INVESTMENT MASTERY

DAOL SEC

SPACEX80

SpaceX: SPCX US

SpaceX เจ้าอวกาศยุค AI ของแข็งที่ยังต้องรอ

Upside: 64.61%

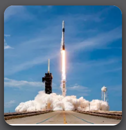
4.80	7.90
DR Last Price (฿)	DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิงในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus แปลงด้วยอัตราแปลงสภาพ 1,000:1 และ Fx Spot Rate = 33.42 THB/USD

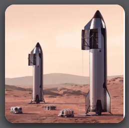
บริษัททำธุรกิจอะไร ?

SpaceX คือเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานอวกาศแบบครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดในโลก ธุรกิจแบ่งเป็น 3 ขาคือ Space (การปล่อยจรวด Falcon และ Starship) Connectivity (เครือข่ายอินเทอร์เน็ตดาวเทียม Starlink) และ AI ผ่าน xAI ซึ่งปี 2025 ทำรายได้รวมกันกว่า 18,600 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย Connectivity คือขาที่ใหญ่และทำกำไรที่สุด จุดแข็งหลักคือการนำจรวดกลับมาใช้ซ้ำบวกการผลิตชิ้นส่วนเองเกือบทั้งหมดในโรงงานตัวเอง ทำให้ต้นทุนการปล่อยต่ำกว่าคู่แข่ง 85 - 92% จนครองสัดส่วนกว่า 80% ของมวลวัตถุที่ส่งขึ้นสู่วงโคจรทั่วโลก ขณะที่ Elon Musk ในฐานะผู้ก่อตั้งและ CEO ถือเสียงข้างมากแบบเบ็ดเสร็จ ทำให้ตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ระยะยาวได้เร็วโดยไม่ต้องพึ่งฉันทามติผู้ถือหุ้นรายย่อย

ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ



Falcon 9 & Falcon Heavy



Starship (Next-gen)

Starlink Satellite Internet

xAI

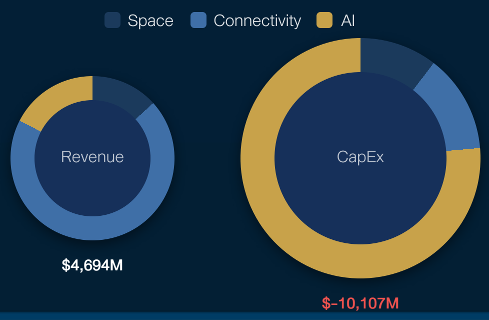
ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

ต้นทุนปล่อยจรวดต่ำสุดในโลกคือข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งที่ลอกยาก จรวด Falcon 9 นำกลับมาใช้ซ้ำได้สูงสุด 34 ครั้งต่อลำ ลดต้นทุนต่อกิโลกรัมเหลือราว 2,700 ดอลลาร์สหรัฐฯ จากค่าเฉลี่ยเดิมที่ราว 18,500 ดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนจรวดรุ่นใหม่ Starship ออกแบบให้ใช้ซ้ำได้ 100% บรรทุกได้ 100 ตันต่อเที่ยว และจะเริ่มขนส่งเชิงพาณิชย์ขึ้นวงโคจรในครึ่งหลังของปี 2026 โดยตั้งเป้าลดต้นทุนสู่วงโคจรลง -99% ซึ่งจะยิ่งถ่างช่องว่างจากคู่แข่ง

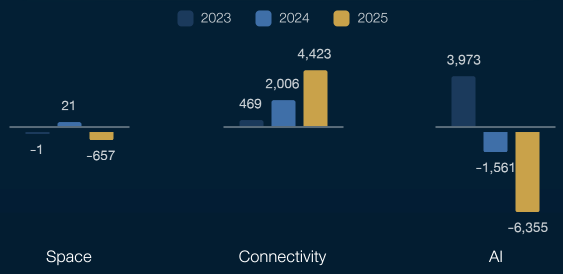
ทางเลือกเติบโตใหม่จาก Data Center ในอวกาศและขา AI SpaceX ต่อยอดจากจรวดราคาถูกและโครงข่ายดาวเทียมสู่ธุรกิจใหม่ โดยบริษัทมองว่า Data Center บนวงโคจรจะช่วยลดต้นทุนประมวลผล AI ลงราว 45% เทียบกับบนพื้นโลก และเริ่มทดสอบดาวเทียมประมวลผลได้เร็วสุดปี 2028 ส่วนขา AI ผ่าน xAI มีดีลให้เช่าพลังประมวลผลกับพันธมิตรใหญ่ที่ทยอยรับรู้รายได้ ทั้งหมดนี้คือ Optionality ที่ยังไม่ถูกนับเต็ม

Starlink คือเครื่องจักรทำเงินที่โตเร็วและอัตรากำไรสูง รายได้ Starlink ปี 2025 เติบโต 49.8% ต่อปี มีผู้ใช้บริการ 10.3 ล้านรายใน 164 ประเทศ เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวในหนึ่งปี อัตรา Adj. EBITDA สูงถึงราว 63% ซึ่งสูงกว่าผู้ให้บริการดาวเทียมรุ่นเดิมหลายเท่า และดาวเทียมรุ่น V3 ที่ให้ความเร็วถึง 1 Tbps ต่อดวงจะเริ่มปล่อยด้วย Starship ในครึ่งหลังของปี 2026 หนุนกำลังส่งข้อมูล นอกจากลูกค้าทั่วไป Starlink ยังขยายสู่สัญญาภาครัฐ/กลาโหมสหรัฐฯ และบริการ Direct-to-Cell กับพันธมิตรโทรคมนาคม เป็นฐานรายได้ใหม่ที่ยังไม่ถูกนับเต็ม

รายได้ vs. เงินลงทุน



Operating Income (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



ความเสี่ยงที่สำคัญ

ราคาสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ประเมินอิสระ และเพิ่งเข้าตลาดได้เพียงเดือนเดียว ณ ราคา IPO ตั้งราคาที่ 135 ดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นมูลค่ากิจการราว 1.77 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือกว่า 94 เท่าของรายได้ย้อนหลัง ขณะที่นักวิเคราะห์อิสระหลายรายประเมินมูลค่าที่เหมาะสมต่ำกว่าราคา IPO ทุกเจ้า ปัจจุบันหุ้นเพิ่งเทรดได้ราวหนึ่งเดือนและมีสัดส่วนหุ้นหมุนเวียนอิสระ (Free Float) เพียงราว 4% ทำให้ราคาผันผวนสูง อีกทั้งยังมีแรงขายจากการทยอยปลดล็อกหุ้นที่จะตามมาตลอด 2H26

ความเสี่ยงจากการพึ่งพา Elon Musk การกำกับดูแล และการเผาเงินของขา AI Musk ดำรงตำแหน่ง CEO ประธาน และผู้คุมเสียงโหวตเบ็ดเสร็จ โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงไม่ถึง 1% และบริษัทไม่มีประกันบุคคลสำคัญ ส่วนขา AI ยังขาดทุนจากการดำเนินงานหนัก ปี 2025 ขาดทุนราว 6,355 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และใช้เงินลงทุนสูงมากจนต้องพึ่งหนี้ รวมถึงเงินกู้ระยะสั้น (Bridge Loan) 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ทั้งกลุ่มยังขาดทุน

มุมมองการลงทุน: รอซื้อเมื่อย่อตัว

เราแนะนำรอซื้อเมื่อราคาย่อตัว แม้ SpaceX มีแฟรนไชส์ที่แข็งแรงจริงจากการครองตลาดปล่อยจรวดและ Starlink ที่เป็นเครื่องจักรทำเงิน แต่ราคาปัจจุบันซื้อขายสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ และหุ้นเพิ่งเข้าตลาดได้เพียงเดือนเดียว ระยะสั้นการถูกเพิ่มเข้าดัชนี Nasdaq-100 ช่วยหนุนแรงซื้อเชิงกลไก แต่ Valuation ที่ตึงตัวโดยอิงกับเทคโนโลยีที่กำลังพัฒนาและยังไม่สำเร็จจริงเป็นความเสี่ยงที่สูงเกินไป อีกทั้งมีการทยอยปลดล็อกหุ้นกดดันราคาต่อเนื่องตลอด 2H26 นี้ จึงแนะนำรอราคาย่อลึกกว่านี้ก่อน

* คาดการณ์กำไรในอีก 12 เดือนข้างหน้า ** อัตราการเติบโต EPS ในระยะยาวโดยเฉลี่ย 5 ปี
ที่มา: Bloomberg และ SET ข้อมูล ณ วันที่ 13 ก.ค.69 | จัดทำ ณ วันที่ 13 ก.ค.69

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

รายชื่อนักวิเคราะห์

พศุตม์ โฆมานการ, CISA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขที่ทะเบียน: 137386

ภานรินทร์ สื่อจินดาภรณ์
นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image Source: SpaceX