INVESTMENT MASTERY

DAOL SEC

MARVELL

MRVL80

Marvell Technology : MRVL US

Valuation อาจยังไม่สะท้อนศักยภาพที่แท้จริง

Upside: 31.08%

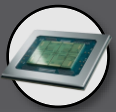
2.96	3.88
DR Last Price (฿)	DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิงใน อีก 12 เดือนข้างหน้าโดย Bloomberg Consensus จากนั้นแปลงด้วย อัตราแปลงสภาพ 1,000 : 1 และ FX Spot Rate = 32.26 THB/USD

บริษัททำธุรกิจอะไร ?

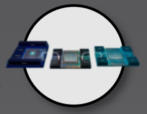
ผู้นำด้านการออกแบบชิปสำหรับโครงสร้างพื้นฐาน AI โดยเฉพาะในกลุ่ม Custom ASIC (ชิปประมวลผลที่ออกแบบเฉพาะสำหรับลูกค้าแต่ละราย) และ Electro-Optics (ชิปควบคุมการส่งข้อมูลผ่านแสง) ซึ่งปัจจุบันรวมกันคิดเป็นสัดส่วนหลักของรายได้กลุ่ม Data Center โดยบริษัทเป็นผู้อยู่เบื้องหลัง ชิป Trainium ของ AWS และชิป Maia ของ Microsoft ซึ่งเป็นสองชิป Custom AI ที่มีขนาดการสั่งซื้อใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรม

ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ


Custom AI ASIC (XPU)

Optical DSP & Electro-Optics

Teralynx Ethernet Switching


Celestial AI Photonic Fabric

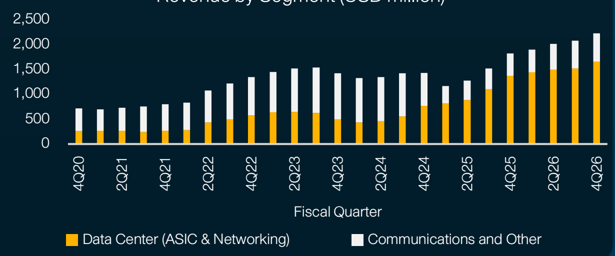
ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

Optical Interconnect เติบโตเร่งตัวเร็วกว่าที่ตลาดคาด ธุรกิจ Electro-Optics ที่รวม DSP ความเร็ว 800G /1.6T, Active Electric Cables และ Ethernet Switching ปัจจุบันมีสัดส่วนมากกว่า 50% ของรายได้ Data Center โดยบริษัทคาดว่าธุรกิจกลุ่มนี้จะเติบโตกว่า 50% ใน FY27 มากกว่าที่ตลาดเคยประเมินไว้เพียง 30% ซึ่งหมายความว่า Upside ของธุรกิจนี้ยังไม่ถูกสะท้อนอย่างเต็มที่

Custom ASIC รายได้ที่มั่นคง กำลังโตเพิ่มเป็นสองเท่า โปรแกรม Trainium 3 ของ AWS อยู่ในแผนเตรียมเริ่มผลิตช่วงกลางปีนี้ โดยมีออเดอร์ครอบคลุมตลอดทั้งปีแล้ว ขณะที่ Microsoft Maia กำหนดเริ่มผลิตในครึ่งปีหลัง ซึ่งคาดว่าสามารถเติบโตได้มากกว่า 20% ใน FY27 และโตอย่างน้อยสองเท่า ใน FY28

ได้ออเดอร์ชิปใหม่ ทำสถิติสูงสุดตลอดกาล รายได้กำลังกลับมาเติบโตเร่งตัวหลังได้ออเดอร์ชิปใหม่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ครอบคลุม XPU Sockets และ XPU Attach มากกว่า 20 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 6.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งบริษัทเริ่มปิดดีลไปแล้วราว 10% ของ Pipeline ทั้งหมด สะท้อนว่ารายได้ในอีก 2–3 ปีข้างหน้าจะมีความมั่นคงสูงขึ้นกว่าที่คาดในปัจจุบัน

รายได้ Data Center เติบโตจนเป็นสัดส่วนหลัก



ความเสี่ยงที่สำคัญ

อัตรากำไรมีแนวโน้มปรับลดลงตามสัดส่วนรายได้ที่เปลี่ยน การเติบโตของธุรกิจ Custom ASIC ซึ่งมี Margin ต่ำกว่าธุรกิจ Optics จะกดดันกำไรขั้นต้นให้ลดลงจากระดับ 59% ในปัจจุบัน สู่ประมาณ 56 – 57% ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

ความเสี่ยงด้าน Execution และ Timing ของ Custom Programs แม้ออเดอร์ AWS จะครอบคลุมตลอดปีแล้ว แต่ Microsoft Maia และ Next-Generation Programs อื่น ๆ ยังต้องพิสูจน์การผลิตจริงในช่วงครึ่งปีหลัง อีกทั้งลูกค้า Hyperscaler บางรายอาจพิจารณาใช้ผู้ออกแบบ ASIC รายอื่น เช่น MediaTek หรือ Alchip เป็นผู้ผลิตร่วมในอนาคต ซึ่งอาจกระทบส่วนแบ่งรายได้ของ Marvell ในระยะยาวและกดดันอัตรากำไรเพิ่มเติม หากการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูงขึ้น

Forward P/E Band

มุมมองการลงทุน: ทยอยสะสม

หุ้นซื้อขายอยู่ที่ P/E* ประมาณ 17-25 เท่า เทียบอัตราการเติบโตของกำไร** ที่ 33% ถือว่าตลาดยังไม่ให้ Valuation อย่างเต็มที่เทียบโอกาสเติบโตในอนาคต ส่วนใหญ่เป็นเพราะความกังวลด้านธุรกิจออกแบบชิปที่ไม่ใช่เจ้าตลาด และยังมีการแข่งขันสูง แต่ Guidance ที่ให้ในไตรมาสนี้และการได้ออเดอร์ชิปใหม่ที่ทำสถิติสูงสุด ช่วยลดความกังวลไปได้บ้างแล้ว เราจึงมองว่าระดับราคาปัจจุบันเหมาะสมกับการทยอยสะสม โดยแนะนำให้ติดตาม Timeline การผลิตของ Microsoft Maia และการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้นในไตรมาสถัดไปเป็นสัญญาณสำคัญ

*Forward P/E (NTM) | **อัตราเติบโตในระยะยาวจาก Bloomberg Consensus

ที่มา: Bloomberg และ SET | ข้อมูล ณ วันที่ 17 มี.ค. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 18 มี.ค. 69

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

รายชื่อผู้จัดทำ

พศุตม์ โกมนาการ, CISA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขที่ทะเบียน: 137386

ภานรินทร์ สื่อจินดากรณ์
นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image : Servethehome