$28.0 bn เติบโต 10.8% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Sam's club รายได้อยู่ที่ \$22.0 bn เติบโต 2.8% YoY ยอดขายต่อสาขาเดิม (Comp sales) เติบโต 3.8% YoY
 - ✓ ธุรกิจ Global advertising ยังคงเติบโตได้ในระดับสูงถึง 20% YoY โดยมาจาก Walmart Connect ซึ่งเติบโต 26% YoY (เป็นแพลตฟอร์มสื่อค้าปลีก ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้ซื้อโฆษณาสามารถเข้าถึงลูกค้าของ Walmart ครอบคลุมทั้งทางช่องทางออนไลน์ ทาง Application และหน้าร้าน) Walmart International Advertising เติบโตเท่ากับในครึ่งปีแรก และ Sam's Club advertising เติบโต 27% YoY
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ \$6.2 bn เติบโต 130.1% YoY โดยมาจากค่า Corporate and support ที่ลดลง 87.2% YoY ทางด้านข้อหาทางกฎหมายเกี่ยวกับฝุ่น

Source : WMT, Seeking alpha, Bloomberg as of 17 November 2023 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

What to watch this week ?

Catalyst watch

- 24 Nov: Black Friday shopping will take place across the U.S. Retail giants Walmart (WMT), Target (TGT), Costco (COST), Best Buy (BBY), Dick's Sporting Goods (DKS), and Macy's (M)

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				

Earning Calendar

DAOL Smart Invest : 3Q23 Earnings Annoucement Calendar								
Next Earning Date	Ticker	Name	Estimate EPS	EPS Last Year	Growth (YoY)	Estimate revenue (Bn)	Revenue Last Year	Growth (YoY)
20/11/2023	TCOM US	TRIP.COM GROUP LTD-ADR	2.74	0.10	2638.33%	10.79	4.01	168.99%
20/11/2023	ZM US	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	0.19	0.15	24.35%	1.11	1.10	1.34%
21/11/2023	780 HK	TONGCHENG TRAVEL HOLDINGS LT	0.15	-0.06	-341.67%	2.75	1.32	108.24%
21/11/2023	NVDA US	NVIDIA CORP	1.80	0.26	592.18%	11.04	6.70	64.71%
27/11/2023	NIO US	NIO INC - ADR	-2.77	-1.68	64.58%	9.15	10.29	-11.08%
28/11/2023	CRWD US	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	-0.05	-0.21	-74.21%	0.72	0.54	35.45%
28/11/2023	PDD US	PDD HOLDINGS INC	5.85	7.06	-17.14%	43.28	31.44	37.67%
28/11/2023	WDAY US	WORKDAY INC-CLASS A	0.02	-0.25	-108.25%	1.77	1.54	15.50%
28/11/2023	3690 HK	MEITUAN-CLASS B	0.39	-0.18	-317.36%	67.20	50.94	31.92%
29/11/2023	SNOW US	SNOWFLAKE INC-CLASS A	-0.72	-0.70	2.70%	0.66	0.50	33.30%
30/11/2023	CRM US	SALESFORCE INC	0.80	0.07	1038.84%	8.53	7.72	10.45%
30/11/2023	MRVL US	MARVELL TECHNOLOGY INC	-0.16	0.01	-1684.62%	1.33	1.52	-12.26%

Source : Bloomberg as of 17 November 2023, Seeking Alpha

DAOL Weekly Top Picks (20 – 24 November 2023)

DAOL SEC

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	249.56	277.88	11.35%	39	7	0	9.85%	15.18%	25.86	229.44	6/2/2023	8.77%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	145.18	175.89	21.15%	67	2	0	11.24%	81.91%	41.08	116.77	22/5/2023	24.33%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	68.34	69.22	1.28%	25	27	1	18.89%	N/A	111.64	65.00	19/6/2023	5.14%
BYD CO LTD-H	1211 HK Equity	244.2	354.42	45.13%	37	1	0	9.17%	30.14%	19.62	250.00	3/7/2023	-2.32%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	135.31	152.84	12.96%	53	9	0	-6.60%	20.77%	21.14	129.26	8/14/2023	4.68%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	117.14	134.07	14.45%	36	1	0	11.54%	8.43%	18.88	101.72	9/5/2023	15.16%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	127.15	136.01	6.97%	15	20	6	11.64%	N/A	29.85	141.19	09/18/2023	-9.94%
STARBUCKS CORP	SBUX US Equity	105.57	111.68	5.79%	17	24	0	10.04%	13.53%	25.63			



Source: Bloomberg as of 17 November 2023, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

Action

- เพิ่ม SBUX เข้าพอร์ตการลงทุน จากแบรนด์ที่โดดเด่น มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร และราคาหุ้นค่อนข้าง Laggard

Top Picks Comment

- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 8 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 80% ประกอบด้วย 4 ธีมการลงทุน
 - Digital Ad & Entertainment : GOOGL NTES
 - Ecommerce : AMZN SHOP
 - Travel : ABNB
 - AI : AMZN GOOGL
 นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง SBUX V และ BYD

DAOL

and our member companies

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL PARTNER



Recommendation & Strategy

มุมมองระยะสั้น

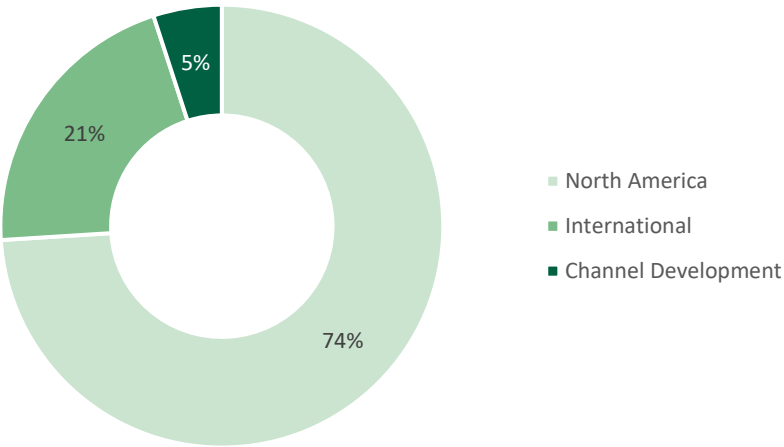
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดี ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด เงินเฟ้ออยู่ในทิศทางลงและคาดหวังจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 ถึงแม้ปรับตัวขึ้นมามาก YTD แต่ทิศทางของผลประกอบการยังดีต่อเนื่อง ในขณะที่หุ้นอื่นที่อยู่นอกกลุ่ม Magnificent 7 หลายตัวมีความน่าสนใจ และ Laggard จึงต้องมุ่งเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัว เน้นที่ความสามารถในการแข่งขันสูง ราคาไม่แพง
- ตลาดหุ้นจีน ยังถูกกดดันจากความกังวลในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด รวมถึงปัญหาจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังไม่เพียงพออย่างไรก็ตามเรามองว่า Downside เหลือไม่มาก เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ไม่แพง มุ่งเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวที่มีปัจจัยบวกเฉพาะ
- เพิ่ม SBUX เข้าพอร์ตการลงทุน จากแบรนด์ที่โดดเด่น มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร และราคาหุ้นค่อนข้าง Laggard
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 8 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 80% ประกอบด้วย 4 ธีมการลงทุน 1) Digital Ad & Entertainment : GOOGL NTES 2) Ecommerce : AMZN SHOP 3) Travel : ABNB 4) AI : AMZN GOOGL นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง SBUX V และ BYD

มุมมองระยะกลาง-ยาว

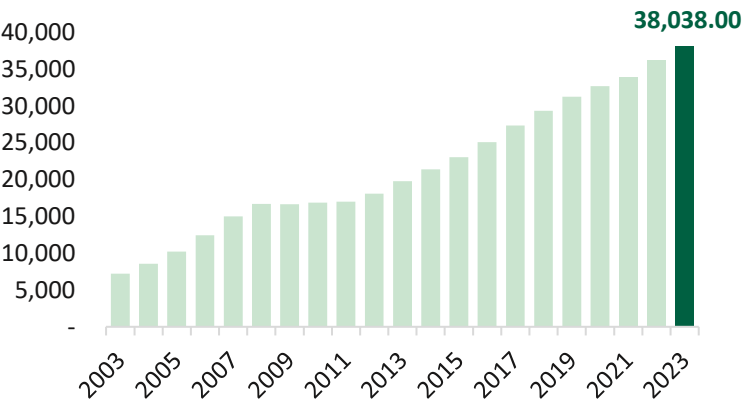
- การพยายามควบคุมเงินเฟ้อของ FED ผ่านการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย ยังเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดหุ้นในภาพใหญ่ รวมถึงความกังวลจากเศรษฐกิจถดถอย เราจึงเน้นการเลือกหุ้นที่เชื่อว่าจะสามารถข้ามผ่านความไม่แน่นอนนี้ไปได้ โดยเน้นหุ้นที่มีคุณภาพสูง มีความสามารถในการแข่งขัน กระแสเงินสดดี มีกำไรต่อเนื่อง และราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- โดยคัดเลือกหุ้นเป็นรายตัวจาก Investment Themes อย่าง Artificial Intelligence, E-commerce, Digital lifestyle และ Sustainable Energy ซึ่งเรามองว่าเป็น Mega trend ที่จะส่งผลให้หุ้นซึ่งอยู่ในกระแสดังกล่าวสามารถเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว และถ้ามีปัจจัยเร่งสนับสนุน (Catalyst) จะช่วยให้เป็นโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น
- ด้านตลาดหุ้นจีนในภาพใหญ่เรามองว่าทิศทางจะเป็นไปในทางฟื้นตัวอย่างชัดเจนเทียบกับปีก่อนหน้า ถึงแม้จะเห็นปัจจัยกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์บ้างก็ตาม เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้นจีน แต่มองว่าควรกระจายความเสี่ยงผ่านหุ้น 2 กลุ่ม ทั้งกลุ่มธุรกิจดั้งเดิมที่จะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ราคาหุ้นปรับตัวลงมามากจากความกังวลในนโยบายควบคุมของรัฐบาลจีน ในขณะที่ธุรกิจยังสามารถเติบโตได้

New Top Pick

Revenue By Business Segment



Key Metrics (Store Count)



Stock	Price	Target Price NTM	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
STARBUCKS CORP	107.21	111.68	4.17%	17	24	0	10.08%	13.47%	26.17

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

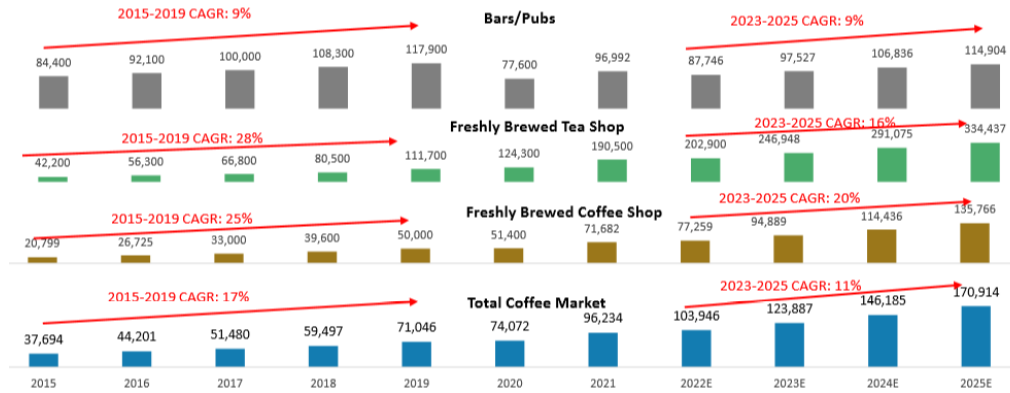
มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร

- Fundamental :** 1) บริษัทตั้งเป้าจะมีร้านกาแฟ 55,000 สาขาภายในปี 2030 จากปัจจุบันที่ 38,000 สาขา โดยจะเน้นการเติบโตของสาขานอก North America เป็นหลัก (3 ใน 4 จะมาจากนอกสหรัฐฯ) ตามเป้าหมาย “Become truly global” โดยเฉพาะในประเทศจีนที่จะขยายจาก 6,500 สาขาในปัจจุบัน เป็น 9,000 สาขาภายในปี 2025 2) ตลาดร้านกาแฟในจีนมีโอกาสเติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากปริมาณการดื่มกาแฟต่อประชากรที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น โดยการประเมินจาก Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นแฟรนไชส์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟเล็กๆ (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน) 3. ในสหรัฐฯ บริษัทจะเน้นไปที่การ Up-Sales สินค้าประเภทอาหาร และปรับร้านค้ารูปแบบใหม่ๆ เช่น drive thru only, delivery only เป็นต้น 4. อัตราการทำกำไรในอนาคตมีแนวโน้มดีขึ้น จากแผนการลดต้นทุนกว่า \$3bn ภายใน 3 ปี ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลดต้นทุนที่เกิดขึ้นนอกร้านค้าเป็นหลัก
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Starbucks จะเติบโต 13.47% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาส Surprise ในเชิงบวกได้จากการเติบโตในประเทศจีนที่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- Valuation :** ปัจจุบัน Starbucks ซื้อขายที่ P/E (NTM) 26.17 เท่า หรือที่ -0.5% เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การประท้วงของพนักงานในสหรัฐฯ และ การแข่งขันของผู้เล่นใหม่ๆ ในจีน

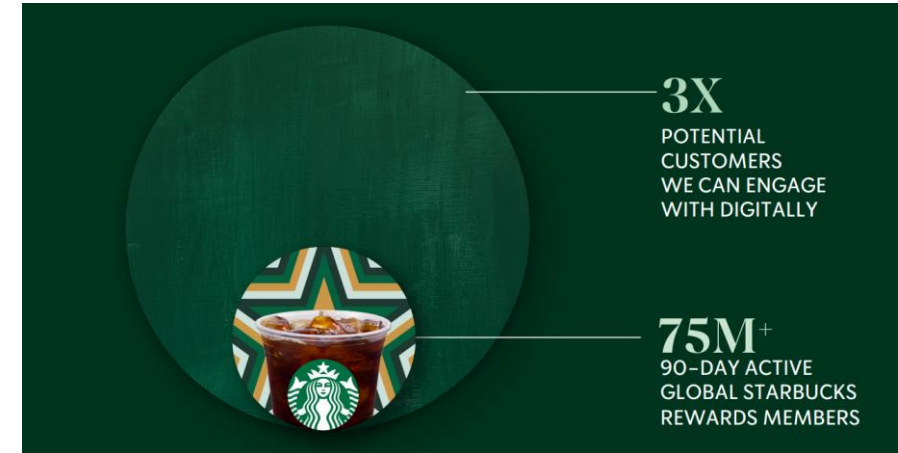
Source : SBUX, Seeking alpha, Bloomberg as of 17 November 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Casual drinking segment growth

Direct digital relationships with hundreds of millions customers



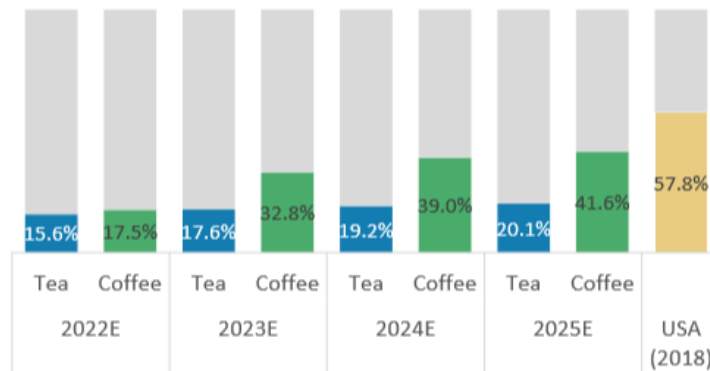
Morgan Stanley ระบุว่าธุรกิจร้านกาแฟสดในประเทศจีนจะเติบโตโดดเด่นที่สุดในบรรดาธุรกิจเครื่องดื่มทั้งหมด



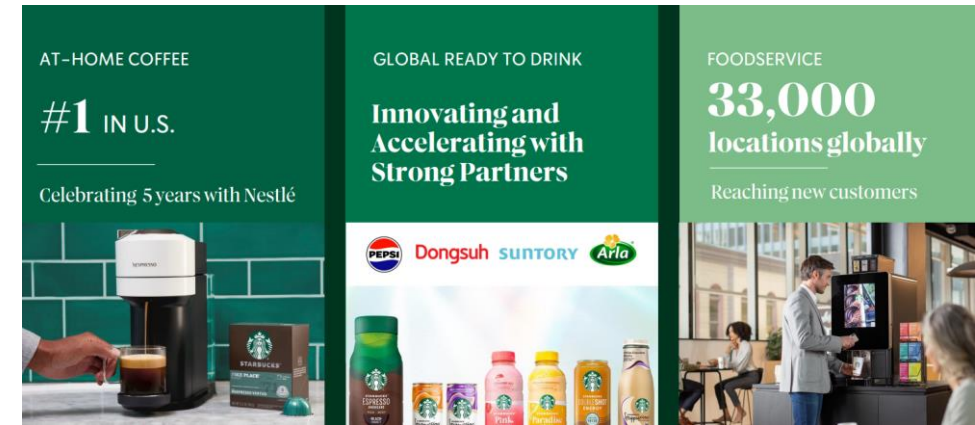
Starbucks มี Rewards member จำนวนมาก แสดงถึง Brand royalty ที่แข็งแกร่ง และ มีโอกาสที่จะทำโปรโมชั่นต่างๆได้อีกมากในอนาคต

Channel Development is significantly increasing customer touchpoints

Freshly brewed tea & coffee top 12 players as a % of total industry stores



Morgan Stanley ระบุว่าสัดส่วนร้านกาแฟที่เป็นแฟรนไชส์ขนาดใหญ่จะเติบโตดีกว่าร้านกาแฟเล็ก (top 12 players จะครองส่วนแบ่งการตลาด 41.6% เทียบกับ 17.7% ในปัจจุบัน)

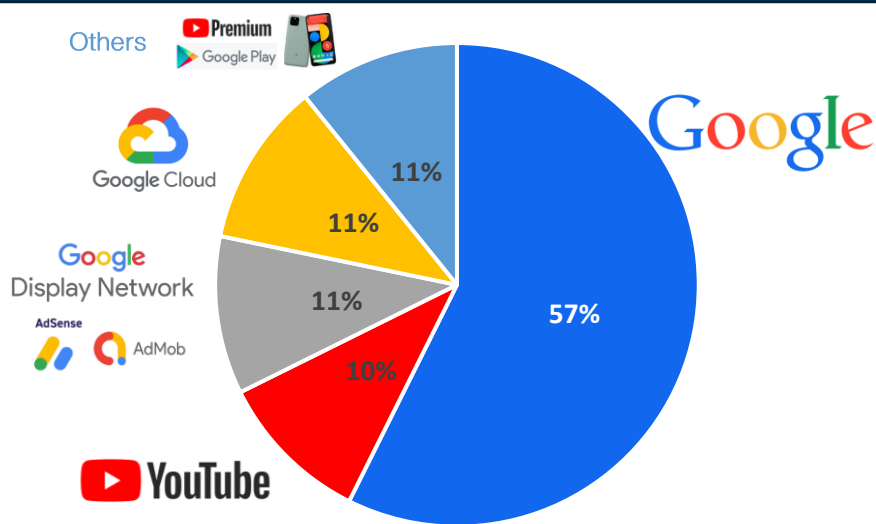


สินค้าอื่นๆ ถึงแม้มีสัดส่วนรายได้น้อย แต่ช่วยสร้าง Brand awareness ให้แก่ลูกค้าได้ดี

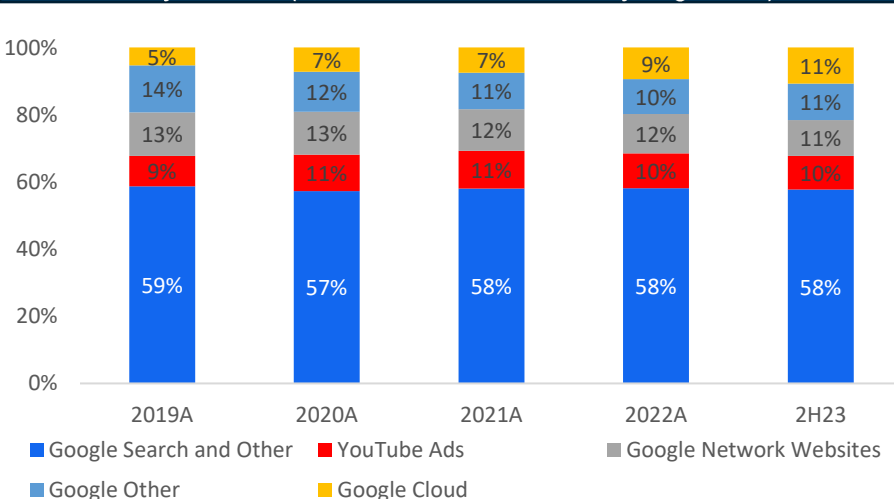
Source : SBUX, Seeking alpha, Morgan Stanley

Top Picks

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	135.26	151.98	12.36%	54	8	-	-7.21%	27.33%	22.05

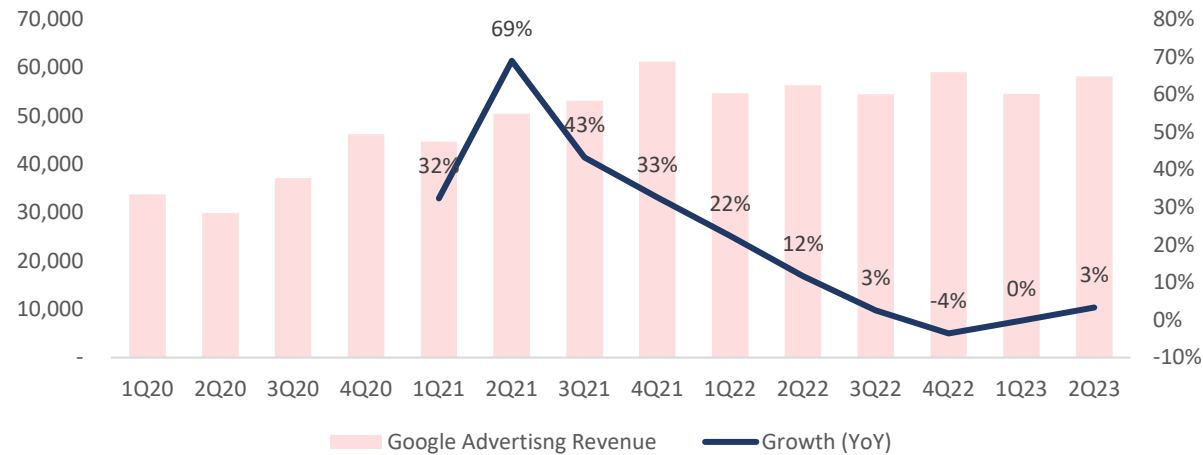
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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) ด้านผล การดำเนินงานผ่านจุดคุ้มทุนและเริ่มมีกำไร อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง 3) Youtube มีความสามารถในการแข่งขันเหนือ คู่แข่งอย่างชัดเจน มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ทั้งจากโฆษณาและ Subscription 4) ความกังวลจากการแข่งขันกับ ChatGPT ลดลง หลัง Google ก็ได้เปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search Generative Experience 5) การลดต้นทุนผ่านการปลดพนักงาน และควบคุมต้นทุนอื่นๆ ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัวมาอยู่ที่ 29.3% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 25.0%
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ Alphabet จะเติบโต 27.33% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาส Surprise ในเชิงบวกได้จากรายได้โฆษณาที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ตลาดคาด และธุรกิจ Cloud ที่เติบโตสูง
- Valuation :** ปัจจุบัน GOOGL ซื้อขายที่ P/E (NTM) 22.05 เท่า หรือที่ ค่าเฉลี่ยในอดีต และหากเทียบกับการเติบโตของกำไรใน 1 ปีข้างหน้า ที่ 27.33% ถือว่ามูลค่าพื้นฐานอยู่ในระดับน่าสนใจ
- Risk :** การถูกแย่งส่วนแบ่งในตลาด Search engine จาก Microsoft

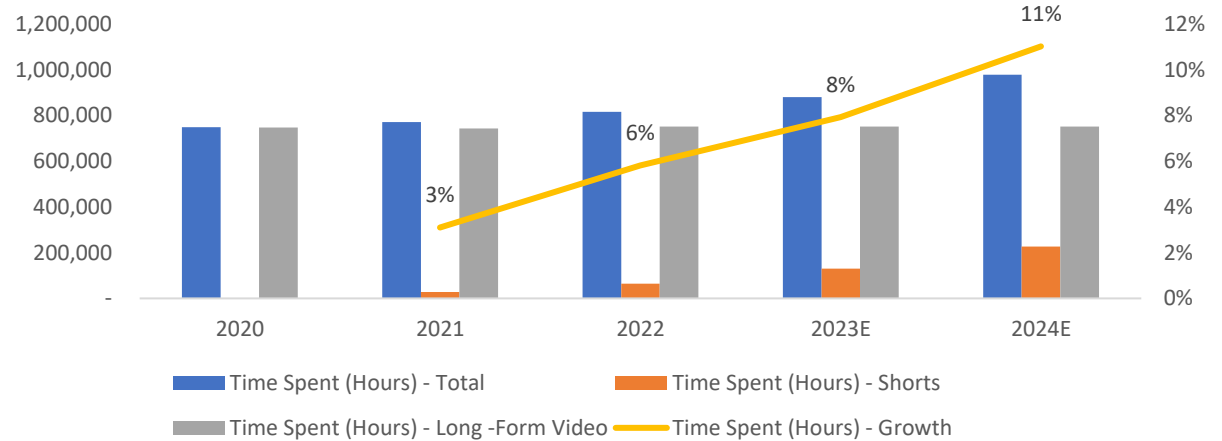
Source : GOOGL, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Google Ads have demonstrated resilience in a slow-growing environment



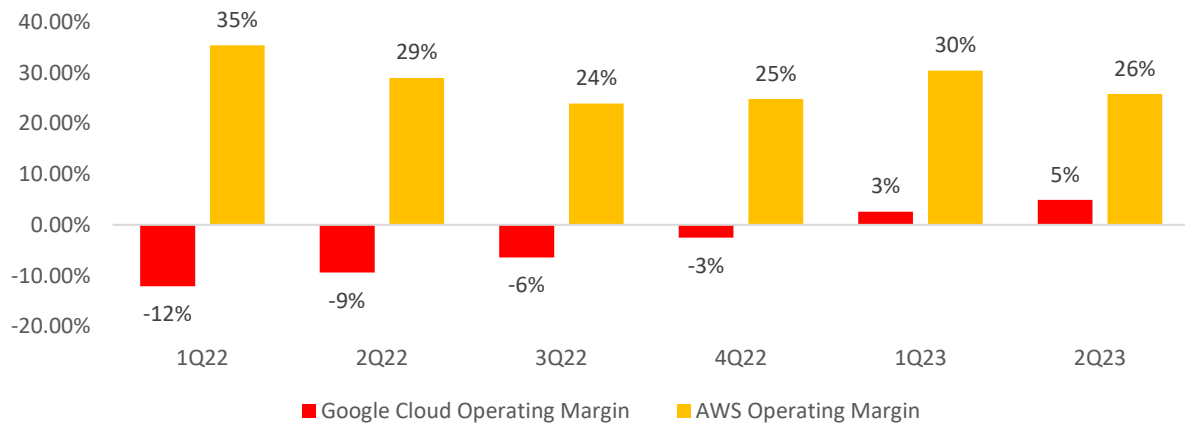
Google Ads กลับมาเติบโต YoY อีกครั้ง หลังหดตัวมา 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

Future of YouTube Growth will primary drive by short video



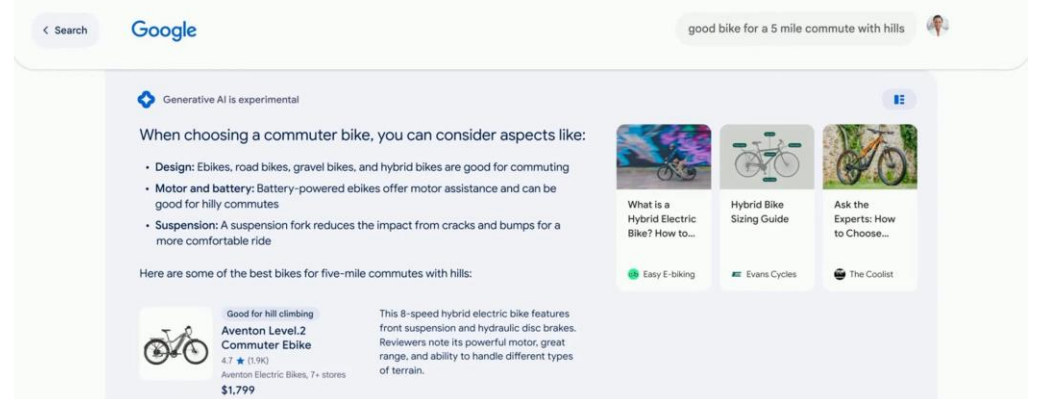
Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

Google Cloud is profitable for 2 quarter consecutively

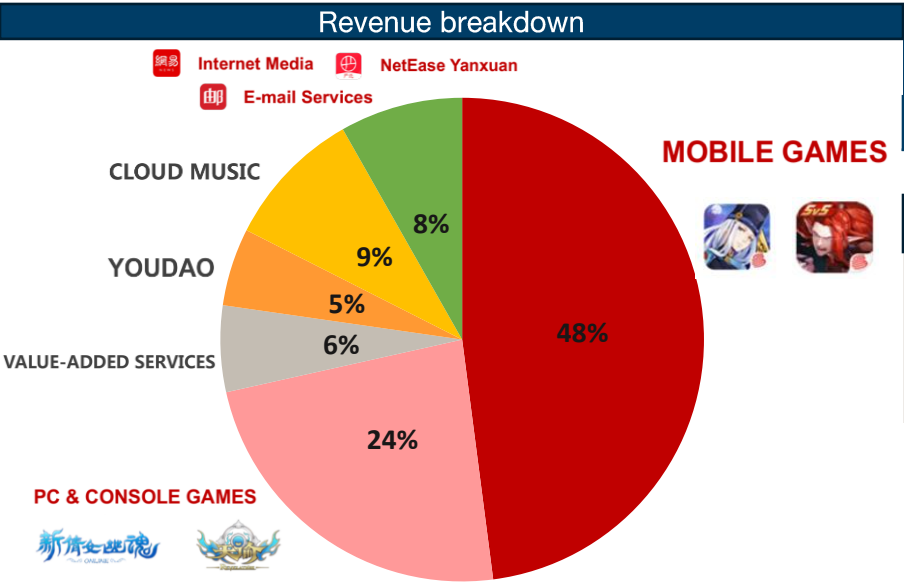


Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นบวกมา 2 ไตรมาสติดแล้ว

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



Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง

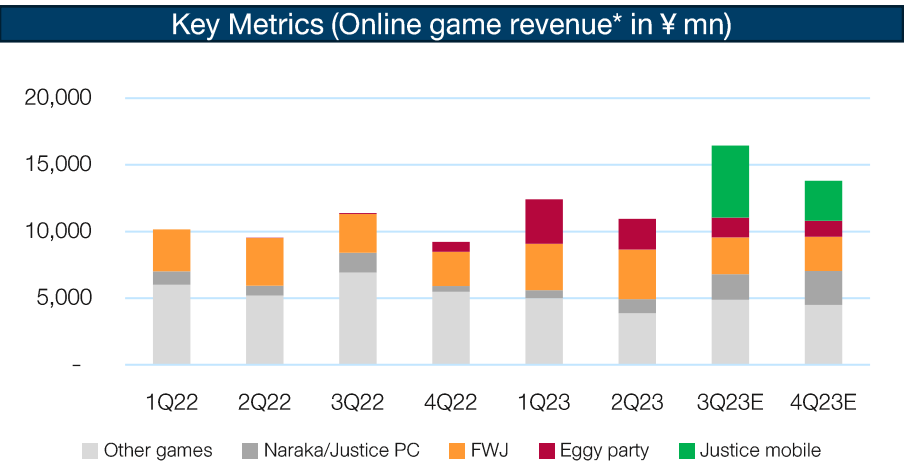


Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
NETEASE INC-ADR	97.94	125.52	28.16%	36	2	-	15.17%	8.71%	16.45

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

การผ่อนคลายการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของรัฐบาลจีน ช่วยให้ NTES สามารถกลับมาออกเกมใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง ได้ผลตอบรับดี ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และการนำ AI เข้ามาช่วยในการวิจัยและพัฒนาเกม รวมถึงช่วยในด้านการตลาด ทำให้การบริหารต้นทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น

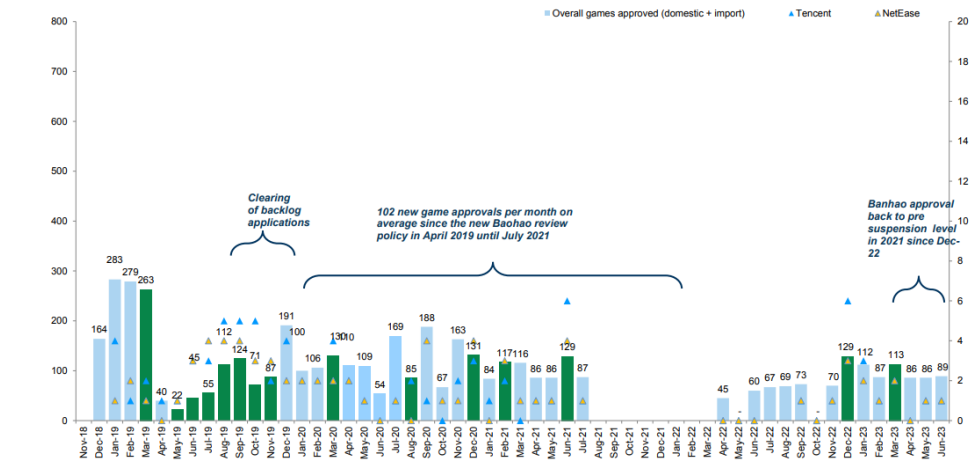
- Fundamental :** 1) รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22 2) เกม Eggy party กลับมาได้รับความนิยมและกำลังขยายออกไปยังตลาดต่างประเทศ รวมถึงเกม Justice mobile ที่เคยเป็นเกมพีซี ได้นำมาเปิดตัวในเวอร์ชันมือถือ โดยมียอดผู้เล่นทะลุ 7 ล้านคน 3) จะมีการเปิดตัวเกมใหม่ในไตรมาส 3 อีก 3 เกม และมีเกมต่างประเทศที่ได้ลิขสิทธิ์มาเปิดตัวในประเทศจีนอย่าง The Lord of the Rings : Rise to War และเกม Naraka BladePoint เวอร์ชันมือถือ ที่อยู่ระหว่างรออนุมัติ รวมถึงยังมีเกมใน Pipeline ที่ผ่านการอนุมัติแล้วอีก 16 เกม จากทั้งหมด 50 เกม 4) มีการนำ AI เข้ามาประยุกต์ในกระบวนการสร้างเกมและ R&D เพื่อช่วยให้การสร้างเกมมีประสิทธิภาพมากขึ้น 5) 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 8.71% ใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาส Surprise ในเชิงบวกได้ จากการออกเกมใหม่ซึ่งมีกระแสตอบรับดี
- Valuation :** ปัจจุบัน NTES ซื้อขายที่ P/E (NTM) 16.45 เท่า หรือที่ -0.50 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบการควบคุมอุตสาหกรรมเกมของทางารจีน



*3Q23E and 4Q23E are Goldman Sachs Estimated

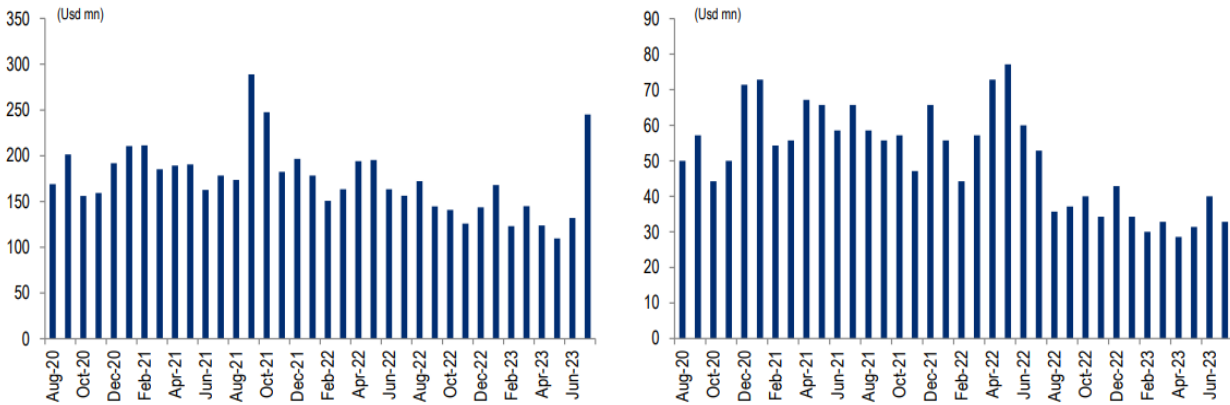
Source : NTES, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

China game license approval volume (monthly trend)



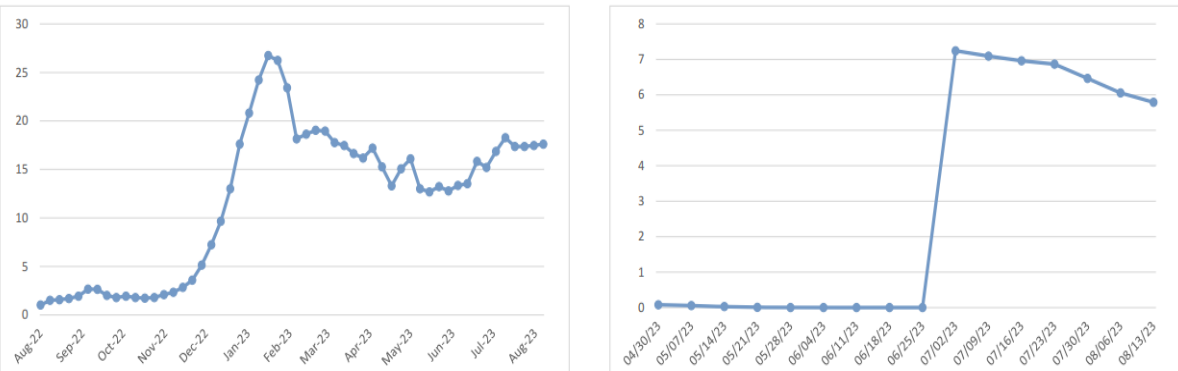
รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22

NetEase monthly domestic mobile game & FWJ monthly iOS grossing



รายได้จากเกมมือถือของ NetEase ทั้งหมดใน IOS (ซ้าย) เติบโตสูงขึ้นในเดือน ก.ค. จากเกมใหม่ที่เปิดให้บริการ ในขณะที่รายได้จากเกมเดิมอย่าง Fantasy westward Journey (ขวา) ยังคงทรงตัว

Eggy Party & Justice Mobile DAU (mn)



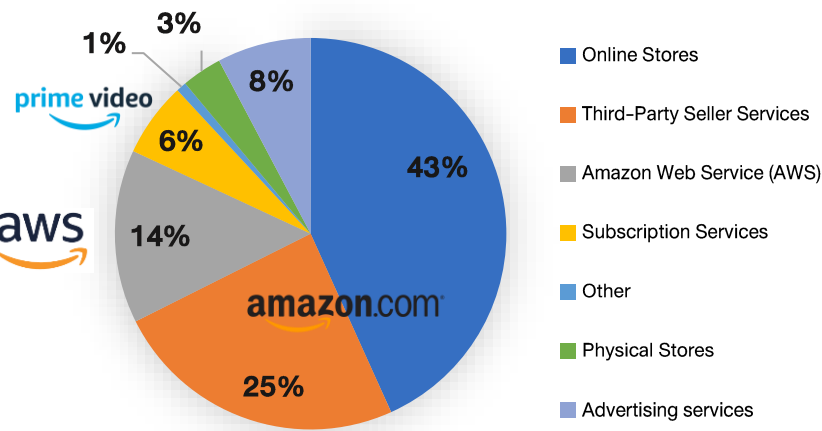
Eggy party กลับมาได้รับความนิยมอีกครั้งและเริ่มขยายออกไปนอกประเทศจีน รวมถึงเกมใหม่อย่าง Justice mobile มียอดลงทะเบียนล่วงหน้า 45 ล้านบัญชี และมีผู้เล่นวันเปิดตัวถึง 7 ล้านบัญชี

NetEase: domestic game launched

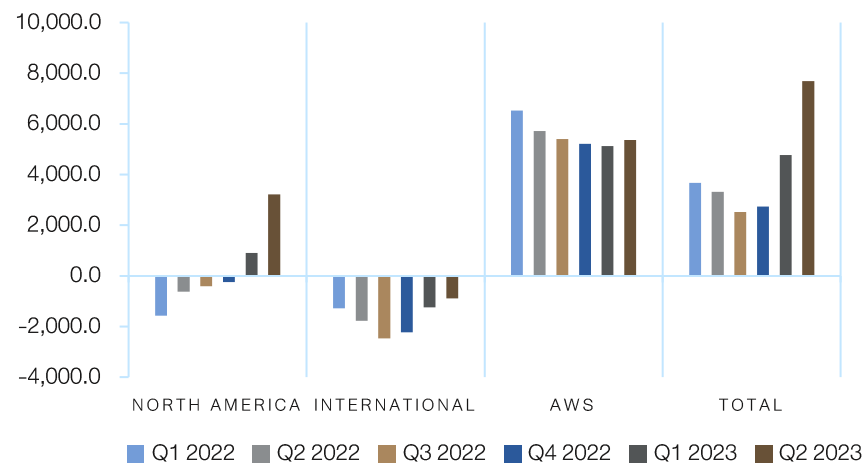
English Name	Platform	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23
Badlanders	Mobile	Beta testing		Launched		
Racing Master	Mobile	Beta testing		Public testing		
Justice Mobile	Mobile	Beta testing		Public testing		
3 Kingdom	Mobile				Launched	
Yi Meng Jiang Hu 2.0	Mobile				Launched	
Streetball Allstar	Mobile			Beta testing		Launched



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	137.85	173.58	25.92%	61	3	0	11.66%	113.87%	50.87

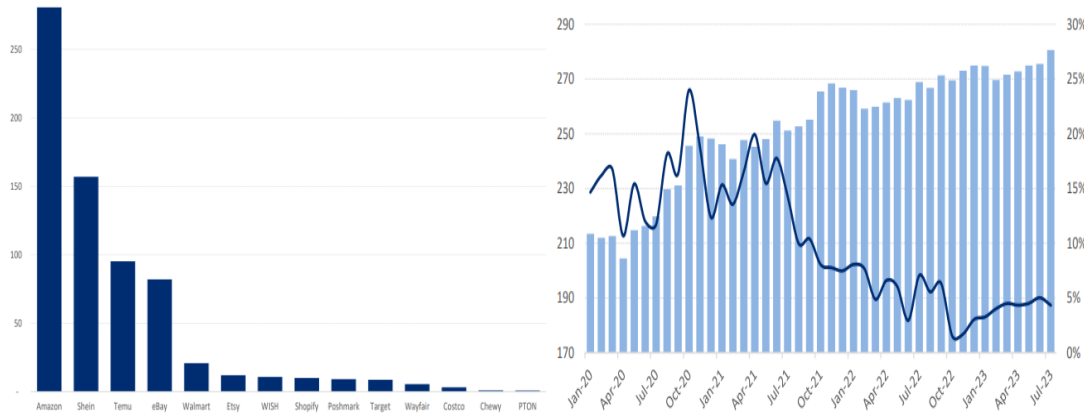
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : 1) เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของส่วนธุรกิจ E-commerce จากตัวเลขยอดขายแอปโหลด App ยอดผู้ใช้งานรายเดือน และจำนวนชั่วโมงการใช้งานที่เพิ่มขึ้นเทียบกับปีที่ผ่านมา รวมถึงยอดผู้ใช้งานทั่วโลกที่ยังครองอันดับหนึ่ง 2) อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจค้าปลีกในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 2 ไตรมาส หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022 3) ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่ในระยะยาวเชื่อว่าการเปลี่ยนมาใช้ Public cloud ยังเป็นสิ่งจำเป็น ปัจจุบันยังใช้งานแบบ On premise อยู่ถึง 90% และ AWS ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม มีการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่าง Data center เครื่องข่ายเน็ตเวิร์คและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง รองรับการเติบโตในอนาคต 4) Shopify และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ร้านค้าบน Shopify สามารถ “Buy with Prime” ได้โดย Amazon มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการซื้อขายนอก Platform ตัวเอง และยังสามารถเพิ่มคุณค่าโดยรวมให้แก่สมาชิก Prime
- Market expectation** : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้ (สิ้นสุด Dec 23) วัที่ 11.66% และ กำไรวัที่ 113.87%
- Valuation** : ปัจจุบัน AMZN ซื้อขายบน P/E (NTM) ที่ 50.87 และ P/S (NTM) ที่ 2.16 ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- Risk** : การชะลอตัวของธุรกิจ Cloud จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า

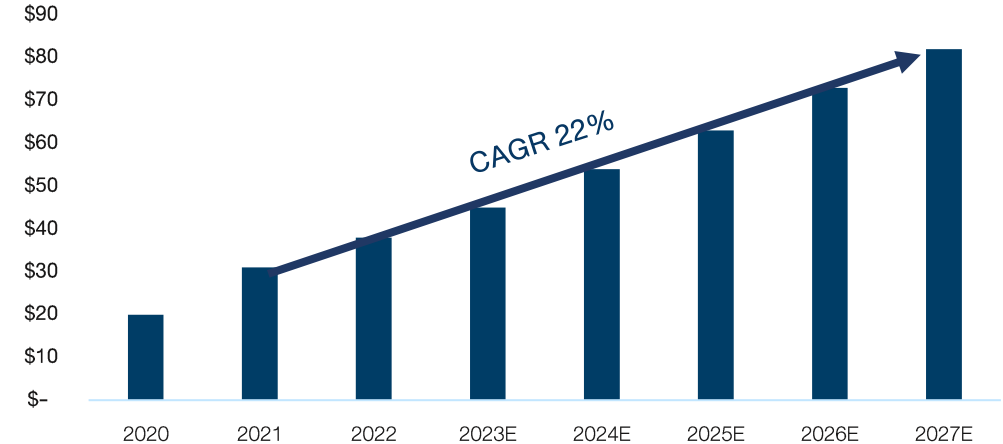
Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Global MAUs (mn) in July 2023 & Amazon App Global MAUs (mn)



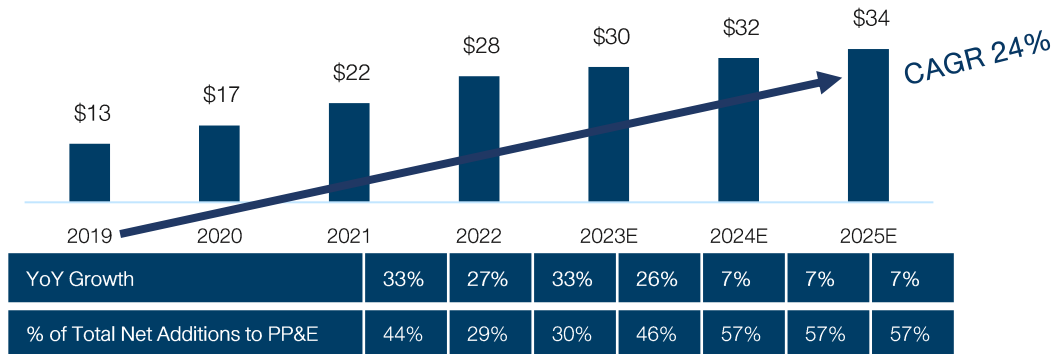
ตัวเลขยอดผู้ใช้งานรายเดือน (MAUs) ของ AMZN ยังคงอันดับ 1
และเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2022

AMZN Ad Revenues (bn)



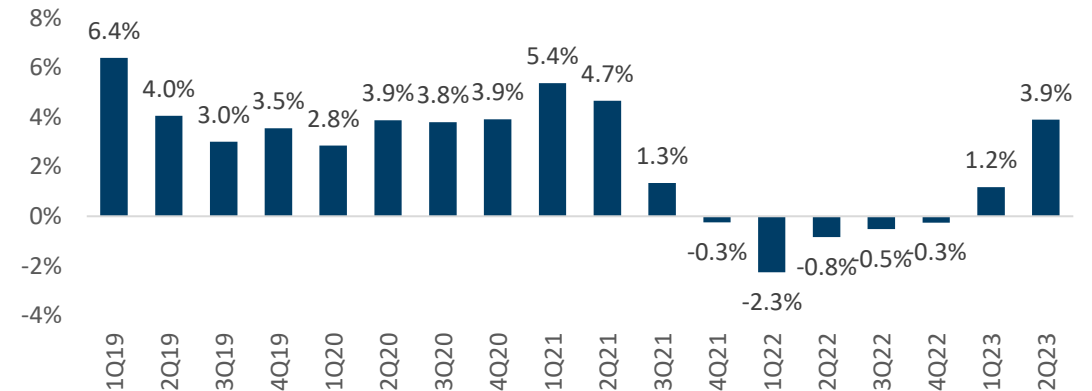
รายได้จากธุรกิจโฆษณาช่วยหนุนอัตรากำไร

AWS Net Additions to PP&E (bn)



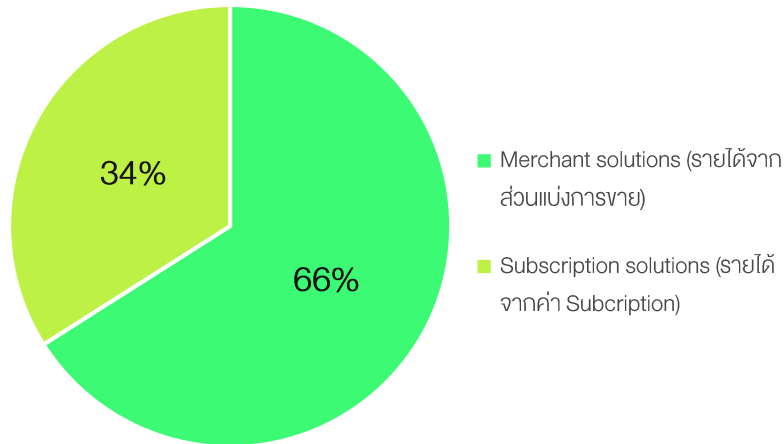
AWS ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (GAI) อย่าง Data center โครงสร้างด้านเครือข่ายและอื่นๆ
อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเติบโต

North America Retail Operating Margin (%)

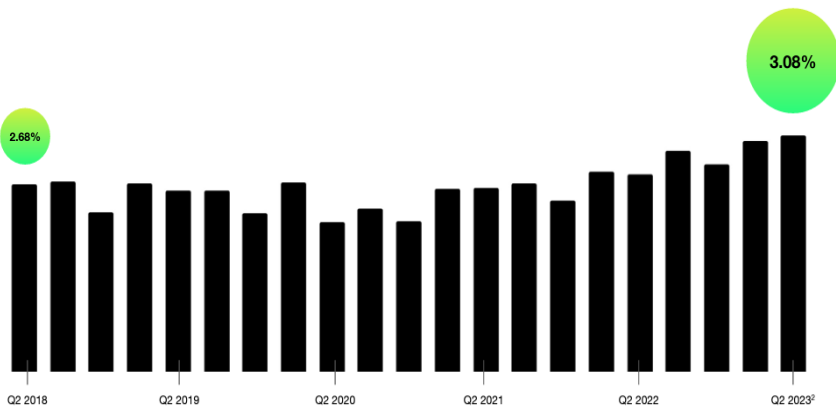


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก
2 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

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	64.78	67.99	4.95%	22	27	3	19.57%	-	126.02

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

- Fundamental** : 1) รายได้ของบริษัทกลับมาเติบโต โดยเร่งตัวจาก 15%YoY ใน 2Q22 เป็น 31%YoY 2Q23 โดยในฝั่งของ Merchant solutions นั้น attach rate เพิ่มขึ้นสู่ระดับ All time high ที่ 3.08% จาก 3.05% ส่วนหนึ่งมาจากบริการที่เกี่ยวข้องกับการขายสินค้า Cross-border 2) การขายธุรกิจ Logistic ให้แก่ Flexport ทำให้บริษัทสามารถกลับมาโฟกัสเรื่องที่เป็นจุดเด่นเดิมซึ่งคือ การออกแบบ และขยายฟังก์ชันการใช้งานของระบบขายของออนไลน์ เพื่อสามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น โดยตัวเลขร้านค้าที่ active และยอดเข้าชมเว็บไซต์ทั้ง Core และ Shopify plus ยังคงเติบโต 3) GMV ยังคงเติบโตได้ดีทั้งจากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป 4) Subscription solutions มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาราว 30% 5) Shopify และ Amazon ประกาศความร่วมมือ ร้านค้าบน Shopify สามารถ “Buy with Prime” ได้ โดยจะช่วยเพิ่มโอกาสการขายให้กับร้านค้า และเพิ่มความสะดวกให้แก่ลูกค้า 6) บริษัทยังมีการลดพนักงานและปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายตลอด 1 ปีที่ผ่านมา
- Market expectation** : : ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 19.57% โดยบริษัทจะพลิกกลับมีกำไรจากที่ขาดทุนในปีก่อน หลังบริษัทตัดสินใจขายธุรกิจ Logistic ออกไป
- Valuation** : ปัจจุบัน SHOP เทรดที่ P/S (NTM) 11.60 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 25 เท่า
- Risk** : การโดน Impairment จากการขายธุรกิจ Logistic ออกไป และ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่จะทำให้ลูกค้าชะลอการใช้จ่าย

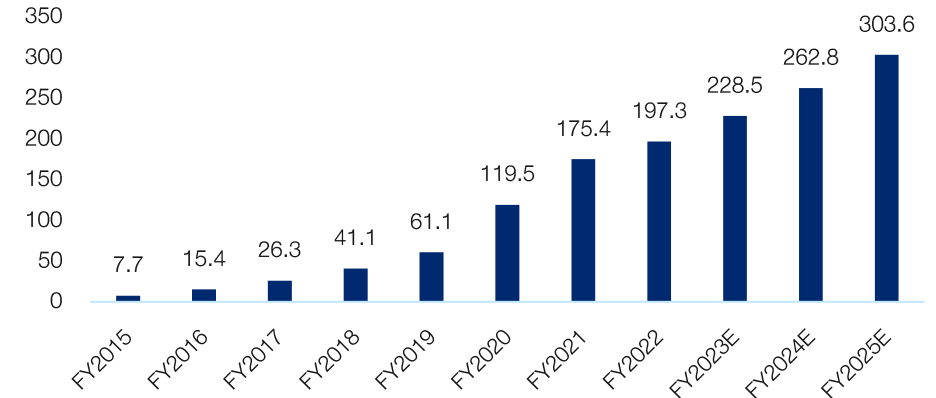
Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Shopify Cumulative Stores by Quarter



จำนวนร้านค้าสะสม active เพิ่มขึ้นเป็น 2.13 ล้านร้านค้าในไตรมาสที่ 2 ปี 2023 เติบโต 26% YoY

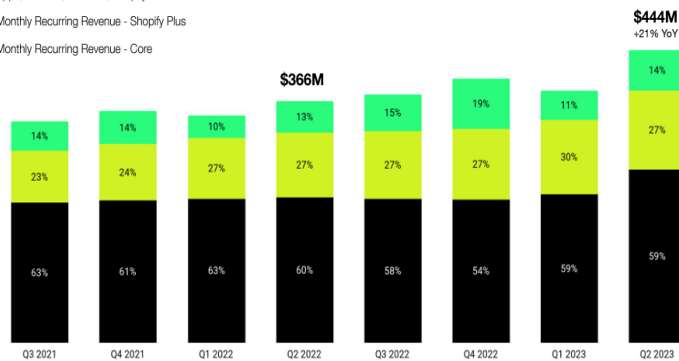
GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงอยู่จากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

Subscription packages and Shopify price increased

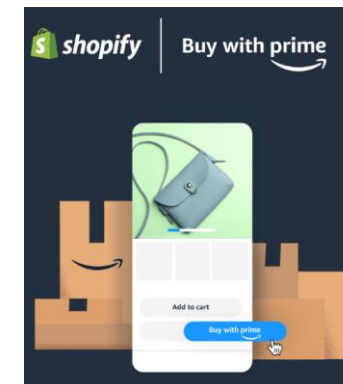
- Apps, Themes, Domains, Shopify Plus Platform Fee Revenue*
- Monthly Recurring Revenue - Shopify Plus
- Monthly Recurring Revenue - Core



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

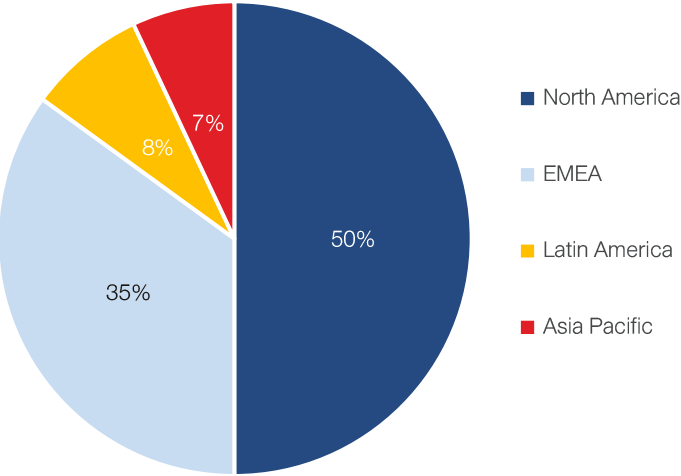
Buy with Amazon Prime



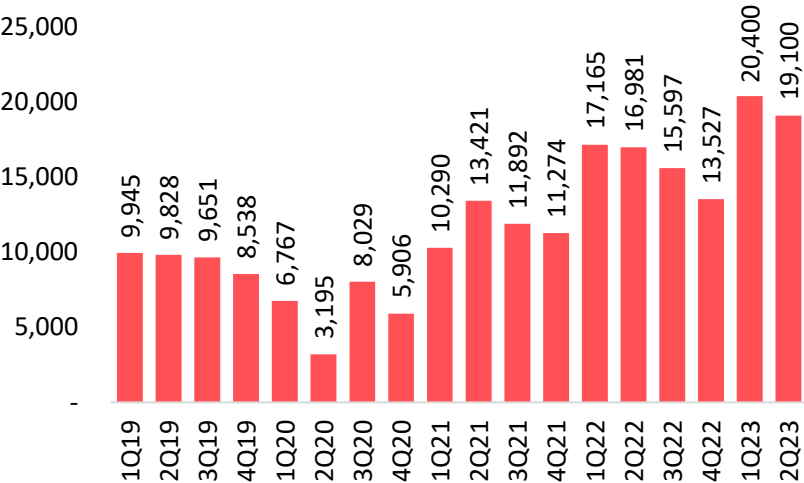
- ➔ Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- ➔ Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- ➔ Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- ➔ Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- ➔ About \$25.21 billion US dollars 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 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	143.27	146.36	2.16%	18	19	5	14.48%	13.58%	35.49

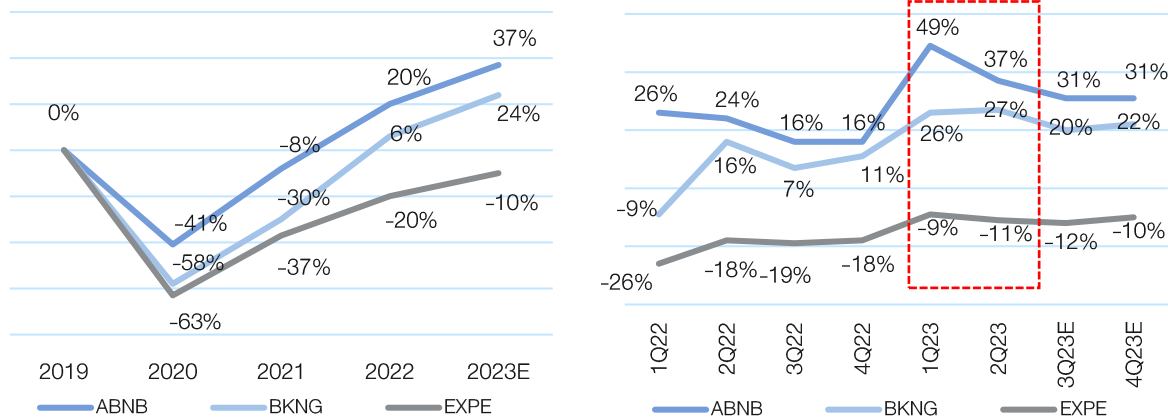
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทย์ลูกค้าและ Host ได้ดียิ่งขึ้น

- Fundamental :** 1) ตัวเลขการจองห้องพัก (Room night) กลับมาฟื้นตัวอีกครั้งโดยเติบโตถึง 49% ในไตรมาส 1 ปี 2023 และเติบโต 37% ในไตรมาส 2 ปี 2023 จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ 2) เทรนด์การจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 3) Business model โดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30% 4) เตรียมเข้าคำนวณในดัชนี S&P500 จากขนาดของบริษัทและการมีผลกำไรสุทธิต่อเนื่องมา 4 ไตรมาสติด
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ากำไรของ ABNB จะเติบโต 13.58% ใน 12 เดือนข้างหน้า แต่เราเชื่อว่าจะมี Upside ในทางบวกได้ จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และการมุ่งเน้นบริการใหม่ ๆ อย่าง “Airbnb Room” และ “Airbnb Friendly Apartments”
- Valuation :** ปัจจุบัน ABNB ซื้อขายที่ P/E (NTM) 35.49 เท่า หรือ -0.50 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Risk :** การให้บริการห้องพักของ Airbnb ในหลายประเทศยังคงไม่มีกฎหมายรองรับ ทำให้หลายครั้งเกิดปัญหาค้างขึ้น เช่น การนำห้องคอนโดมิเนียมไปปล่อยเช่ารายวัน รวมถึงค่าตัวเครื่องบินที่มีโอกาสจะสูงขึ้นในช่วง Fall

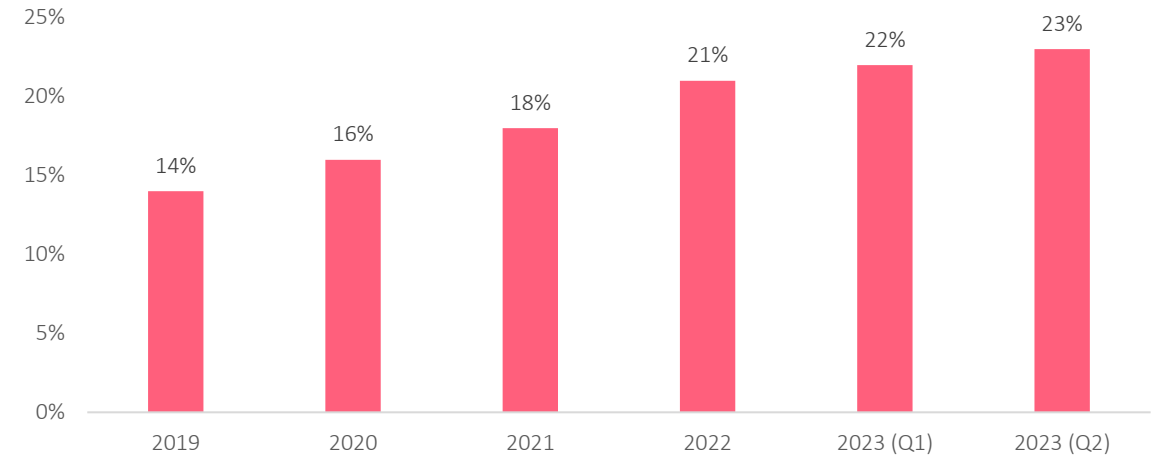
Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

Airbnb % of long stays



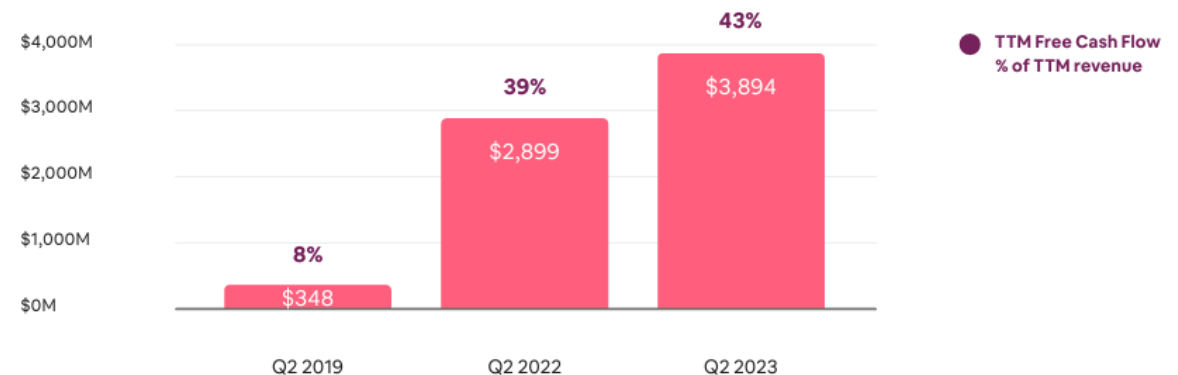
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

The Barbie Malibu DreamHouse



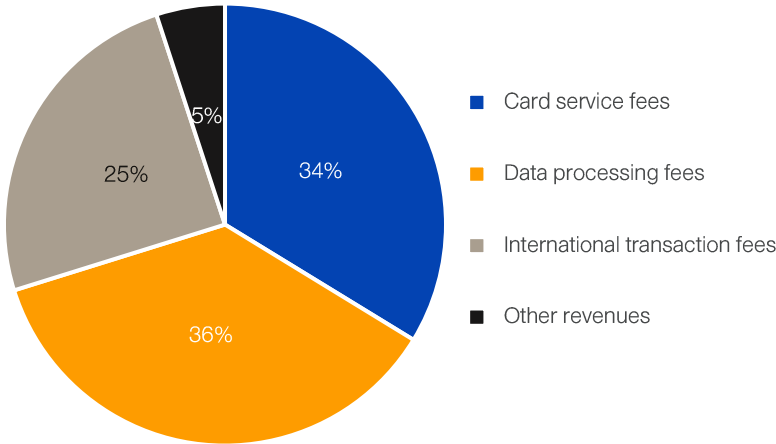
Airbnb มีการ list ที่พักรที่น่าสนใจ อย่างการร่วมมือกับ Warner Bros. และ Mattel ในการปล่อยเช่า DreamHouse จากภาพยนตร์เรื่อง Barbies

TTM Free Cash Flow (\$M)

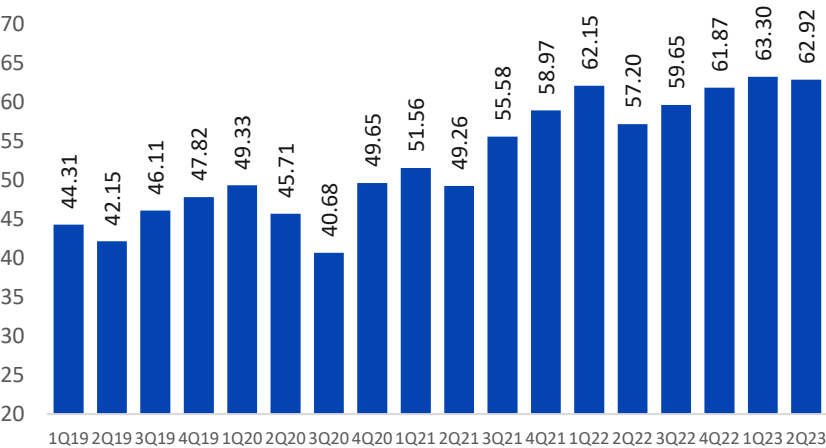


Business modelโดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30%

Revenue breakdown



Key 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	247.14	279.22	12.98%	39	6	0	10.37%	16.43%	26.83

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

Visa จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลown้อยกว่าธุรกิจอื่น ถือเป็น Payment Infrastructure ที่มีความแข็งแกร่ง โดยการเติบโตในระยะสั้น-กลางจะมาจาก Cross boarder payment เป็นหลักจากการกลับมาท่องเที่ยวเต็มรูปแบบ

- Fundamental :** 1) Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบในด้านต้นทุน เรามองว่าธุรกิจของ Visa สามารถทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจได้ดี 2) รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองในฝั่งเอเชียเป็นผลให้ยอดขายการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 20%YoY (QTD) 3) Visa มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆ อย่าง Blockchain และ Cryptocurrency ล่าสุดได้มีการทำ Partnership กับ Coinbase ในการออก Debit Card ที่สามารถใช้จ่ายเป็น Cryptocurrency ได้ 4) Visa มีโอกาสเติบโตจากอีกมากใน B2B และ P2P Payment ผ่าน Visa New Flow อีกซึ่ง TAM ใหญ่กว่า consumer payments (ธุรกิจปัจจุบัน) อย่างมีนัยยะสำคัญ ซึ่งการเข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิลเอง ก็จะช่วยสนับสนุนดังกล่าวด้วย
- Market expectation :** Consensus ประเมินว่ารายได้ของ V จะเพิ่มขึ้น 10.37% อย่างไรก็ดี ยอด TPV ที่รายงานในเดือน ก.ค. และ ก.พ. เติบโตค่อนข้างดีที่ 6%
- Valuation :** ปัจจุบัน V ซื้อขายที่ P/E (NTM) 26.83 เท่า หรือ -0.5 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต หากเทียบกับการเติบโต EPS growth (FY23) ที่ 16.43% ถือว่าซื้อขายบน valuation ที่มี Premium
- Risk :** Cryptocurrency และ ระบบการชำระเงินแบบไม่ผ่านตัวกลาง มีโอกาสที่จะ Disrupt ระบบชำระเงินแบบเก่าอย่างธนาคาร และ เครือข่ายบัตรเครดิตได้

Source : V, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = next twelve months

Visa's Network Effect



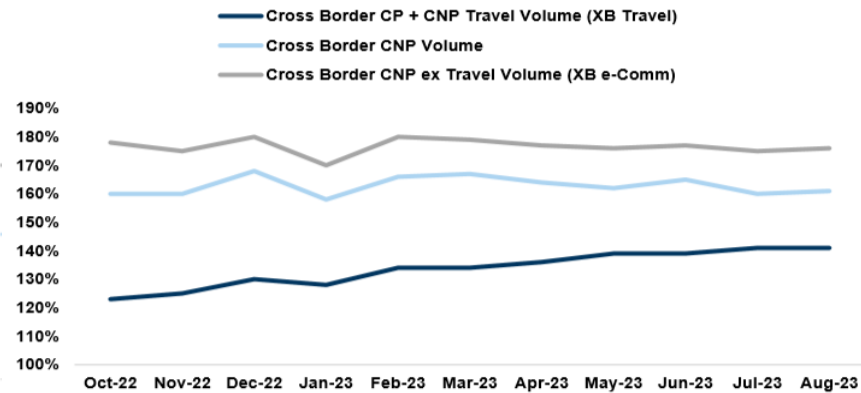
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน

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



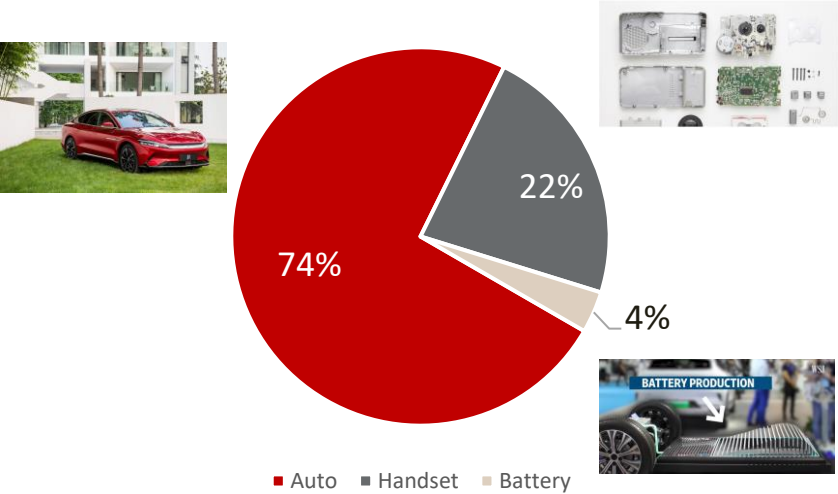
รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 20%YoY

Visa Spends \$1 Billion For Pismo

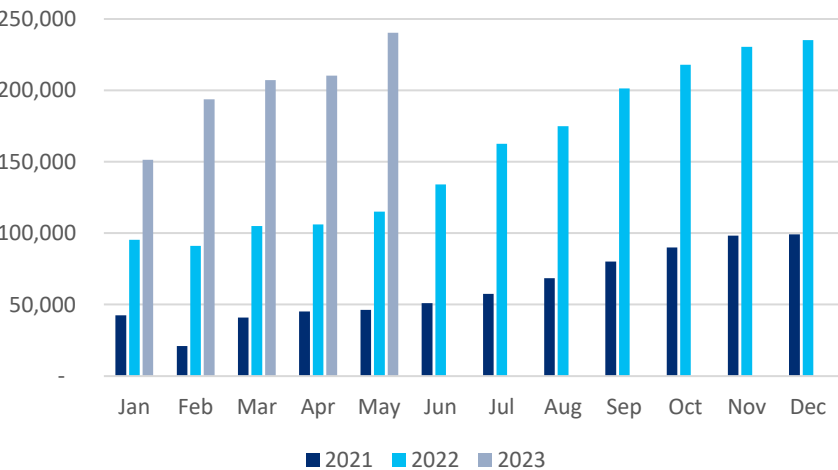


Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล

Revenue breakdown



Key Metric (Monthly sales)



Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
BYD CO LTD-H	247.20	346.90	40.33%	36	2	0	21.83%	19.72%	25.89

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

อุตสาหกรรม EV จีนอยู่ในช่วงเติบโตสูง ต้นทุน Lithium carbonate ที่ปรับตัวลดลง จะช่วยประคองอัตรากำไร การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี

- Fundamental :** 1) อุตสาหกรรม EV จีนอยู่ในช่วงเติบโต ปัจจุบัน NEV penetration rate 12% (สิ้นปี 2022) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งทางจีนได้ขยายนโยบายยกเว้นภาษี 30,000 RMB ให้แก่รถยนต์ NEV ที่ราคาต่ำกว่า RMB 300k ซึ่งรถยนต์เกือบทั้งหมดของ BYD ทั้งที่เป็น BEV และ PHEV อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าว 2) ตั้งเป้าส่งมอบรถยนต์ปีนี้ 3 ล้านคัน คิดเป็นการเติบโต 66% YoY โดยราคาขายเฉลี่ยต่อคันอยู่ที่ RMB 148.6k เพิ่มขึ้น 0.2% YoY จากการขายรุ่นที่มีราคาสูงเพิ่มขึ้น 3) ราคา Lithium carbonate ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของแบตเตอรี่ (ประมาณ 50% ต้นทุนแบตเตอรี่) ปรับตัวลงกว่า 50% จากปลายปี 2022 ช่วยลดเซย์อัตรากำไรที่อาจลดลงจากการเร่งลงทุน 4) การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี (มียอดขายอันดับ 1 ของรถ EV ในประเทศไทย อิสราเอล และออสเตรเลีย) จากจุดเด่นด้านความคุ้มค่า
- Market expectation :** ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไร FY23 (สิ้นสุด Dec 23) ไว้ที่ 21.83% และ 19.72% ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่ากำไรอาจเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด จากต้นทุน Lithium carbonate ที่ลดลง และการประหยัดต้นทุน
- Valuation :** ปัจจุบัน BYD ซื้อขายที่ PE (NTM) 25.89 เท่า เทียบกับการเติบโตของกำไรที่ 19% ถือว่าอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล
- Risk :** การแข่งขันด้านราคาในอุตสาหกรรมและการลดราคาของคู่แข่ง

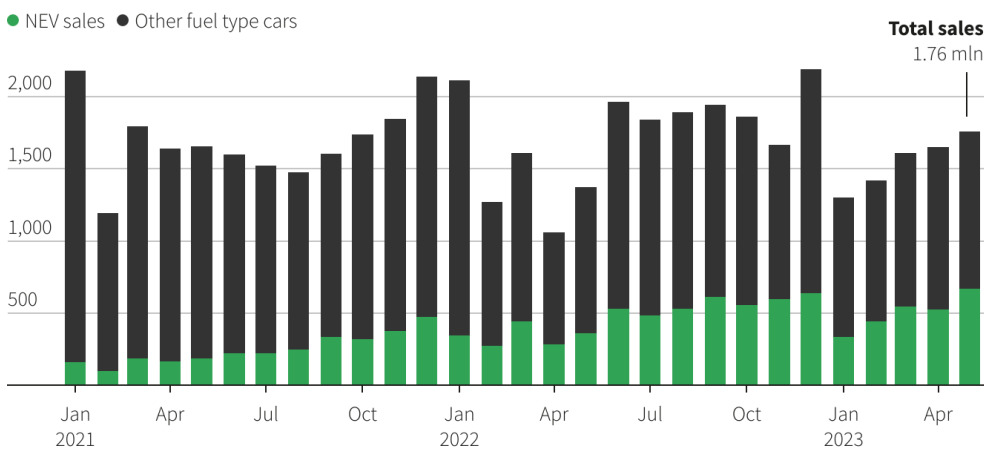
Source : BYD, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

China extend NEV purchase tax

Year	Purchase Price	Purchase Tax
2023-2025	Below RMB 300,000	RMB 30,000 exempt
2026-2027	Below RMB 300,000	RMB 15,000 exempt, 5% for the remaining amount
2028 onwards	All NEVs	10%

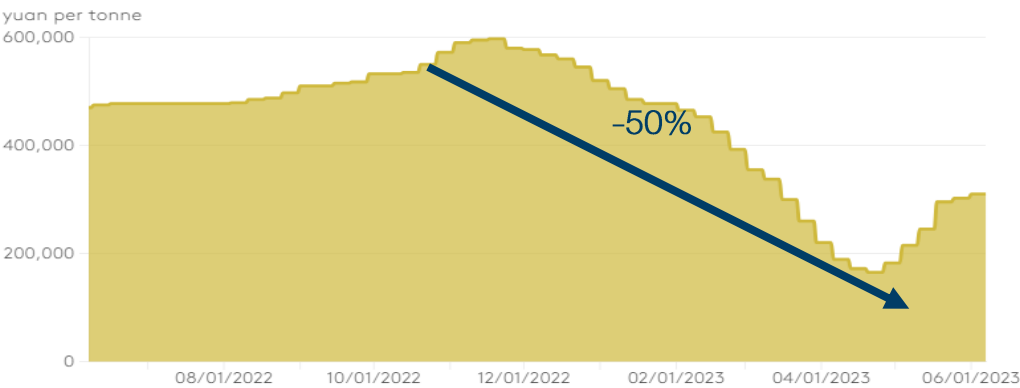
ทางการจีนได้ขยายนโยบายยกเว้นภาษี 30,000 RMB ให้แก่รถยนต์ NEV ราคาไม่เกิน 300,000 RMB ซึ่งรถยนต์เกือบทั้งหมดของ BYD ทั้งที่เป็น BEV และ PHEV อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าว

NEV penetration rate



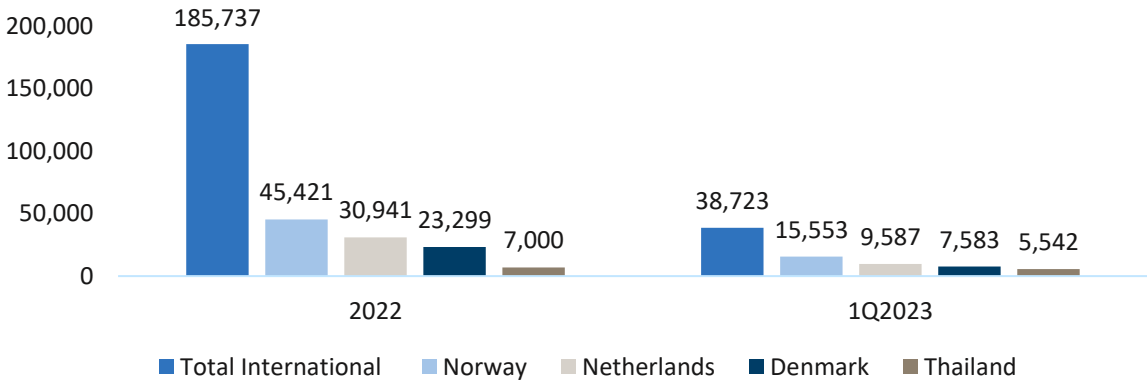
ปัจจุบัน NEV penetration rate 12% (สิ้นปี 2022) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

China's battery grade lithium carbonate prices



ราคา Lithium carbonate ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของแบตเตอรี่ (ประมาณ 50% ต้นทุนแบตเตอรี่) ปรับตัวลงกว่า 50% จากปลายปี 2022

BYD International car sales



การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี จากจุดเด่นด้านความคุ้มค่า (มียอดขายอันดับ 1 ของรถ EV ในประเทศไทย อิสราเอล และออสเตรเลีย)

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)

