

DAOL SEC

DAOL Smart Foreign Idea

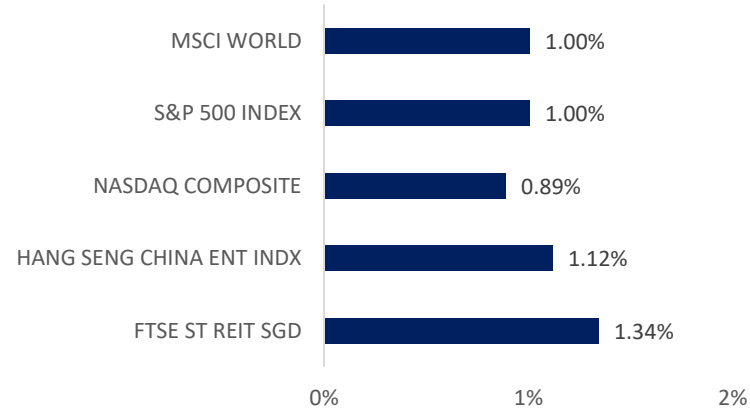
27 November – 1 December 2023

Strategy & Product Development Department

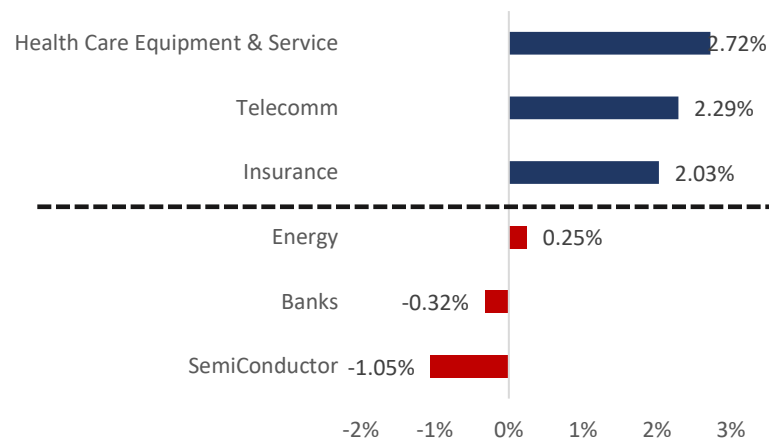


What Happened Last Week ?

Index Performace (WoW)



Indutry Performace (WoW)



Weekly Top Gainers

Names	Price	1W %chg
DEXCOM INC	112.95	7.60%
BOEING CO/THE	220	5.75%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	490.78	5.22%

- BA : ได้รับยอดคำสั่งซื้อล็อตใหม่จากหลายสายการบิน เช่น Virgin Australia และได้รับการอนุมัติให้เริ่มผลิตเครื่องบินรุ่น 737 Max 10

Weekly Top Loser

Names	Price	1W %chg
BYD CO LTD-H	228.4	-6.47%
LUMINAR TECHNOLOGIES INC	2.74	-4.86%
SEA LTD-ADR	36.38	-3.17%

- BYD : มีการประกาศลดราคาขายรุ่น BYD Seal ในหลายประเทศ

Market Summary

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ปรับตัวขึ้น 1.00%
 - FedWatch Tool ของ CME Group บ่งชี้ว่า นักลงทุนคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% ในการประชุมเดือน ส.ค. 2566, ม.ค. 2567 และ มี.ค. 2567 ก่อนจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 5.00-5.25% ในการประชุมเดือน พ.ค.2567
 - บริษัท OpenAI ประกาศว่า นายแซม อัลตาแมน จะกลับเข้ามารับตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ OpenAI ตามเดิม
- ดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกง Hang Seng China Enterprises ปรับตัวขึ้น 1.12%
 - Goldman Sachs มองว่าปี 2567 หุ้นจีนมีโอกาสปปรับตัวขึ้นในรอบ 4 ปี โดยคาดการณ์ว่า ดัชนี MSCI China และ CSI 300 จะปรับตัวขึ้น 12% และ 15% ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากผลประกอบการที่มีแนวโน้มเติบโตขึ้นประมาณ 10% และโอกาส Rerate valuation

Source : Bloomberg as of 24 November 2023, Seeking Alpha

What Happened Last Week ?

สรุปเหตุการณ์ที่ Sam Altman, CEO ของ OpenAI โดนไล่ออก รวมถึง Q* โครงการที่อาจจะเป็นต้นเหตุของเรื่อง

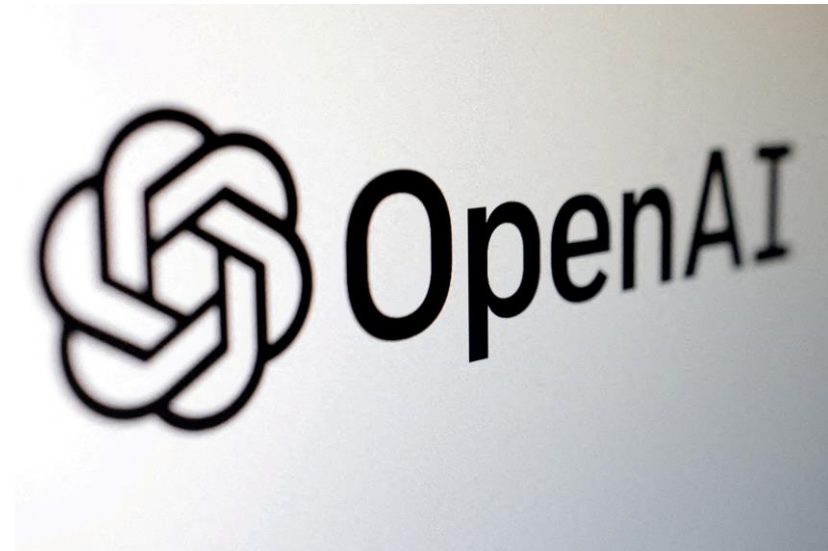
- 16 พฤศจิกายน 2023: Ilya Sutskever (ผู้ร่วมก่อตั้ง) นิด Sam Altman (CEO ของ OpenAI) เข้าประชุมทาง Google Meet หลังจากนั้น OpenAI ประกาศว่า Mira Murati (CTO) จะขึ้นมารับตำแหน่ง CEO คนต่อไป
- 17 พฤศจิกายน 2023: บอร์ดบริหารของ OpenAI ประกาศไล่ Sam Altman ออกอย่างเป็นทางการ และ Mira Murati ขึ้นมารับตำแหน่ง CEO ชั่วคราว ทำให้ Greg Brockman (ผู้ร่วมก่อตั้งและประธานบริหาร) และนักวิจัยอาวุโสอีก 3 คน ประกาศลาออก
- 18 พฤศจิกายน 2023: บอร์ดบริหารตกลงที่จะให้ Sam Altman กลับเข้ามารับตำแหน่ง CEO จากแรงกดดันจากทั้งนักลงทุนและพนักงาน รวมถึง Sam Altman ประกาศวางแผนก่อตั้งกิจการใหม่
- 19 พฤศจิกายน 2023: Sam Altman เดินทางเข้าไปเจรจากับบอร์ดบริหาร แต่ผลลัพธ์กลับล้มเหลว โดย Sam Altman จะไม่ได้กลับไปเป็น CEO
- 20 พฤศจิกายน 2023: Sam Altman รวมถึง Greg Brockman และเพื่อนร่วมงาน ประกาศเข้าทำงานที่ Microsoft ส่วนพนักงานของ OpenAI กว่า 650 คนจาก 770 คน ส่งจดหมายถึงฝ่ายบริหารว่าจะลาออกจากบริษัท หากแต่ว่าบอร์ดบริหารจะลาออกและ Sam Altman กลับมารับตำแหน่ง
- 21 พฤศจิกายน 2023: Sam Altman ประกาศจะกลับไปเป็น CEO ของ OpenAI รวมถึงการแต่งตั้งบอร์ดบริหารชุดใหม่



Source: Techcrunch, Reuters

สรุปเหตุการณ์ที่ Sam Altman, CEO ของ OpenAI โดนไล่ออก รวมถึง Q* โครงการที่อาจจะเป็นต้นเหตุของเรื่อง

- ก่อนหน้าที่ Sam Altman จะถูกไล่ออกเพียง 4 วัน มีคำเตือนจากนักวิจัยถึงบอร์ดบริหารของ OpenAI ว่าได้ค้นพบปัญญาประดิษฐ์ที่ทรงพลัง ซึ่งอาจเป็นภัยคุกคามต่อมนุษยชาติได้ในอนาคต เรียกว่าโครงการ Q-Star หรือ Q* (คิวสตาร์) ที่สามารถแก้ไขปัญหาคณิตศาสตร์ได้ด้วยตัวเอง (ตอนนี้อยู่ในระดับประถมศึกษา) แม้ว่าปัญหานั้นจะไม่ได้อยู่ในชุดข้อมูลที่ฝึกฝนก็ตาม ซึ่งบางแหล่งข่าวคาดการณ์ว่าอาจจะเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้ Sam Altman ถูกไล่ออก
- การที่ Sam Altman กลับมาเข้ารับตำแหน่ง CEO ทำให้ปัญหาการประท้วงในบริษัทจบลง รวมถึง Q* ที่มีการค้นพบน่าจะเป็นตัวเร่งให้สามารถไปถึง Artificial General Intelligent (AGI) ที่สามารถสรุป เรียนรู้ และทำความเข้าใจได้ด้วยตัวเอง และมีความสามารถเหมือนกับมนุษย์ในหลายๆด้าน



Source: Techcrunch, Reuters

What Happened Last Week ?

สรุปผลประกอบการ 3Q23 ของบริษัทจดทะเบียนจีน

Baidu

- รายได้อยู่ที่ RMB 34.4 bn เติบโต 6.0% YoY ในขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB 7.3 bn เติบโต 23.1% YoY รายได้จากธุรกิจหลัก (Baidu Core) ทำได้ที่ RMB 26.5 bn โดย CEO ของ Baidu กล่าวว่า บริษัทได้เริ่มให้บริการ ERNIE API แล้วเพื่อให้บริษัทสามารถสร้าง AI-native applications ของตนเองได้

Kuaishou Technology

- รายได้อยู่ที่ RMB 27.9 bn เติบโต 20.8% YoY ในขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB 2.1 bn พลิกจากขาดทุนในปีก่อน จากรายได้ Live streaming และ E-commerce ที่ดีขึ้น

Xiaomi Corporation

- รายได้อยู่ที่ RMB 70.9 bn เพิ่มขึ้น 1.0% YoY ในขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB 6.0 bn เติบโต 182.9% YoY โดย Gross Margin จากธุรกิจ Smart Phone เพิ่มขึ้นจาก 9% เป็น 17% จากการที่เจาะตลาด Premium ได้มากขึ้น

Trip.com

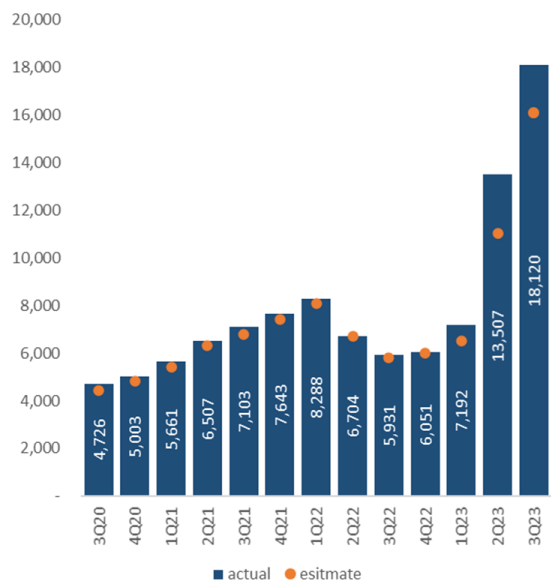
- Trip.com ทำรายได้ที่ RMB 13.7 bn เพิ่มขึ้น 98% YoY ในขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB 4.8 bn เติบโต 1,777.2% YoY All time high เพราะปีที่แล้วปิดเมือง ซึ่งรายได้ส่วนใหญ่ยังมาจากการท่องเที่ยวในประเทศเพราะคนจีนเที่ยวต่างประเทศยังไม่ค่อยสะดวก ติดปัญหาเรื่องวีซ่าจีน และเที่ยวบินมีจำกัด

Name	Revenue (RMB Bn)	Growth (YoY)	Adjusted net profit (RMB Bn)	Growth (YoY)
Baidu	34.4	6.0%	7.3	23.1%
Kuaishou Technology	27.9	20.8%	2.1	-
Xiaomi Corporation	70.9	1.0%	6.0	182.9%
Trip.com	13.7	98.22%	4.8	1,777.2%

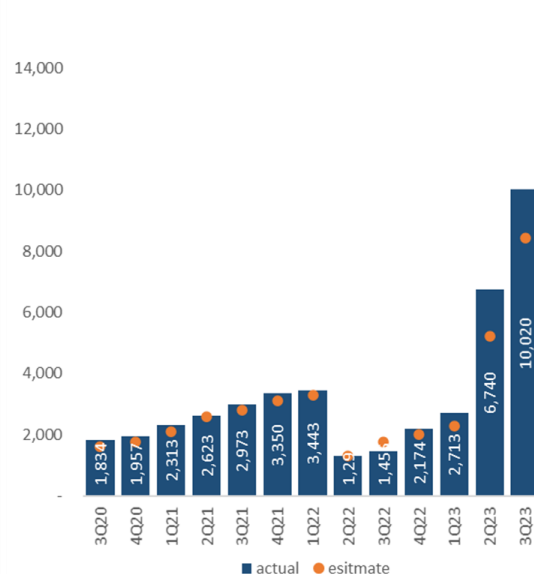
Source : Bloomberg, Company report, Seeking alpha

Earning Updates

Revenue (\$ Mn)



Non GAAP Net Income (\$ Mn)



Earning Results

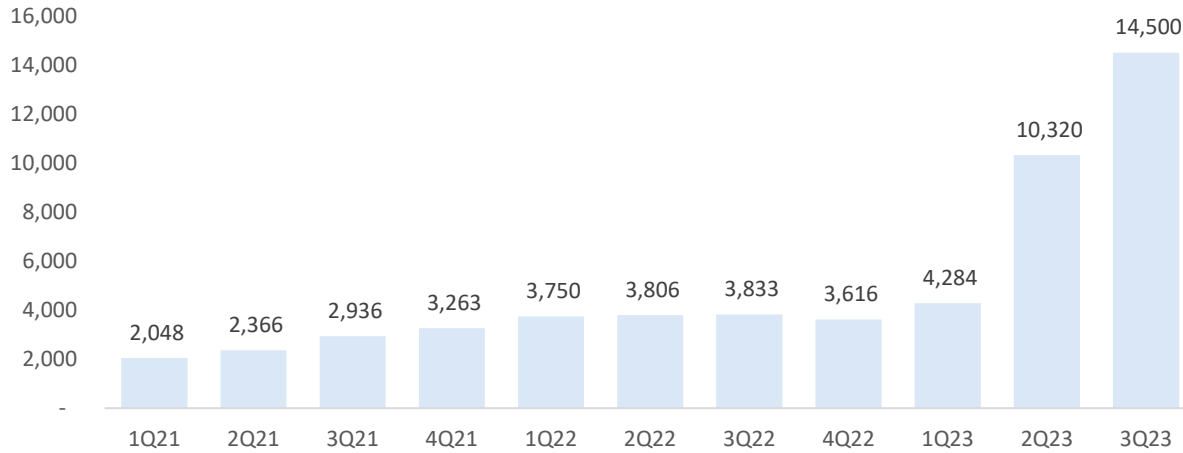
- NVDA รายงานผลประกอบการ 3Q24 (สิ้นสุด Oct 23) ทำรายได้ที่ \$18.1 bn เพิ่มขึ้น 205.6% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$16.1 bn ด้านกำไรสุทธิ (Non-GAAP Net Income) รายงานผลกำไรที่ \$10.0 bn เติบโต 588.1% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$8.4 bn
- สำหรับประเทศจีนและประเทศอื่นๆ (เวียดนาม และตะวันออกกลาง) ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันการค้าใหม่ของสหรัฐฯ ปัจจุบันคิดเป็น 20-25% ของรายได้ส่วน Data center มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบตั้งแต่ไตรมาส 4 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามจะชดเชยด้วยรายได้จากประเทศอื่นที่ยังเติบโตดี ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างทำงานร่วมกับ Regulator ในการออกสินค้ารุ่นใหม่ตามกฎระเบียบ แต่คาดว่าจะไม่มีนัยยะต่อรายได้มากนัก

Guidance & Outlook

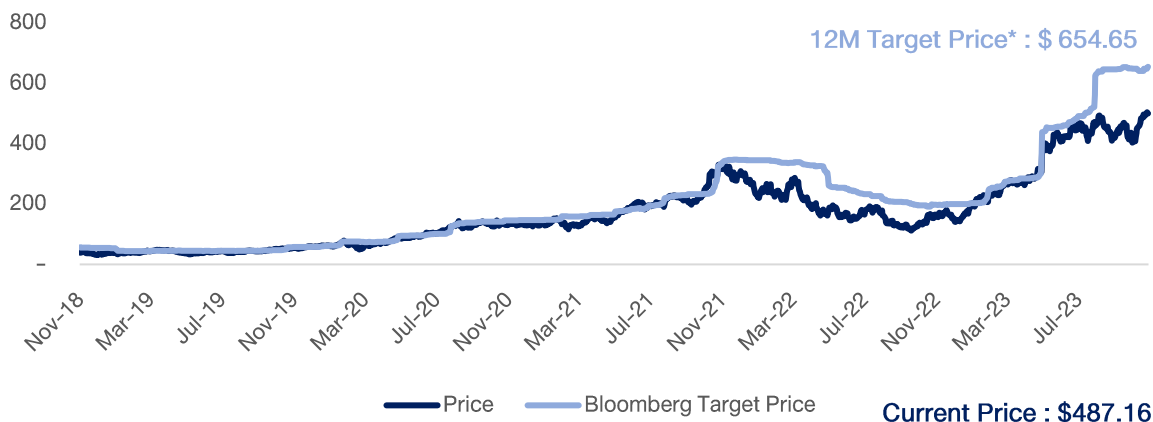
- บริษัทให้ Guidance รายได้ใน 4Q24 ไว้ที่ \$20 bn +/- 2% สูงกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ \$17.8 bn และคาดการณ์ Gross profit Margin ไว้ที่ 75.5% โดย Data Center จะยังเติบโตโดดเด่น ในขณะที่ Gaming จะชะลอตัวลง QoQ จากปัจจัยด้าน Seasonality
- Jensen Huang CEO ได้ประกาศแผนการเติบโตในอนาคตว่าจะมาจาก 1. CPU ผ่านรุ่น Grace และ Grace Hopper เพื่อรองรับ workload ในงานที่ CPU ทำได้ดีกว่า 2. Networking ที่ปัจจุบันสร้างรายได้กว่า \$10 bn ต่อปี โดยระบบ InfiniBand เติบโต 5 เท่าในปีที่ผ่านมา 3. Software and services ปัจจุบันสร้างรายได้กว่า \$1bn ต่อปี เพื่อสนับสนุนการใช้งานด้าน AI copilots เป็นหลัก

Source : NVDA, Seeking alpha

NVIDIA Data Center Revenue



Stock Price Performance (5 Years)



Key Metric & Business Segment

- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Data Center ทำได้ที่ \$14.5 bn เพิ่มขึ้น 278.8% YoY (ครึ่งหนึ่งของรายได้มาจากลูกค้า Cloud service providers)
 - สินค้าส่วนใหญ่ที่ขายจะเป็น Hopper GPU ส่วน Ampere GPU มีสัดส่วนน้อยลงเรื่อยๆ โดย NVIDIA ได้เปิดตัวชิปรุ่นใหม่ H200 Tensor Core สำหรับงาน AI ซับซ้อนที่ต้องการการประมวลผลขั้นสูง และถือเป็น GPU รุ่นแรกที่ใช้ HBM3e memory ซึ่งสามารถใช้ Training Large language model ได้เร็วกว่าเดิม 2 เท่า เมื่อเทียบกับ H100 และ 18 เท่าเมื่อเทียบกับ A100
 - เปิดตัว AI foundry service เพื่อให้ลูกค้าสามารถสร้าง generative AI applications ได้อิสระมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันเริ่มให้บริการผ่าน Microsoft Azure แล้ว และมี SAP กับ Amdocs เป็นลูกค้ากลุ่มแรก ด้าน NVIDIA GH200 Grace Hopper ปัจจุบันถูกใช้งานใน AI Super Computer กว่า 40 แห่งทั่วโลก
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Gaming ทำได้ที่ \$2.89 bn เพิ่มขึ้น 81.5% YoY ปัจจุบันลูกค้าสามารถเข้าถึงการจำลองคุณภาพสูงอย่าง RTX ray tracing ได้ในราคา \$299 เท่านั้น บริษัทได้เปิดตัว TensorRT-LLM for Windows โดยมองว่า Generative AI จะเริ่มเข้ามามีบทบาทในการใช้งานบน PC มากขึ้น
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Professional Visualization ทำได้ที่ \$416.0 mn เพิ่มขึ้น 108.0% YoY โดย NVIDIA Omniverse ได้ประกาศความร่วมมือกับ Mercedes-Benz ในการสร้าง digital twins เพื่อช่วยในการออกแบบและผลิตรถยนต์
- รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Automotive and Embedded ทำได้ที่ \$264.0 mn เพิ่มขึ้น 3.9% YoY โดย NVIDIA ได้ประกาศความร่วมมือกับ Foxconn ในการเป็น Platform สำหรับ next-generation electric vehicles ผ่าน NVIDIA DRIVE Hyperion™ platform และ NVIDIA DRIVE Thor™
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 56.1% มาอยู่ที่ 74.0% จากยอดขาย Data Center ที่เติบโตและปริมาณสินค้าคงคลังที่ลดลง ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 25.8% มาอยู่ที่ 63.7%

Source :NVDA, Seeking alpha, Bloomberg as 24 November 2023 / * BEST = Bloomberg Consensus Estimate

What to watch this week ?

Catalyst watch

- 27 Nov: AWS reinvent conference
- 30 Nov: Tesla's Cybertruck event

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)
27/11/2023	NIO US	NIO INC - ADR	-2.77	-1.68	-	9.15	10.29	-11.08%
28/11/2023	CRWD US	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	-0.05	-0.21	-	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	-	1.77	1.54	15.50%
28/11/2023	3690 HK	MEITUAN-CLASS B	0.39	-0.18	-	67.20	50.94	31.92%
29/11/2023	SNOW US	SNOWFLAKE INC-CLASS A	-0.72	-0.70	-	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	-	1.33	1.52	-12.26%

Source : Bloomberg as of 24 November 2023, Seeking Alpha

DAOL Weekly Top Picks (27 November – 1 December 23)

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	254.3	277.88	9.27%	38	7	0	10.00%	15.18%	26.35	229.44	6/2/2023	10.84%
AMAZON.COM INC	AMZN US Equity	146.74	175.98	19.93%	67	2	0	11.24%	81.84%	41.53	116.77	22/5/2023	25.77%
SHOPIFY INC - CLASS A	SHOP US Equity	70.35	69.23	-1.59%	25	27	0	18.91%	N/A	106.24	65.00	19/6/2023	8.23%
BYD CO LTD-H	1211 HK Equity	228.4	353.44	54.75%	37	1	0	9.17%	30.14%	18.20	250.00	3/7/2023	-8.64%
ALPHABET INC-CL A	GOOGL US Equity	136.69	153.29	12.14%	53	9	0	-6.60%	21.01%	21.30	129.26	8/14/2023	5.75%
NETEASE INC-ADR	NTES US Equity	115.41	135.26	17.20%	36	1	0	10.89%	12.15%	17.99	101.72	9/5/2023	13.46%
AIRBNB INC	ABNB US Equity	128.37	134.52	4.79%	15	21	5	11.64%	N/A	30.13	141.19	09/18/2023	-9.08%
STARBUCKS CORP	SBUX US Equity	102.78	112.35	9.32%	17	24	0	10.03%	14.05%	24.84	104.3	9/11/2023	-1.46%
MICRON TECHNOLOGY INC	MU US Equity	77.1	78.93	2.38%	28	8	2	35.68%	-	-			



Source: Bloomberg as of 24 November 2023, Seeking Alpha / Target Price is based on Bloomberg Consensus

Action

- เพิ่ม MU เข้าพอร์ตการลงทุน จากสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาด Memory ผ่านจุดต่ำสุด การออกสินค้าใหม่อย่าง Memory สำหรับ GPU ของ Data Center ส่งผลให้ Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง

Top Picks Comment

- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 9 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน
 - Digital Ad & Entertainment : GOOGL NTES
 - Ecommerce : AMZN SHOP
 - Travel : ABNB
 - AI : AMZN GOOGL
 - Semiconductor : MU
 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

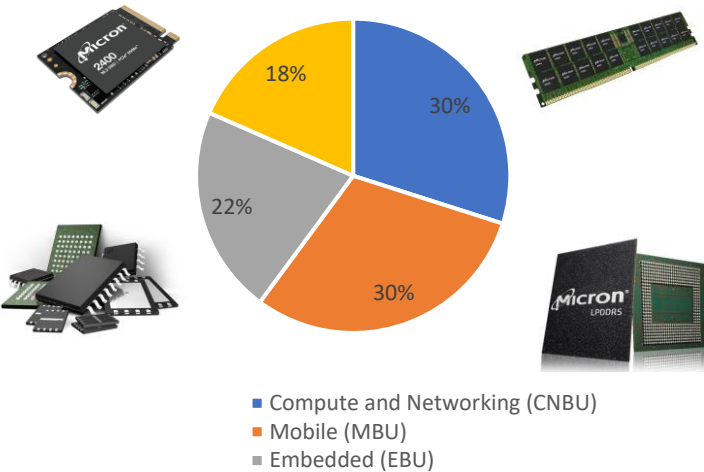
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ดี ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด เงินเฟ้ออยู่ในทิศทางขาลงและคาดหวังจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 ถึงแม้ปรับตัวขึ้นมามาก YTD แต่ทิศทางของผลประกอบการยังดีต่อเนื่อง ในขณะที่หุ้นอื่นที่อยู่นอกกลุ่ม Magnificent 7 หลายตัวมีความน่าสนใจ และ Laggard จึงต้องมุ่งเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัว เน้นที่ความสามารถในการแข่งขันสูง ราคาไม่แพง
- ตลาดหุ้นจีน ยังถูกกดดันจากความกังวลในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด รวมถึงปัญหาจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังไม่เพียงพออย่างไรก็ตามเรามองว่า Downside เหลือไม่มาก เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ไม่แพง มุ่งเน้นการเลือกหุ้นเป็นรายตัวที่มีปัจจัยบวกเฉพาะ
- เพิ่ม MU เข้าพอร์ตการลงทุน จากสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาด Memory ผ่านจุดต่ำสุด การออกสินค้าใหม่อย่าง Memory สำหรับ GPU ของ Data Center ส่งผลให้ Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง
- ปัจจุบันลงทุนหุ้น 9 ตัว ตัวละ 10% สัดส่วนหุ้นอยู่ที่ 90% ประกอบด้วย 5 ธีมการลงทุน 1) Digital Ad & Entertainment : GOOGL NTES 2) Ecommerce : AMZN SHOP 3) Travel : ABNB 4) AI : AMZN GOOGL 5) Semiconductor : MU นอกจากนี้ยังมีหุ้นคุณภาพสูงที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง SBUX V และ BYD

มุมมองระยะกลาง-ยาว

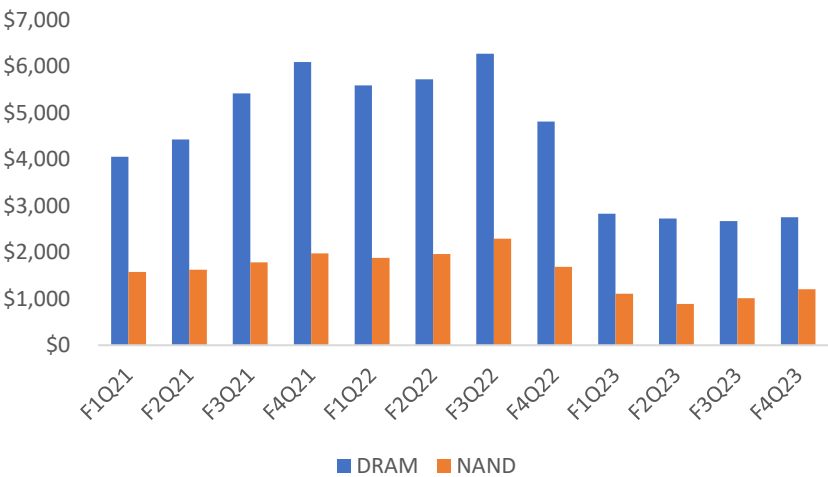
- การพยายามควบคุมเงินเฟ้อของ FED ผ่านการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย ยังเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดหุ้นในภาพใหญ่ รวมถึงความกังวลจากเศรษฐกิจถดถอย เราจึงเน้นการเลือกหุ้นที่เชื่อว่าจะสามารถข้ามผ่านความไม่แน่นอนนี้ไปได้ โดยเน้นหุ้นที่มีคุณภาพสูง มีความสามารถในการแข่งขัน กระแสเงินสดดี มีกำไรต่อเนื่อง และราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- โดยคิดเลือกหุ้นเป็นรายตัวจาก 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 breakdown



Key Metric (Sales by Product)



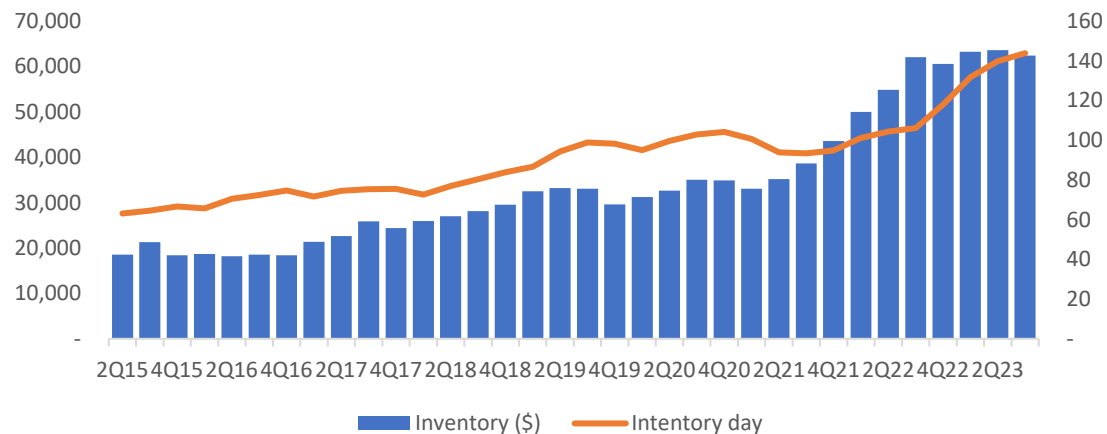
Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	EPS Growth NTM	Forward P/E
MICRON TECHNOLOGY INC	77.1	78.93	2.38%	28	8	2	35.68%	-	-

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC
รายได้เริ่มฟื้นตัว ในขณะที่สินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน จากราคา DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัว โดยในอนาคตจะเน้นกลุ่มลูกค้า Data Center มากขึ้นทำให้ความ Cyclical ลดลง

- Fundamental :** 1) รายได้ของ MU เริ่มฟื้นตัว QoQ ใน 4Q23 (สิ้นสุด Aug 23) โดยเฉพาะ Mobile (MBU) ที่เติบโตถึง 48% QoQ ถึงแม้จะยังหดตัว 20% YoY ในขณะที่ระดับสินค้าคงคลังเริ่มทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน และ Guidance จากผู้บริหารว่าการตั้งราคาทางบัญชีจะลดลงต่อเนื่อง และหมดใน 2H ของ FY24 ซึ่งได้แรงหนุนจากราคาของ DRAM และ NAND ที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนก.ค. เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาด Memory ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว 2) Micron จะเริ่มผลิต HBM3E (Memory สำหรับ GPU ของ Data Center) ซึ่งมีสัญญาณกับ Nvidia เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดย Citi ระบุว่าประเด็นดังกล่าวจะสนับสนุนให้ส่วนแบ่งการตลาด HBM ของ Micron เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 25% 3) Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง 4) บริษัท guidance ว่า CAPEX ปีหน้าจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจะเกี่ยวข้องกับการปรับปรุงงานให้พร้อมสำหรับเทคโนโลยีใหม่ ส่วนต้นทุนด้านเครื่องจักรจะใกล้เคียงเดิม
- Market expectation :** ตลาดคาดการณ์การเติบโตของรายได้ FY24 (สิ้นสุด Aug 24) ไว้ที่ 35.68% ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเติบโตได้มากกว่า จากราคา Memory ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และจากเทคโนโลยีใหม่อย่าง HBM3e
- Valuation :** ปัจจุบัน MU ซื้อขายที่ P/BV (NTM) 1.9 เท่า ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสปรับขึ้นได้อีกจาก Cycle ของตลาด Memory ที่กำลังจะพลิกเป็นขาขึ้น ทำให้ ROE มีแนวโน้มฟื้นตัว และจะ Rerate ขึ้นไปเทรดที่ P/BV 2.5 – 3 เท่า
- Risk :** ตลาด Memory ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และการแข่งขันจากคู่แข่งรายใหญ่ออย่าง Samsung และ SK Hynix

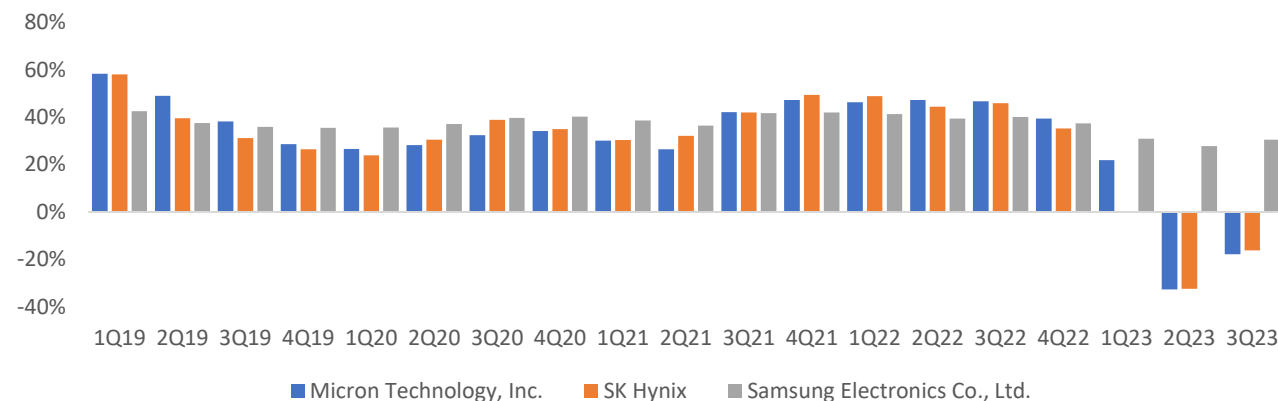
Source : MU, Seeking alpha, Bloomberg as of 24 November 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

The Big 3 Memory Inventory Level



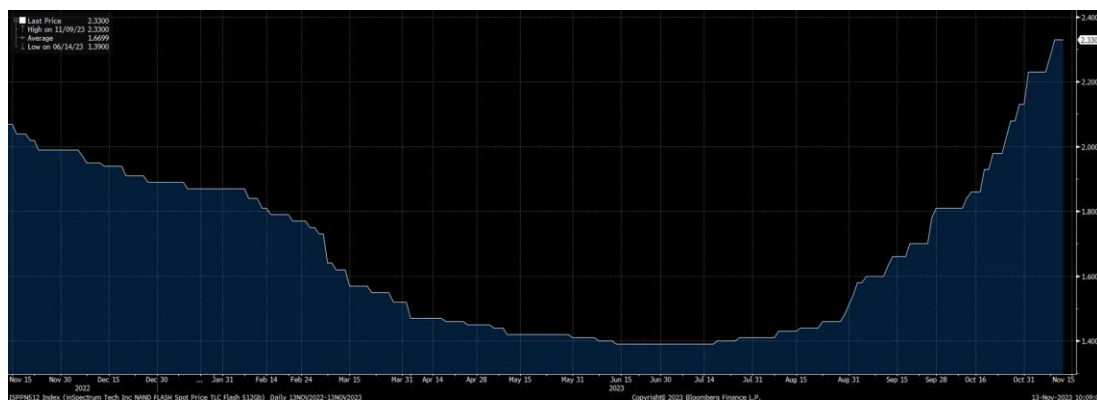
ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทชั้นนำในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มชะลอตัวลง

The Big 3 Memory Gross Margin



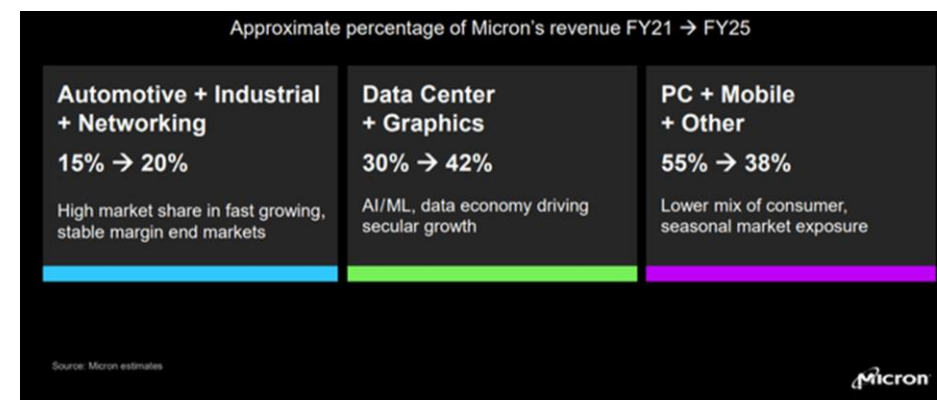
อัตราการทำกำไรของบริษัทชั้นนำในกลุ่มธุรกิจ Memory เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวใน 3Q23 จาก Utilization rate ที่ดีขึ้น

NAND price is going parabolic



ราคายาวเลื่อยของ NAND ทำจุดต่ำสุดไปแล้ว ณ เดือน ก.ค. และฟื้นตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็ว

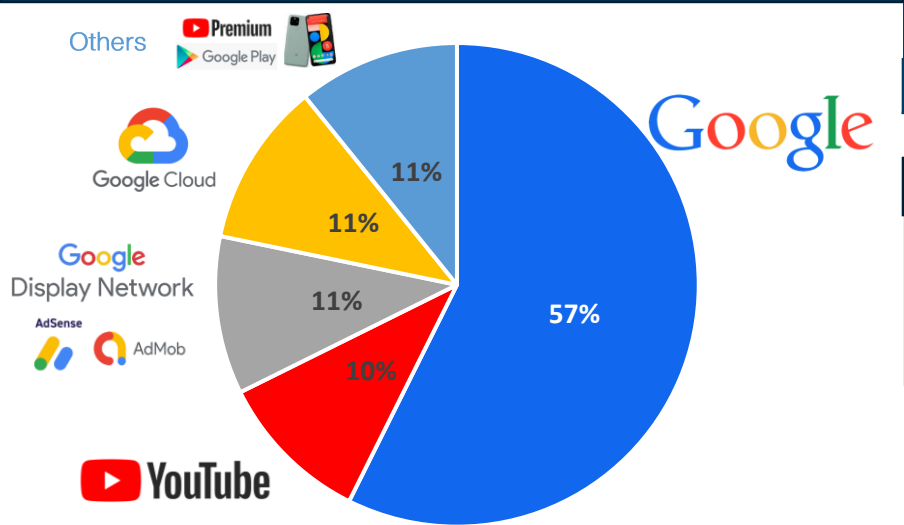
Revenue mix shift to higher growth and less seasonal end market



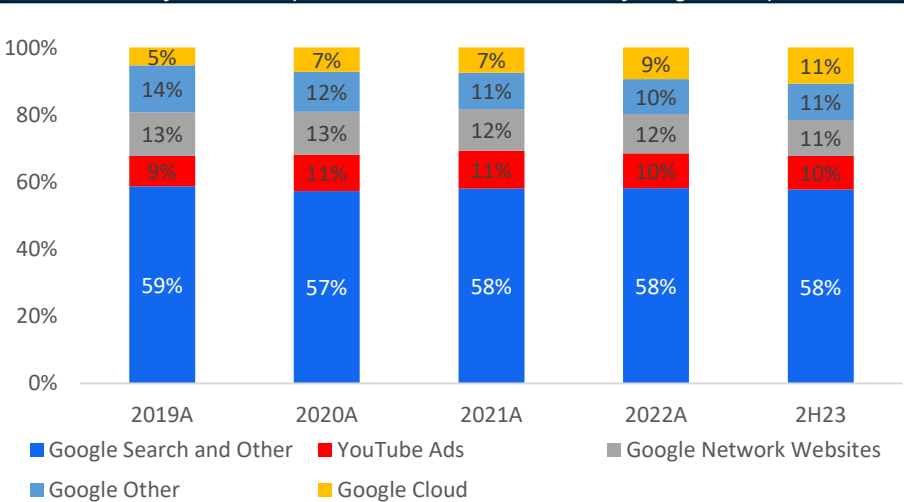
Product Mix ในอนาคตจะมีสัดส่วนลูกค้ากลุ่ม Data Center และ GPU มากขึ้น ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง และมีความ Cyclical ลดลง

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

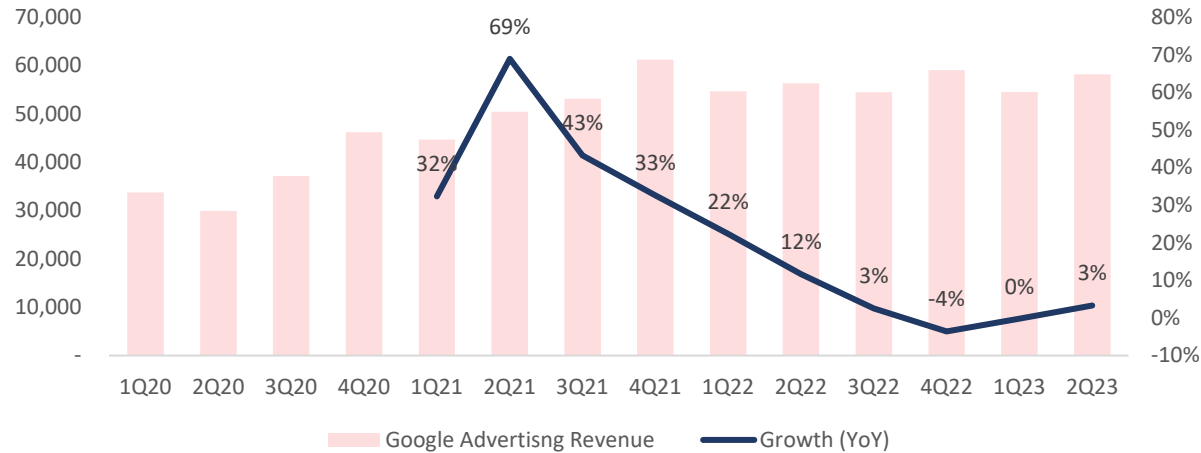
รายได้โฆษณาซึ่งเป็นสัดส่วนกว่า 80% กลับมาเติบโตอีกครั้ง ธุรกิจ Cloud ยังเติบโตได้ในระดับสูง ผ่านจุดคุ้มทุน อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง Youtube มีความแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง มีโอกาสในการเติบโตอีกมาก ความกังวลจากมาของ ChatGPT ลดลง หลังการเปิดตัวบริการที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI อย่าง Bard และ Search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

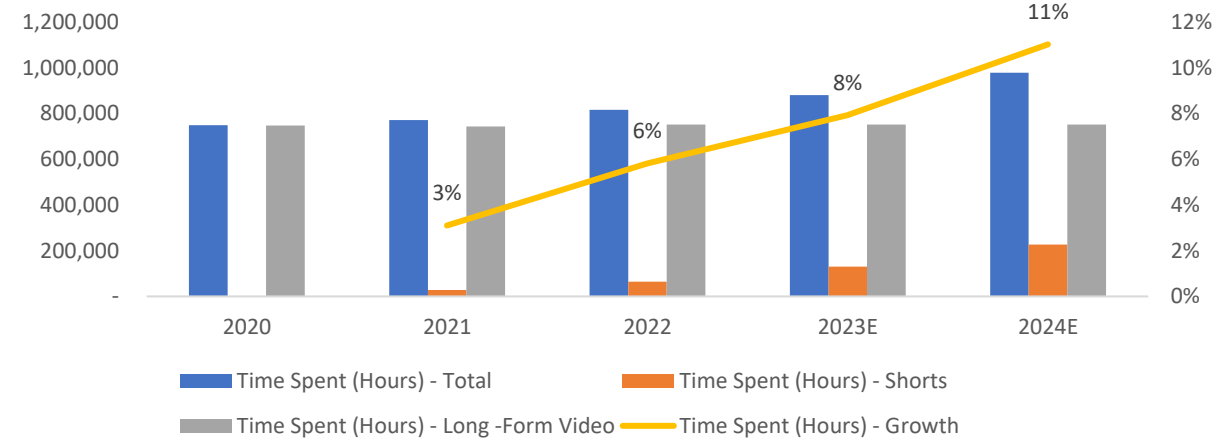
Source : GOOGL, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



Google Ads have demonstrated resilience in a slow-growing environment



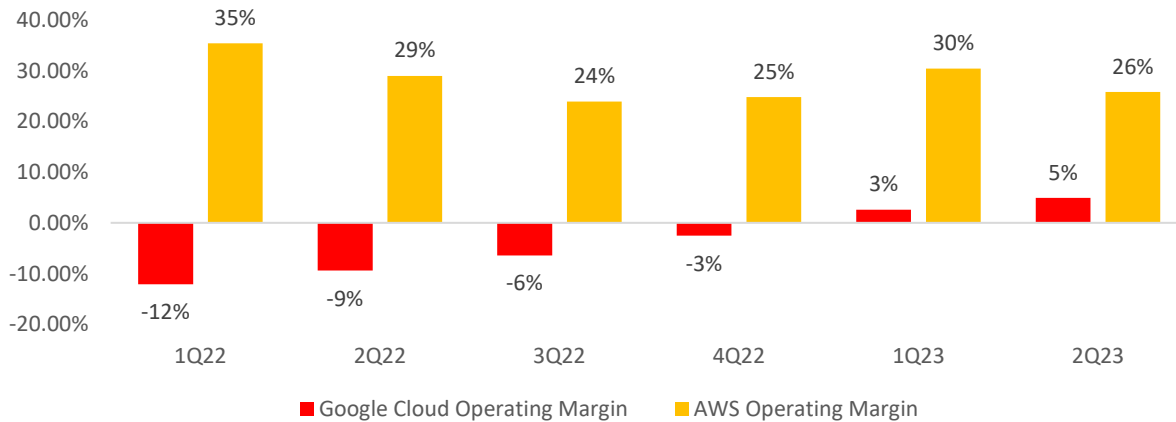
Future of YouTube Growth will primary drive by short video



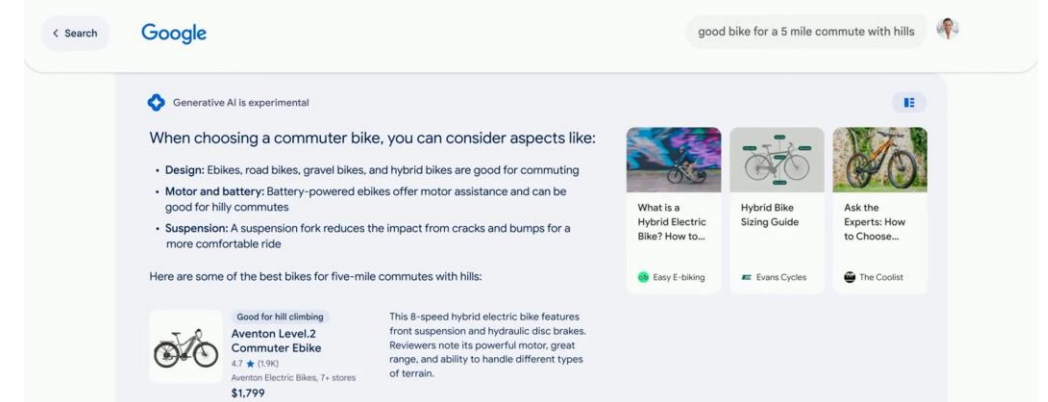
Google Ads กลับมาเติบโต YoY อีกครั้ง หลังหดตัวมา 2 ไตรมาสติด โดยเติบโตทั้ง Search และ YouTube

Goldman Sachs ประเมินว่าการเติบโตของการใช้งาน YouTube จะมาจาก Short Video เป็นหลัก

Google Cloud is profitable for 2 quarter consecutively

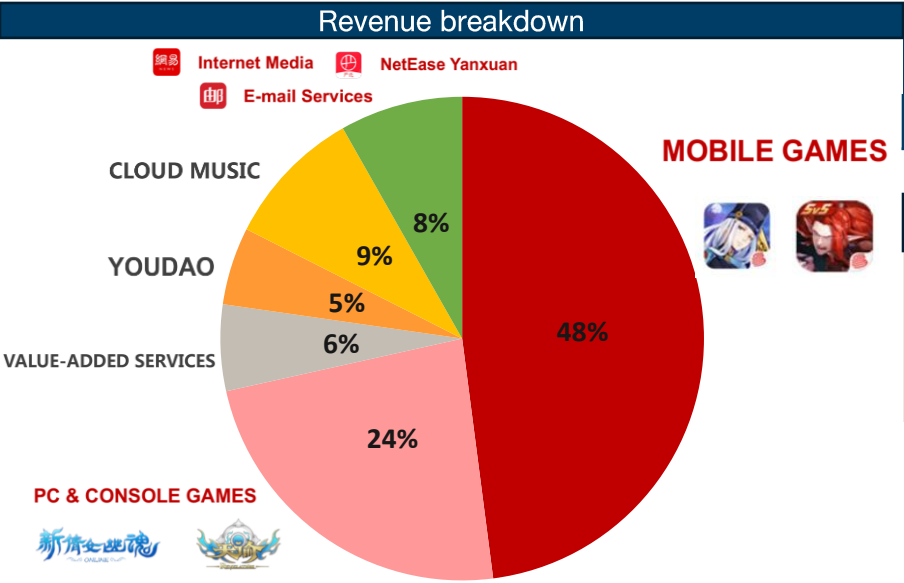


Google is experimenting with a new AI-powered conversational mode in Search



Google Cloud Platform มีกำไรจากการดำเนินงานเป็นบวกมา 2 ไตรมาสติดแล้ว

Google มีการเปิดตัวบริการใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่องทำให้ความกังวลด้านการมาแย่งส่วนแบ่งการตลาดของ Microsoft ในตลาด Search Engine เริ่มเบาบางลง

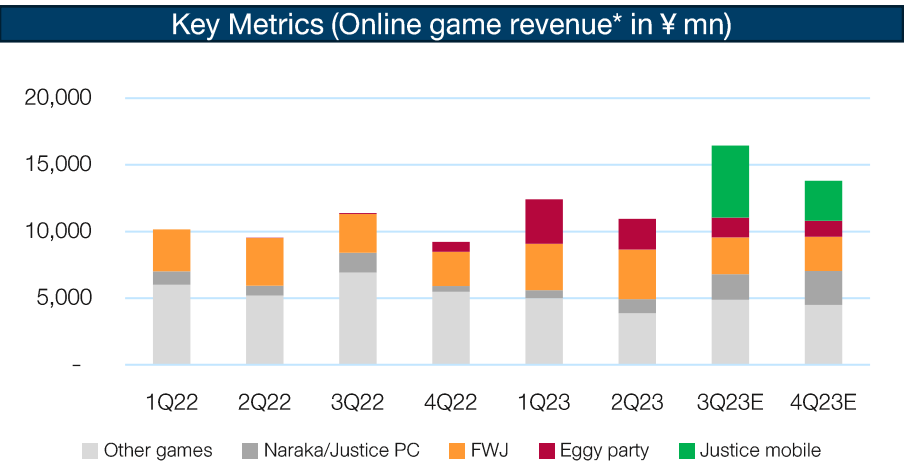


Stock	Price	Target Price NTM*	Upside	Buy	Hold	Sell	Revenue Growth NTM	Net income Growth NTM	Forward P/E
NETEASE INC-ADR	97.94	125.52	28.16%	36	2	-	15.17%	8.71%	16.45

มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

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

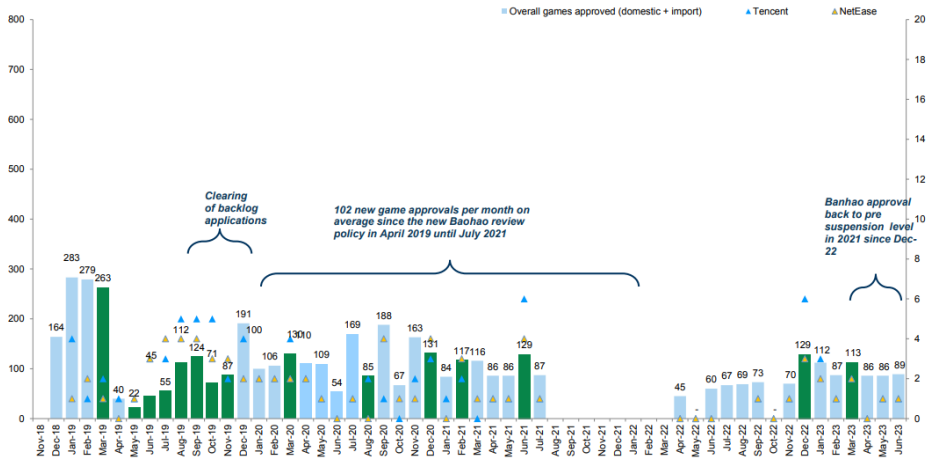
- Fundamental :** 1) รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22 2) เกม Eggy party กลับมาได้รับความนิยมและกำลังขยายออกไปยังตลาดต่างประเทศ รวมถึงเกม Justice mobile ที่เคยเป็นเกมพีซี ได้นำมาเปิดตัวในเวอร์ชันมือถือ โดยมียอดผู้เล่นทะลุ 7 ล้านคน 3) จะมีการเปิดตัวเกมใหม่ในไตรมาส 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

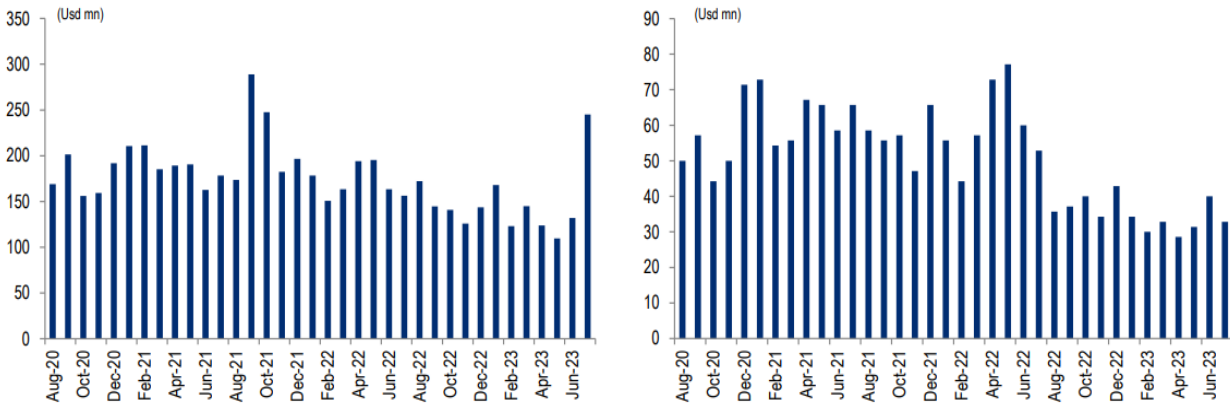
Source : NTES, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

China game license approval volume (monthly trend)



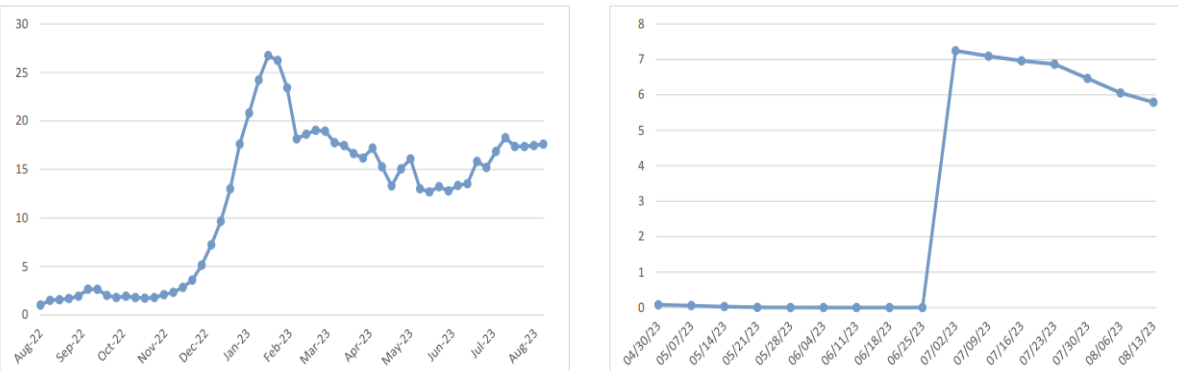
รัฐบาลจีนกลับมาอนุมัติเกมใหม่ต่อเนื่อง หลังจากหยุดไปในช่วง ส.ค. 21 ถึง มี.ค. 22

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)

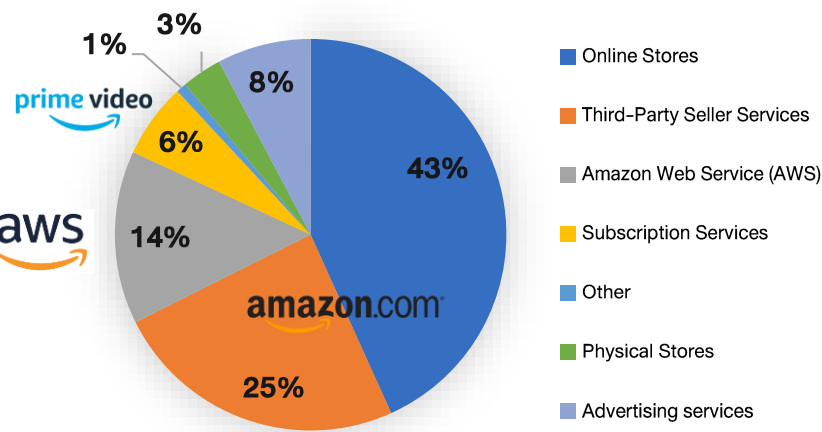


Eggy party กลับมาได้รับความนิยมอีกครั้งและเริ่มขยายออกไปนอกประเทศจีน รวมถึงเกมใหม่อย่าง Justice mobile มียอดลงทะเบียนล่วงหน้า 45 ล้านบัญชี และมีผู้เล่นวันเปิดตัวถึง 7 ล้านบัญชี

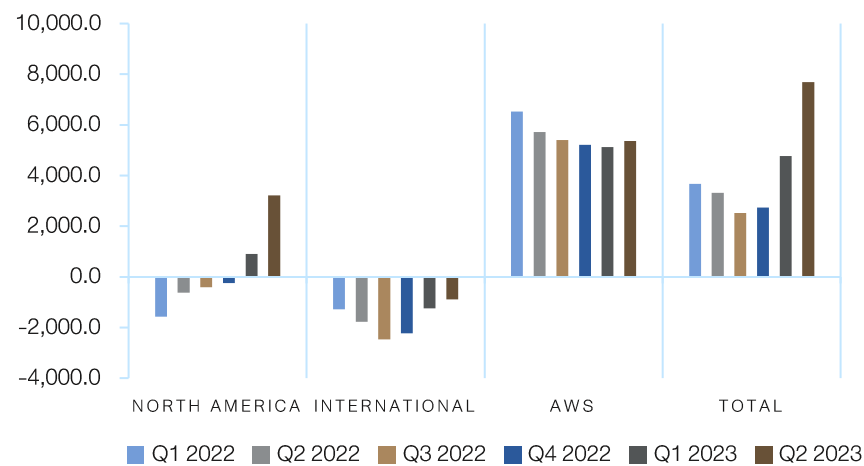
NetEase: domestic game launched

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

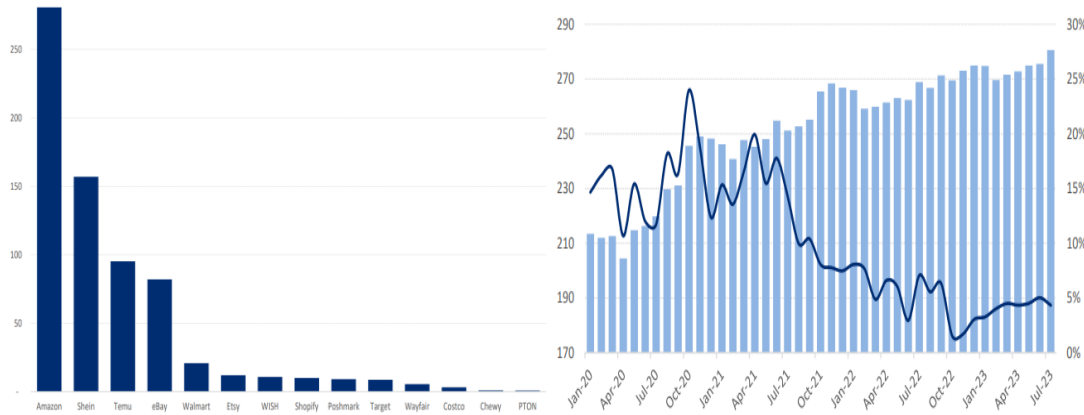
อัตรากำไรจากส่วนธุรกิจ E-commerce มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Third-Party รวมถึงโอกาสการสร้างรายได้เพิ่มจากการโฆษณา ในขณะที่ธุรกิจ AWS ยังถูกกดดันในระยะสั้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของลูกค้า แต่เชื่อว่าใกล้ผ่านจุดต่ำสุดและยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก

- 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

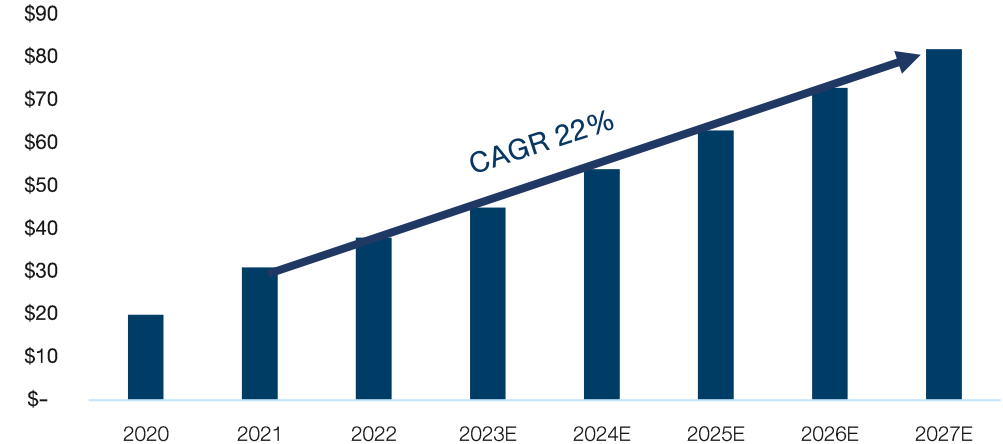
Source : AMZN, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months



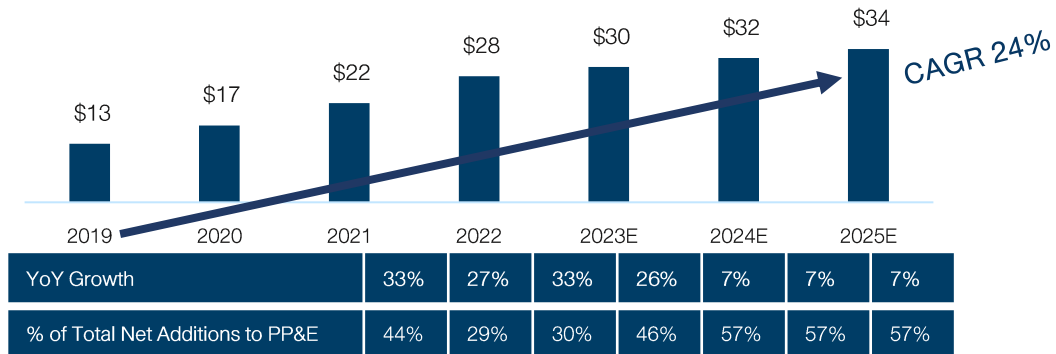
Global MAUs (mn) in July 2023 & Amazon App Global MAUs (mn)



AMZN Ad Revenues (bn)

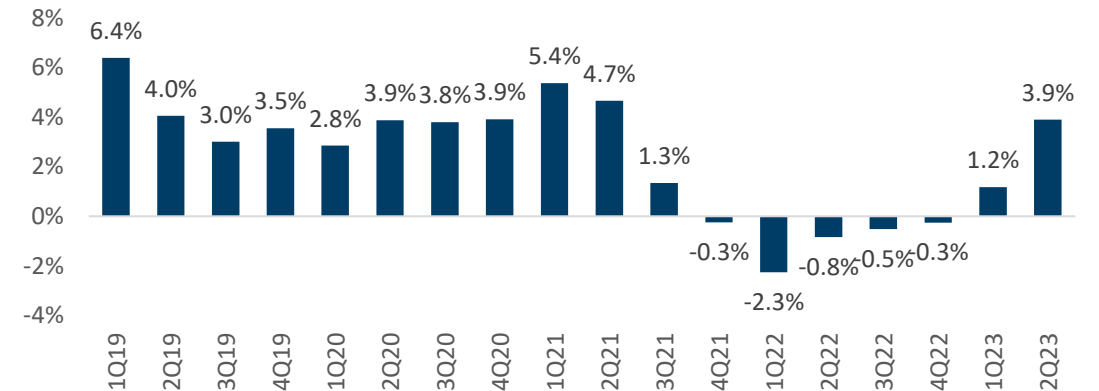


AWS Net Additions to PP&E (bn)



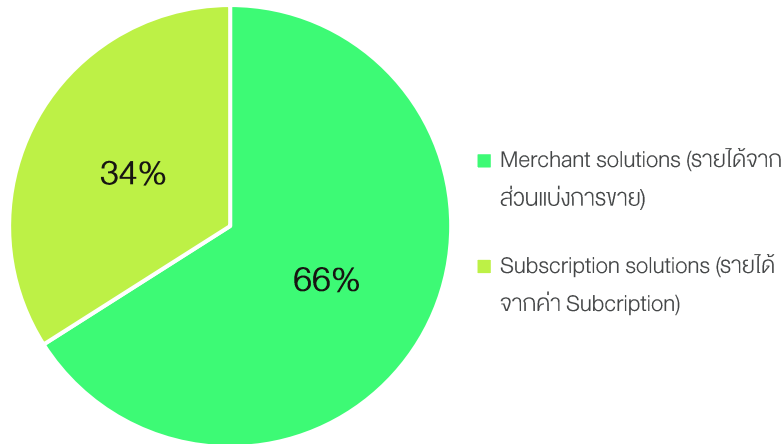
AWS ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (GAI) อย่าง Data center โครงสร้างด้านเครือข่ายและอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเติบโต

North America Retail Operating Margin (%)

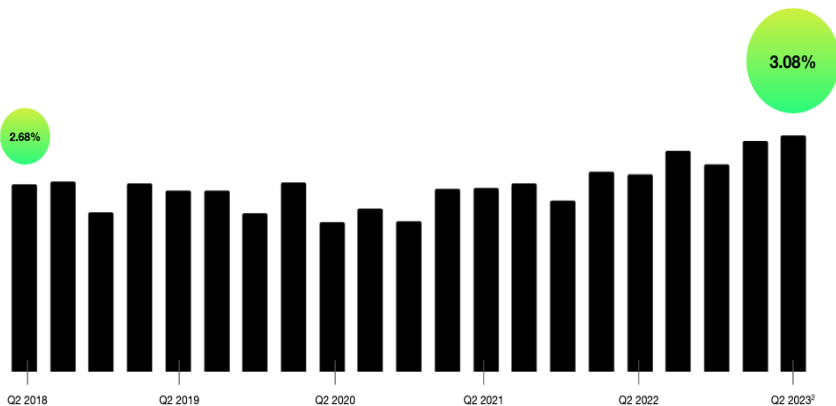


อัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ Online ในสหรัฐฯ พลิกมาเป็นบวก 2 ไตรมาสติดต่อกัน หลังจากติดลบมาตลอดทั้งปี 2022

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

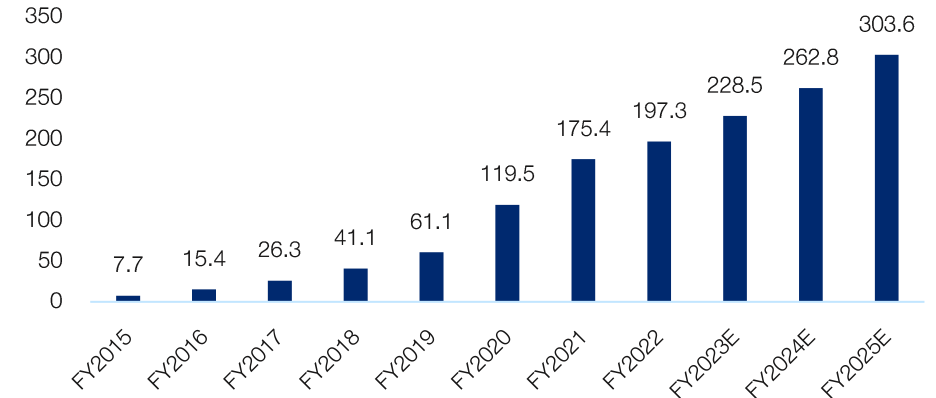
Source : SHOP, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Shopify Cumulative Stores by Quarter



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

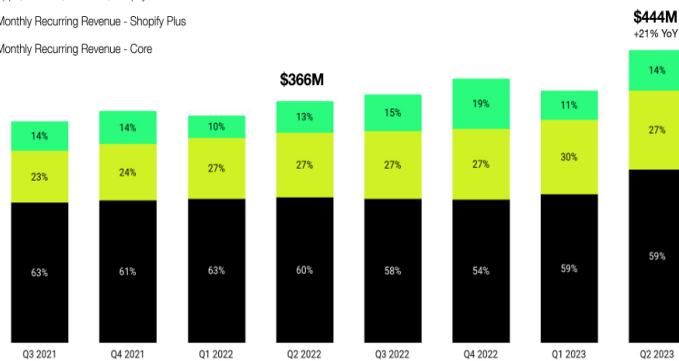
GMV (\$bn)



แนวโน้มการเติบโตของ GMV ยังคงอยู่จากร้านค้าเก่าและใหม่ โดยเฉพาะร้านค้าทางฝั่งยุโรป

Subscription packages and Shopify price increased

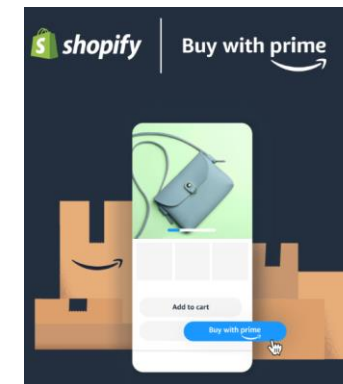
- Apps, Themes, Domains, Shopify Plus Platform Fee Revenue*
- Monthly Recurring Revenue - Shopify Plus
- Monthly Recurring Revenue - Core



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

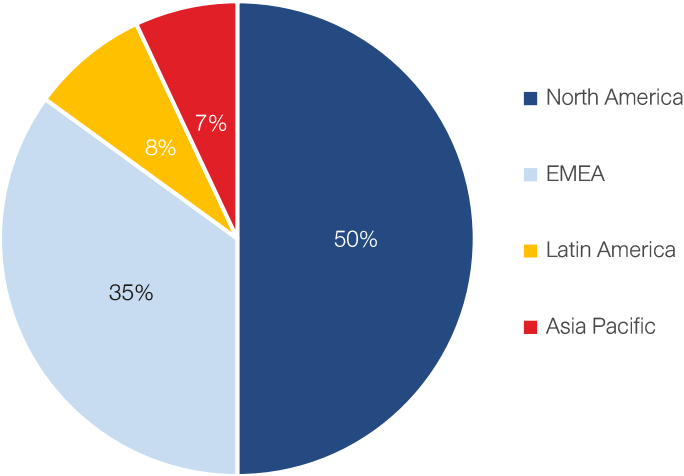
Buy with Amazon Prime



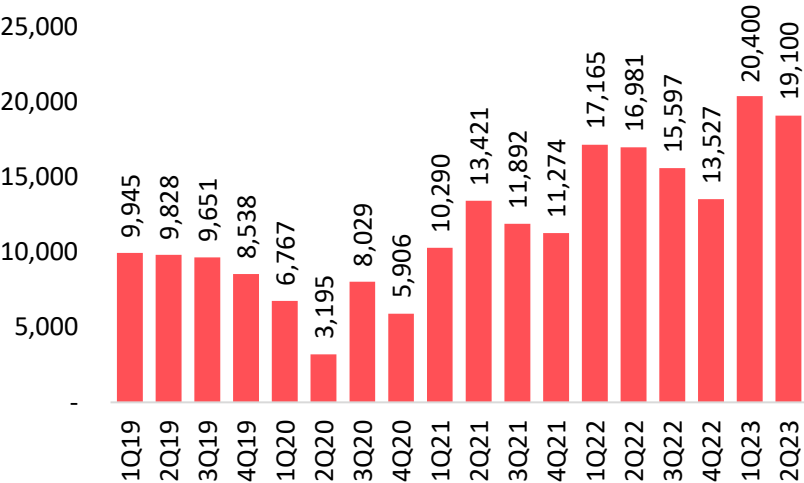
- ➔ Amazon Prime now has over 200 million Prime members
- ➔ Sales during Prime Day on Amazon reached over \$12 billion in 2022
- ➔ Amazon sold more than 100,000 items per minute during Prime Day
- ➔ Amazon Prime is now available in 23 different countries worldwide
- ➔ About \$25.21 billion US dollars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

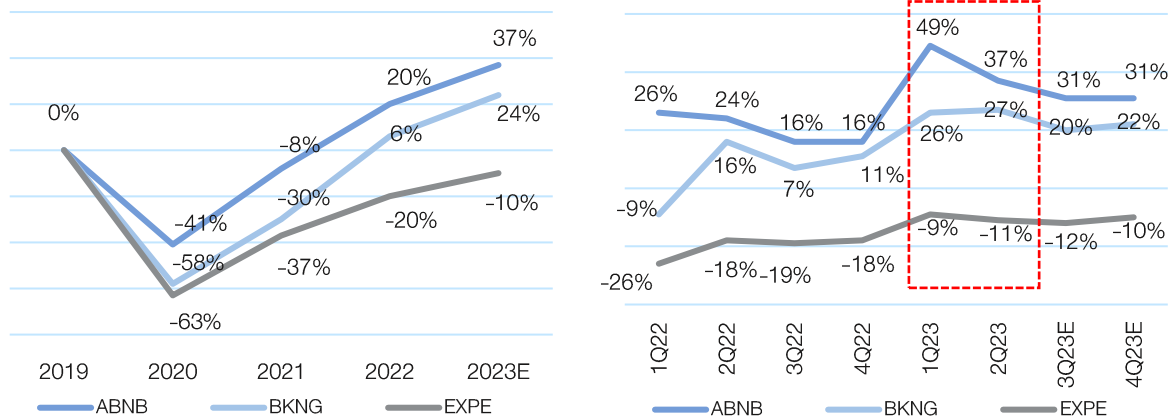
มุมมองการลงทุนของ DAOL SEC

จะได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยวโลกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและนักท่องเที่ยวจีนหลังเปิดประเทศ อัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการมี Operating leverage รวมถึงการมุ่งเน้นบริการ Airbnb Experience และการเพิ่มบริการใหม่ จะช่วยตอบโจทยลูกค้าและ 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

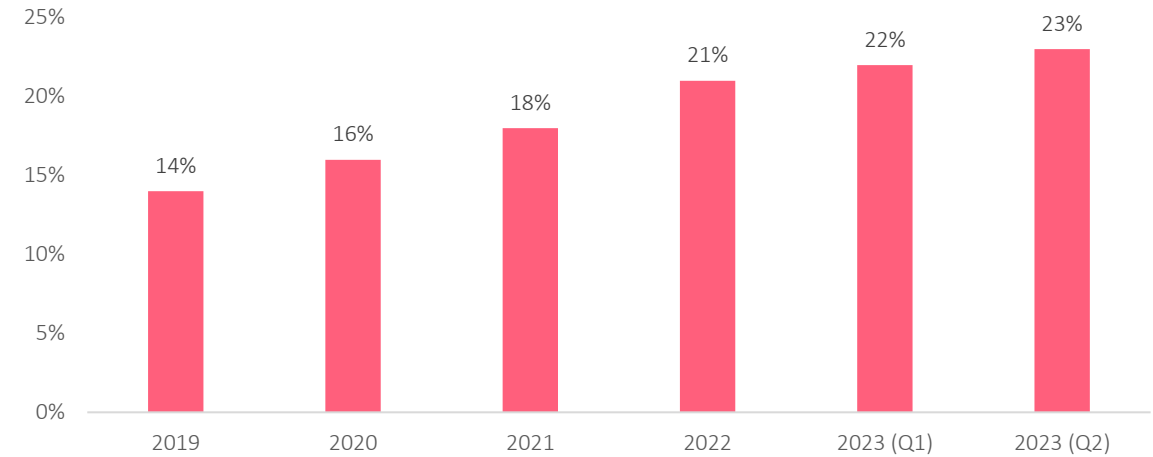
Source : ABNB, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Room Night Growth vs. 2019



ยอดจองห้องพักฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2023 ของ Airbnb เติบโตโดดเด่น

Airbnb % of long stays



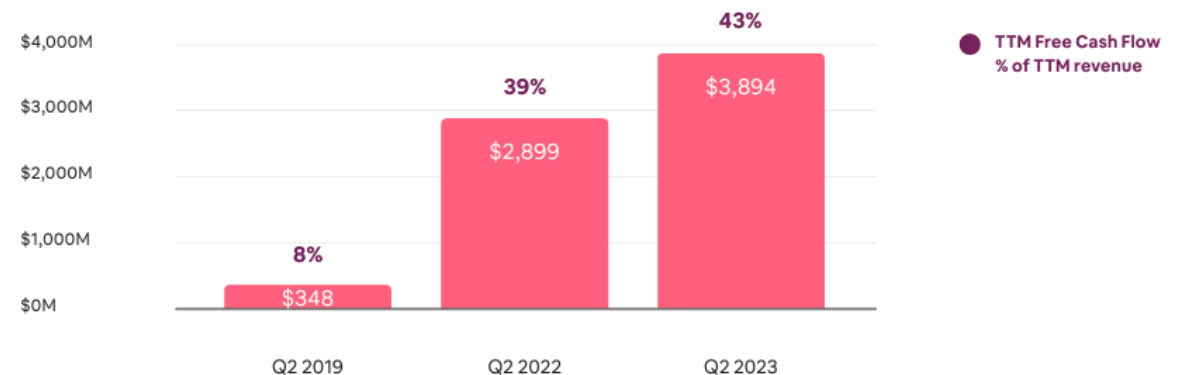
แนวโน้มการจองห้องพักระยะยาวของ Airbnb ยังคงเติบโตและมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

The Barbie Malibu DreamHouse



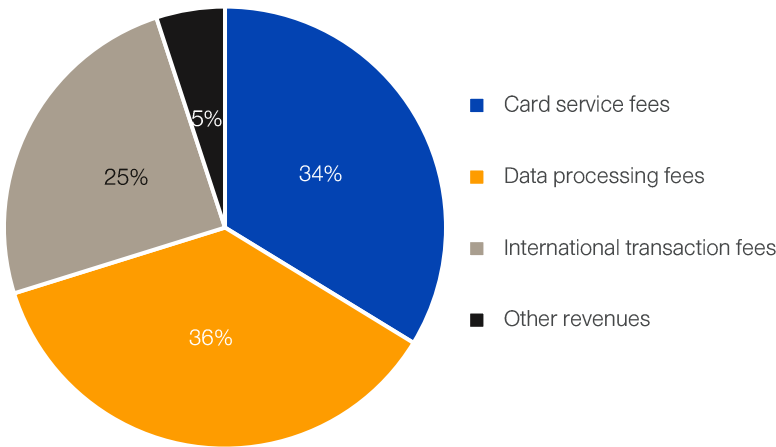
Airbnb มีการ list ที่พักรที่น่าสนใจ อย่างการร่วมมือกับ Warner Bros. และ Mattel ในการปล่อยเช่า DreamHouse จากภาพยนตร์เรื่อง Barbies

TTM Free Cash Flow (\$M)

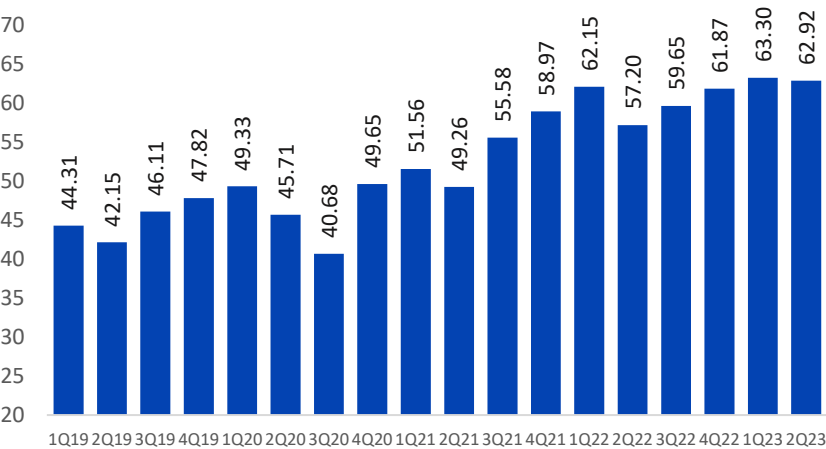


Business modelโดดเด่น มีอำนาจต่อรองกับ Host เนื่องจากเป็น Host ขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับสูง มี Free cash flow yield มากกว่า 30%

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 มีการปรับตัวเข้าสู่เทคโนโลยีใหม่ๆอย่าง 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% อย่างไรก็ดียอด 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



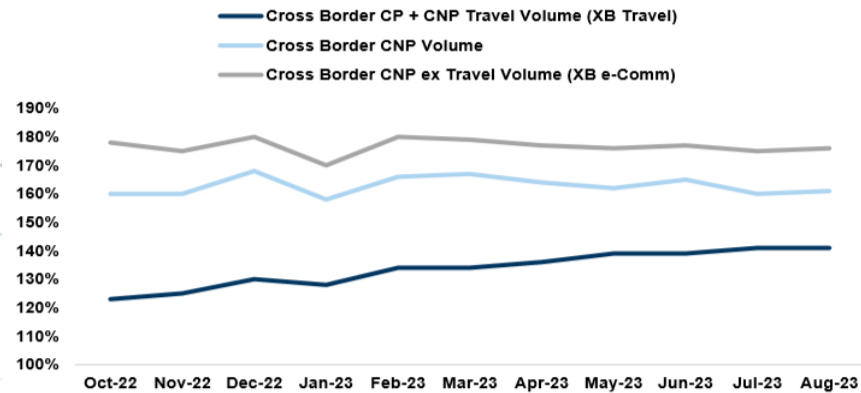
Visa มีคูเมือง (Moat) ที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem และความได้เปรียบด้านต้นทุน

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



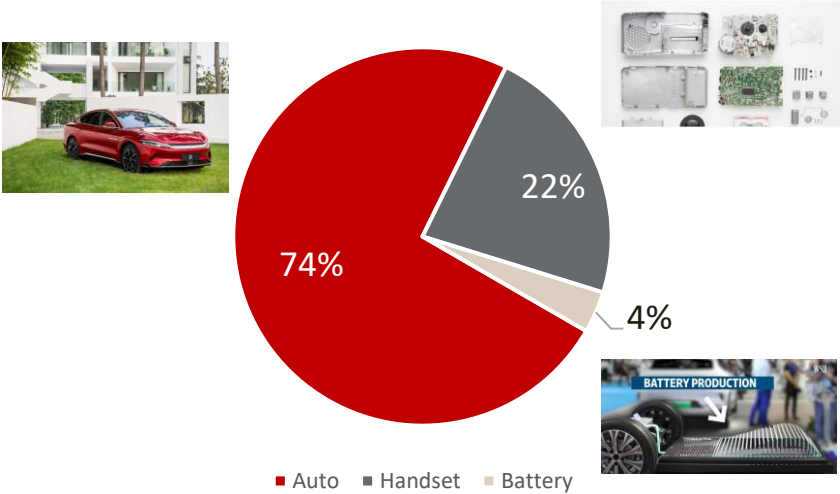
รายได้จาก Cross Border transaction อยู่ในช่วงฟื้นตัวจากการเปิดเมืองฝั่งเอเชีย เป็นผลให้ยอดการใช้จ่ายระหว่างประเทศเติบโตถึง 20%YoY

Visa Spends \$1 Billion For Pismo

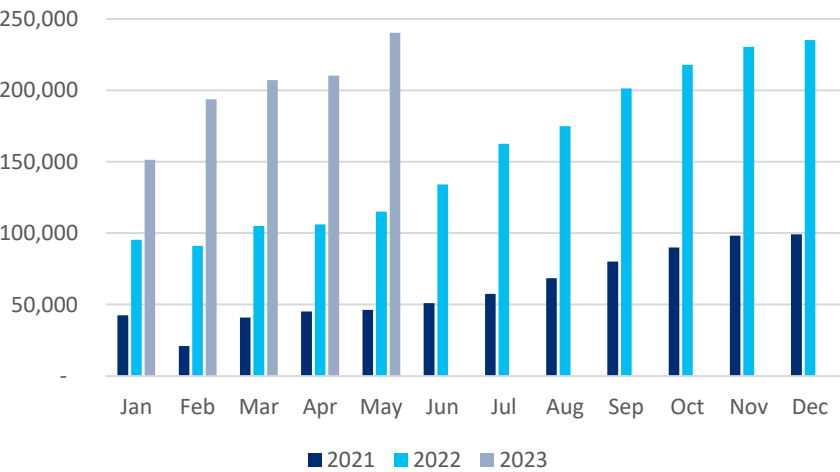


Visa เข้าซื้อกิจการ PISMO ซึ่งเป็น cloud-native processing platform สัญชาติบราซิล

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

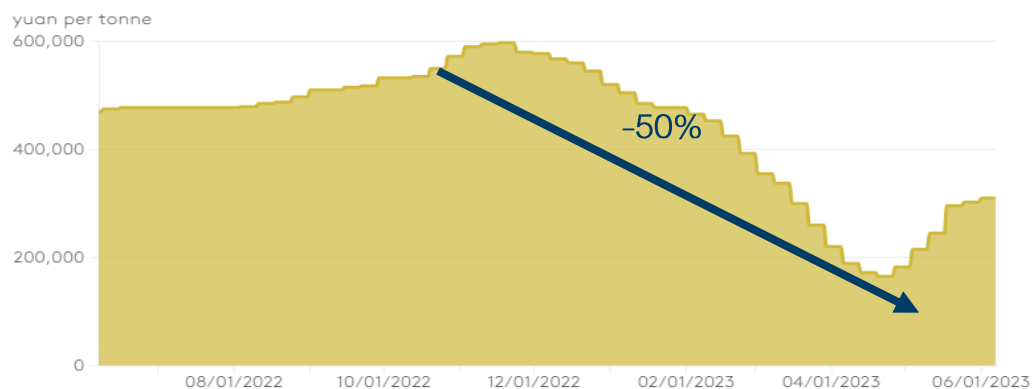
Source : BYD, Seeking alpha, Bloomberg as of 7 September 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

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%

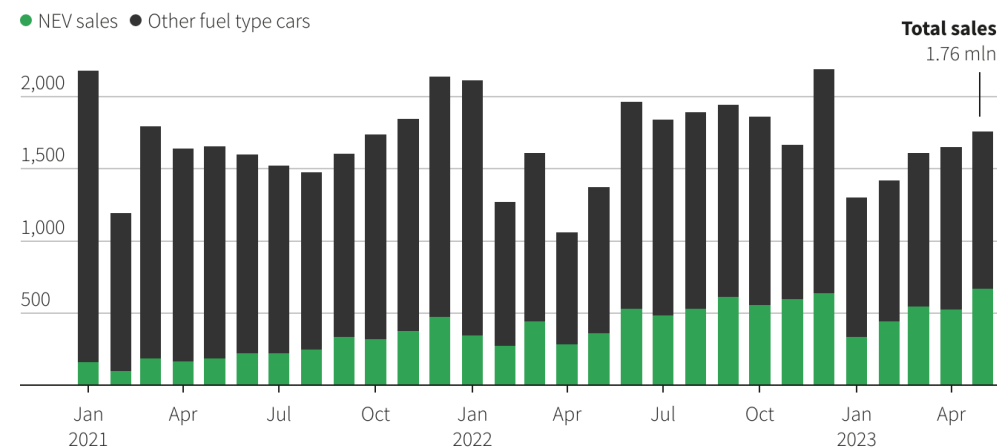
ทางการจีนได้ขยายนโยบายยกเว้นภาษี 30,000 RMB ให้แก่รถยนต์ NEV ราคาไม่เกิน 300,000 RMB ซึ่งรถยนต์เกือบทั้งหมดของ BYD ทั้งที่เป็น BEV และ PHEV อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าว

China's battery grade lithium carbonate prices



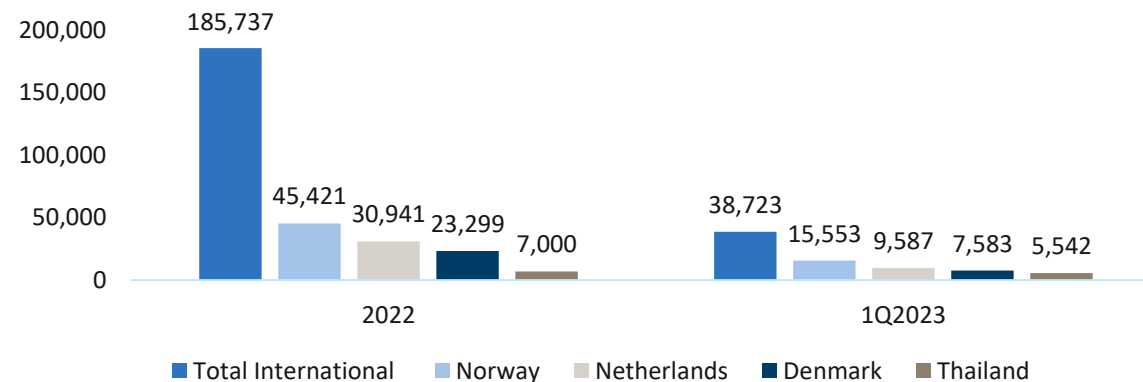
ราคา Lithium carbonate ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของแบตเตอรี่ (ประมาณ 50% ต้นทุนแบตเตอรี่) ปรับตัวลงกว่า 50% จากปลายปี 2022

NEV penetration rate



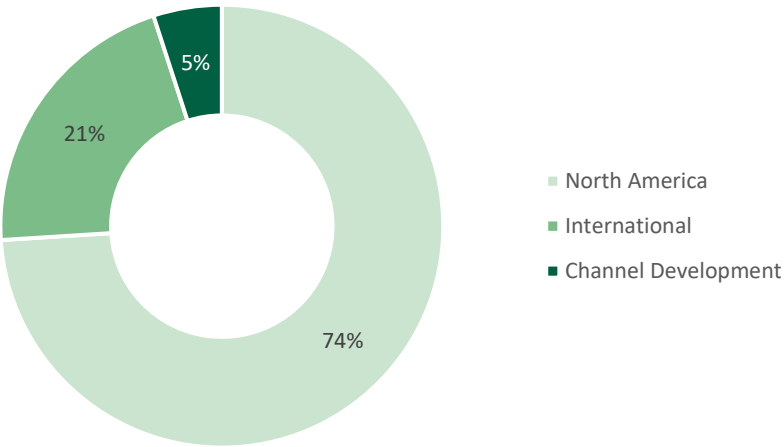
ปัจจุบัน NEV penetration rate 12% (สิ้นปี 2022) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

BYD International car sales

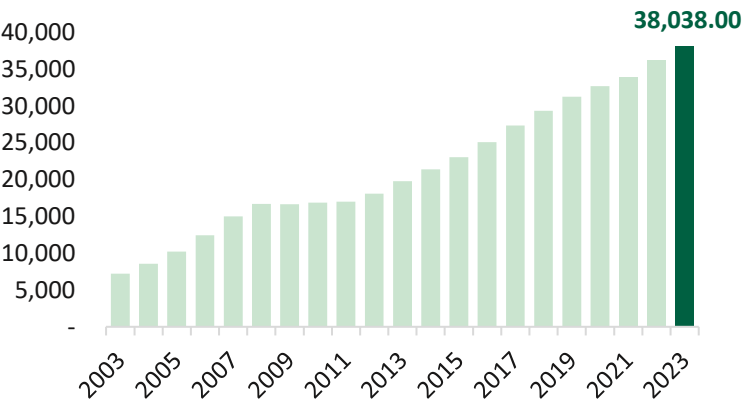


การขยายตลาดไปยังต่างประเทศได้ผลตอบรับดี จากจุดเด่นด้านความคุ้มค่า (มียอดขายอันดับ 1 ของรถ EV ในประเทศไทย อิสราเอล และออสเตรเลีย)

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

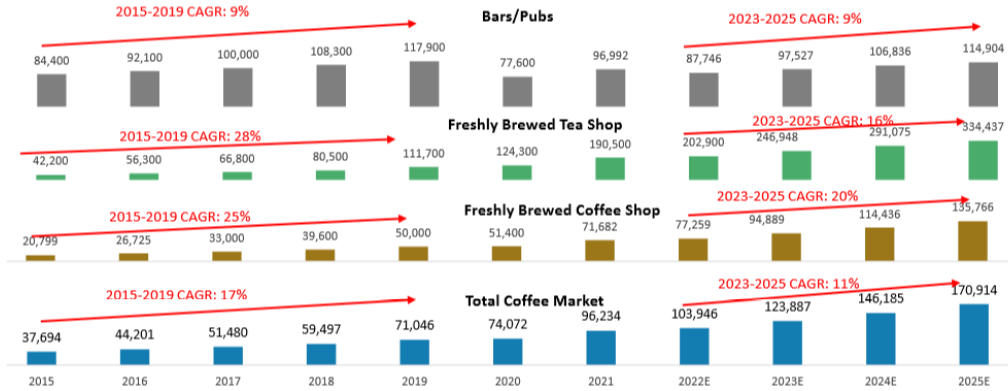
มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีนที่การบริโภคกาแฟต่อจำนวนประชากรยังต่ำ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น รวมถึงแผนการลดต้นทุนจะช่วยหนุนอัตรากำไร

- 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

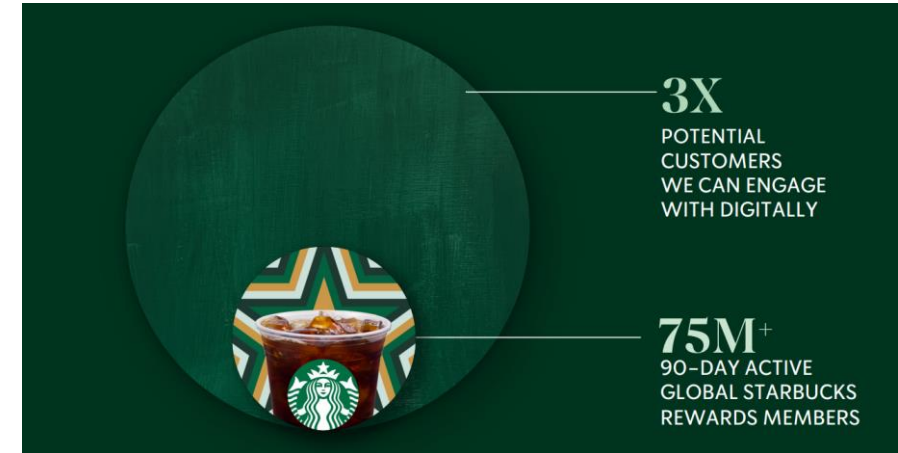
Source : SBUX, Seeking alpha, Bloomberg as of 17 November 2023, *Bloomberg Consensus Estimate, NTM = Next twelve months

Casual drinking segment growth

Direct digital relationships with hundreds of millions customers



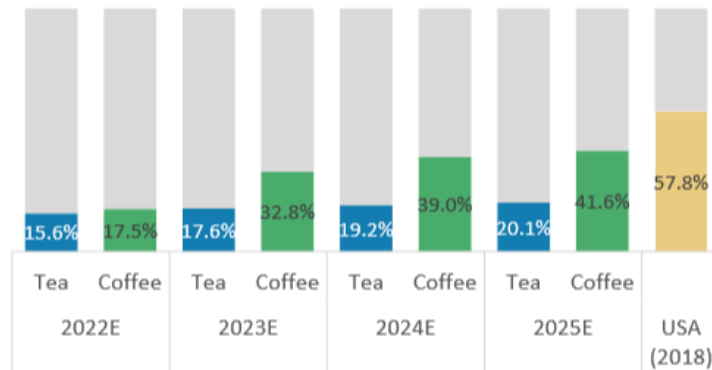
Morgan Stanley ระบุว่าธุรกิจร้านกาแฟสดในประเทศจีนจะเติบโตโดดเด่นที่สุดในบรรดาธุรกิจเครื่องดื่มทั้งหมด



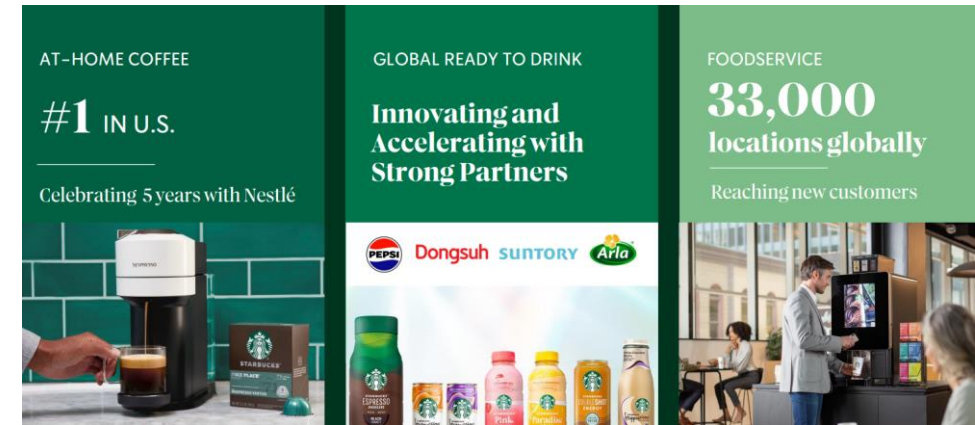
Starbucks มี Rewards member จำนวนมาก แสดงถึง Brand royalty ที่แข็งแกร่ง และ มีโอกาสที่จะทำโปรโมชั่นต่างๆได้อีกมากในอนาคต

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

Channel Development is significantly increasing customer touchpoints



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



สินค้าอื่นๆ ถึงแม้มีสัดส่วนรายได้น้อย แต่ช่วยสร้าง Brand awareness ให้แก่ลูกค้าได้ดี

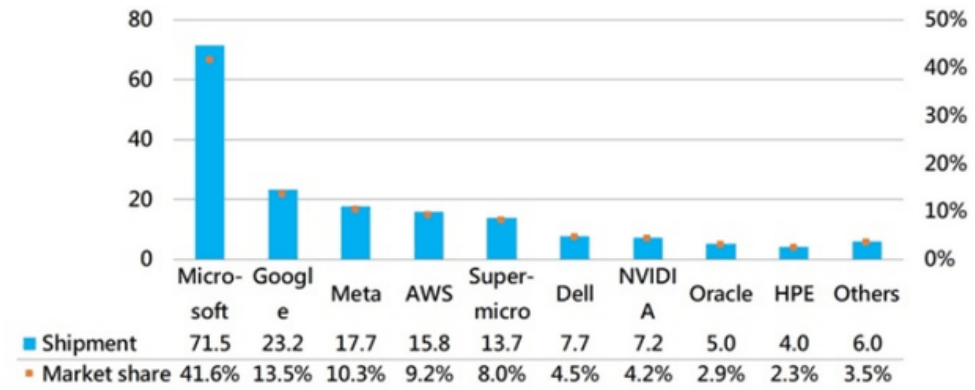
Source : SBUX, Seeking alpha, Morgan Stanley

Momentum Trading Idea

รายได้ส่วนใหญ่ของ Microsoft มีความผันผวนต่ำ จากการเป็น Subscription Model ส่วนธุรกิจ Cloud ยังสามารถเติบโตได้ดี และอัตรากำไรมีแนวโน้มขยายตัวจากการประหยัดต่อขนาด การลงทุนใน OpenAI ช่วยเปิดโอกาสการนำ AI มาต่อยอดให้กับ Ecosystem ช่วยเพิ่ม Value ให้กับลูกค้า ในช่วงเดือนที่ผ่านมาเองเราก็มองเห็นการนำ AI มาใช้จริงมากขึ้น เช่น 365 Autopilot



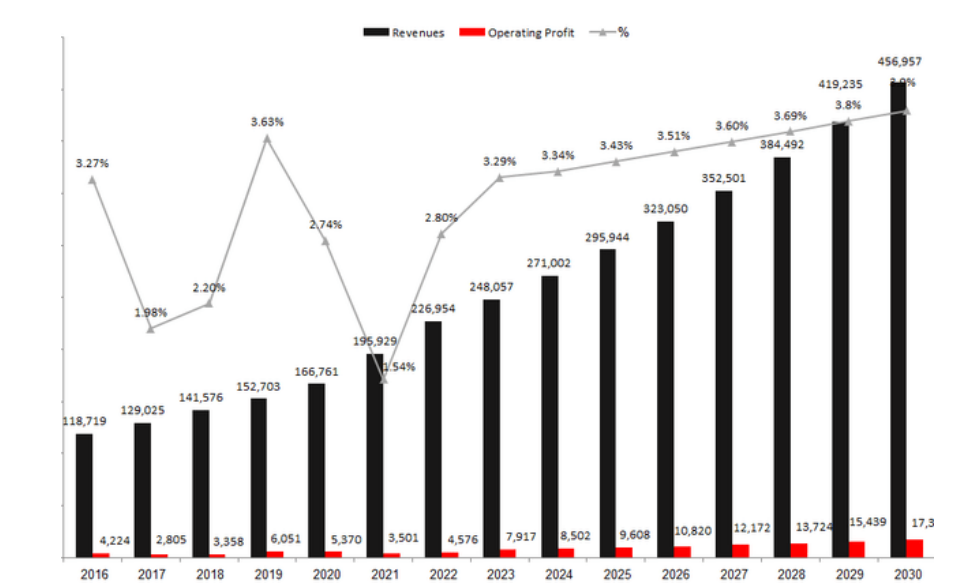
Top 10 server unit shipments worldwide 2023, by vendor (thousand units)



Source: DIGITIMES Research, August 2023



โดยบริษัทยังคงได้ประโยชน์จากการเก็บค่าธรรมเนียมสำหรับลูกค้าที่ต้องการเป็นสมาชิก เพื่อชื้อของในราคาถูก แม้ว่าจะมีความกังวลเรื่องเศรษฐกิจถดถอย แต่ยอดขายยังคงเติบโตต่อเนื่อง

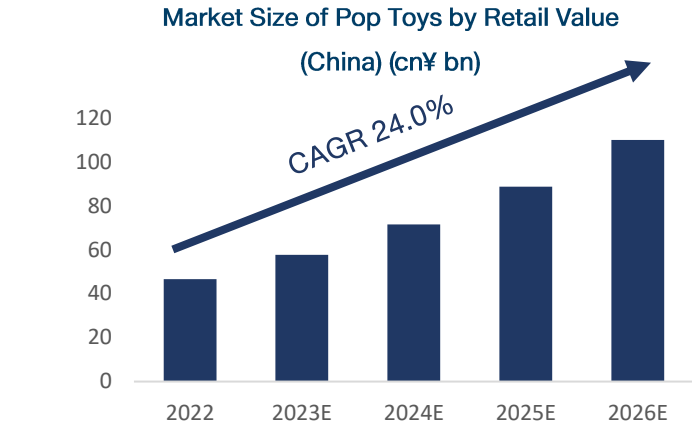


Costco MEMBERSHIP GROWTH				
4 th Quarter (MM's)				
	US	Canada	INTL	Total
Comp Sales	+0.2%	+1.8%	+5.5%	+1.1%
W/O Gas & FX	+3.1%	+7.4%	+4.4%	+3.8%
Traffic	+5.0%	+8.0%	+3.8%	+5.2%
Ticket*	-4.6%	-5.7%	+1.6%	-3.9%

*Including the impacts from changes in gasoline prices and foreign exchange.

Costco MEMBERSHIP GROWTH	
Costco Today	
Members:	
• 71.0M households	
• 127.9M total cardholders	
• 92.7% renewal rate (U.S. & CN)	
• \$4.6B in membership fees (LTM)	

บริษัทของเล่นป๊อปอาร์ตสัญชาติจีน ที่กำลังขยายตลาดออกมาต่างประเทศ รวมถึงขยายรูปแบบสินค้าให้ครอบคลุมกลุ่มคนชอบสะสมของเล่น รวมถึงการเปิดตัว Pop land สวนสนุกในเมืองปักกิ่งและเกมมือถือ



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)

