



Weekly Strategy

24 February 2025

- ASPS Global Strategy -

Uncertainty over Trump tariffs

- ❖ **US (Neutral)** : FOMC Minutes ของรอบประชุมวันที่ 28-29 ม.ค. เผยว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจที่ได้รับ และยังไม่มีความจำเป็นเร่งด่วนที่จะลดอัตราดอกเบี้ยในระยะใกล้ นี้ นอกจากนี้ Fed เผยว่าผู้กำหนดนโยบายหาหรือถึงความเป็นไปได้ในการชะลอหรือหยุดการลดขนาดงบดุล หรือที่เรียกว่า "Quantitative Tightening" (QT) ซึ่งดำเนินมาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2022 จนกว่าสภาพคล่องจะสามารถบรรลุจุดตกลงเกี่ยวกับเพดานหนี้และหลีกเลี่ยงการใช้วงเงินกู้หมด ทั้งนี้ เดือนมิถุนายนเป็นช่วงเวลาสำคัญสำหรับความเสี่ยงที่จะเผชิญ X-Date จากประเด็นหนี้สาธารณะชนเพดาน ด้านนโยบายปรับขึ้นภาษีนำเข้าของ Trump ได้เริ่มดำเนินการแล้ว แต่ปัจจุบันยังไม่รุนแรงอย่างที่หาเสียงไว้ ทั้งนี้ สหรัฐฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาปรับขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์ เซมิคอนดักเตอร์ และยา รวมถึงสินค้าอื่นๆ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง นับเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจและทิศทางนโยบายการเงินของ Fed
- ❖ **Eurozone (Neutral)** : ผลสำรวจคาดว่าพรรค CDU/CSU น่าจะเป็นผู้ชนะในการเลือกตั้งของเยอรมนีวันที่ 23 ก.พ. โดยมีความเป็นไปได้ที่น่าจะต้องหาพันธมิตรเพื่อจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาล (Coalition govt) ทั้งนี้ พรรค CDU/CSU มีแผนที่จะปรับลดภาษีนิติบุคคล ลดเงินนำส่งประกันสังคม ขณะที่มีแผนจะปรับเพิ่มการใช้จ่ายด้านการทหาร (Defense spending) อย่างน้อย 2% ของ GDP ทั้งนี้ ความรวดเร็วในการเจรจาเพื่อจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาล และเสถียรภาพของรัฐบาลยังเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม ด้าน Isabel Schnabel หนึ่งในสมาชิกบอร์ดบริหารของ ECB ได้แสดงความเห็นว่าเมื่อวันที่ 19 ก.พ. ว่าทิศทางของอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ชัดเจนอีกต่อไป และกล่าวว่าทางคณะกรรมการ ECB ควรจะเริ่มมีการปรึกษากันว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับลดลงไปได้อีกมากน้อยแค่ไหน ซึ่งการแสดงความเห็นดังกล่าวสอดคล้องกับเครื่องชี้เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มรายงานออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังเปราะบาง
- ❖ **Japan (Neutral)** : อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นเดือน ม.ค. ขยายตัว 4.0% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 3.6% ในเดือนก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (CPI ex fresh food) ที่ BoJ ให้ความสำคัญ เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 3.2% จาก 3.0% เดือนก่อน และสูงกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 3.1% ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ (Bloomberg survey) ยังคาดว่าจะได้เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างช้าๆ ซึ่งครั้งถัดไปอาจเกิดขึ้นใน Q3/2025
- ❖ **China (Slightly overweight)** : เมื่อวันที่ 17 ก.พ. ผู้นำจีนได้จัดประชุมกับผู้นำธุรกิจ อาทิ แจ็ค หม่า (Alibaba) และเหวินเฟิง เหลียง (DeepSeek) และผู้นำส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยได้ย้ำถึงความสำคัญของภาคเอกชนต่อเศรษฐกิจของจีน และยืนยันว่ารัฐบาลยังคงสนับสนุนองค์กรเอกชนและผู้ประกอบการอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งจะจัดการกับปัญหาบางประการที่ภาคเอกชนเผชิญอยู่ เช่น ต้นทุนการเงินที่สูง การเข้าถึงการเงินที่จำกัด การกระทำที่ไม่เป็นธรรมในเรื่องค่าธรรมเนียม/ค่าปรับ การตรวจสอบ และการบังคับปิดกิจการ เป็นต้น ซึ่งมองว่าเป็นสัญญาณบวกที่ทางการจีนแสดงเจตจำนงในการแก้ไขปัญหาลดต้นทุนภาคเอกชน กอปรกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทยอยประกาศทำให้มีมุมมองที่ดีขึ้นต่อตลาดหุ้นจีน
- ❖ **Stock focus** : หุ้นที่ได้ประโยชน์จาก DeepSeek, Tencent, Baidu, Alibaba, Nike, Dell Technologies, Apple, Booking Holdings และ Arista Networks
- ❖ **Economic calendar** : ติดตามการประชุม NPC Standing Committee ของจีน ก่อนที่จะมีการประชุมใหญ่ (Two Sessions) ในต้นเดือน มี.ค. ที่จะมีการเปิดเผยเป้าหมายตัวเลขทางเศรษฐกิจอย่างเป็นทางการ อาทิ GDP และการขาดดุลงบกลาง นอกจากนี้ ต้องติดตามสุนทรพจน์ของเจ้าหน้าที่ Fed ซึ่งจะสะท้อนมุมมองของกรรมการแต่ละท่านก่อนที่จะมีการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 18-19 มี.ค. โดยจะเป็นรอบการประชุมที่จะมีการทบทวนประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมทั้ง Dot Plot

Economic calendar : ติดตามการประชุม NPC Standing Committee ของจีนและสุนทรพจน์ของ Fed

Key Economic Data Releases

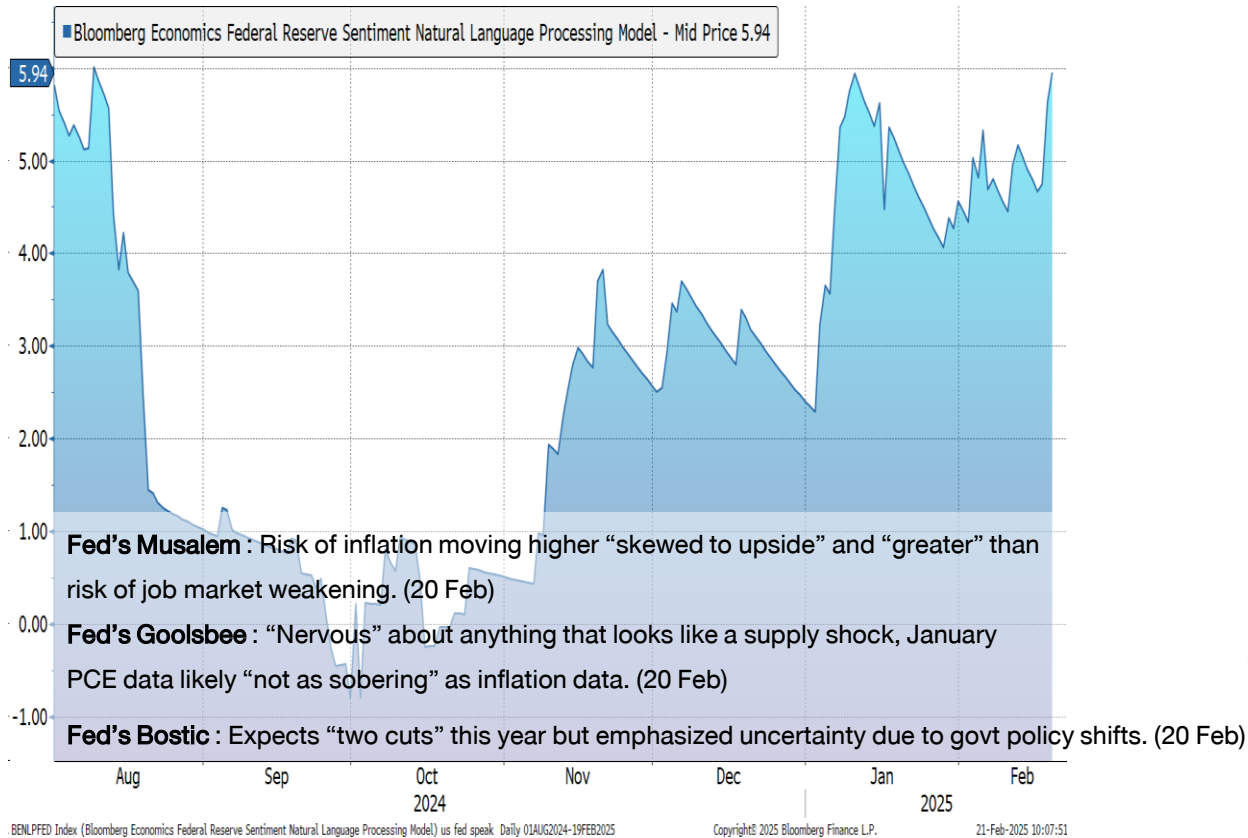
24 Feb	CN : NPC Standing Committee Meeting (24-25 Feb) EZ : CPI (Jan) US : Chicago Fed National Activity Index (Jan), Dallas Fed Manufacturing Activity (Feb)
25 Feb	CN : NPC Standing Committee Meeting (24-25 Feb) US : Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity (Feb), S&P CoreLogic CS 20-City (Dec), Conf Board Consumer Confidence (Feb), Richmond Fed Manufacturing Index (Feb), Fed's Logan Speaks at Balance Sheet Conference , Fed's Barr Gives Remarks on Financial Stability With Q&A
26 Feb	US : New Home Sales (Jan), Building Permits (Jan), Fed's Barkin Speak on Inflation
27 Feb	EZ : Consumer Confidence (Feb) US : GDP (Q4), Durable Goods Orders (Jan), Initial Jobless Claims (22 Feb), Kansas City Fed Manufacturing Activity (Feb), Fed's Bostic Speaks on Economic Outlook; Housing , Fed's Schmid Gives Remarks at USDA Event , Fed's Barr Speaks on Novel Activity Supervision , Fed's Bowman Speaks on Community Banking
28 Feb	JP : Tokyo CPI (Feb), Retail Sales (Jan), Industrial Production (Jan) US : Personal Spending (Jan), PCE (Jan), Kansas City Fed Services (Feb), Fed's Hammack Gives Keynote Speech at Conference , Fed's Harker Gives Speech on Economic Outlook
1 Mar	CN : Official PMI Manufacturing & Services (Feb) US : Fed's Goolsbee Speaks in Moderates Q&A

US : Fed อาจปรับแผนลดขนาดงบดุล (QT) ในรอบประชุมเดือน มี.ค. เพื่อรับมือประเด็นเพดานหนี้

FOMC Minutes ของรอบประชุมวันที่ 28-29 ม.ค. เผยว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจที่ได้รับ และยังไม่มีความจำเป็นเร่งด่วนที่จะลดอัตราดอกเบี้ยในระยะใกล้ นี้ นอกจากนี้ Fed เผยว่าผู้กำหนดนโยบายหาหรือถึงความเป็นไปได้ในการชะลอหรือหยุดการลดขนาดงบดุล หรือที่เรียกว่า "Quantitative Tightening" (QT) ซึ่งดำเนินมาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2022 จนกว่าสภาองเกรสจะสามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับเพดานหนี้และหลีกเลี่ยงการใช้วงเงินกู้หมด ทั้งนี้ เดือนมิถุนายนเป็นช่วงเวลาสำคัญสำหรับความเสี่ยงที่จะเผชิญ X-Date จากประเด็นหนี้สาธารณะชนเพดาน

Fed Speak Sentiment Index

X-Date^{1\}



Debt Limit Must be Increased in Summer 2025



Note : 1\ The "X-date" refers to the day when the U.S. government will no longer have enough funds to pay all its bills, having exhausted its extraordinary measures to manage cash flow.

Source : Economic Policy Innovation Center, Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : นโยบายปรับขึ้นภาษีนำเข้าของ Trump ได้เริ่มดำเนินการแล้ว แต่ปัจจุบันยังไม่รุนแรงอย่างที่หาเสียงไว้

อาทิ การปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนในอัตราเพียง 10% ด้านการปรับขึ้นภาษีนำเข้ากับแคนาดาและเม็กซิโกในอัตรา 25% (4 มี.ค.) และการปรับขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมในอัตรา 25% (12 มี.ค.) ยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ทันที ทั้งนี้ สหรัฐฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาปรับขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์ เซมิคอนดักเตอร์และยา รวมถึงสินค้าอื่นๆ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง

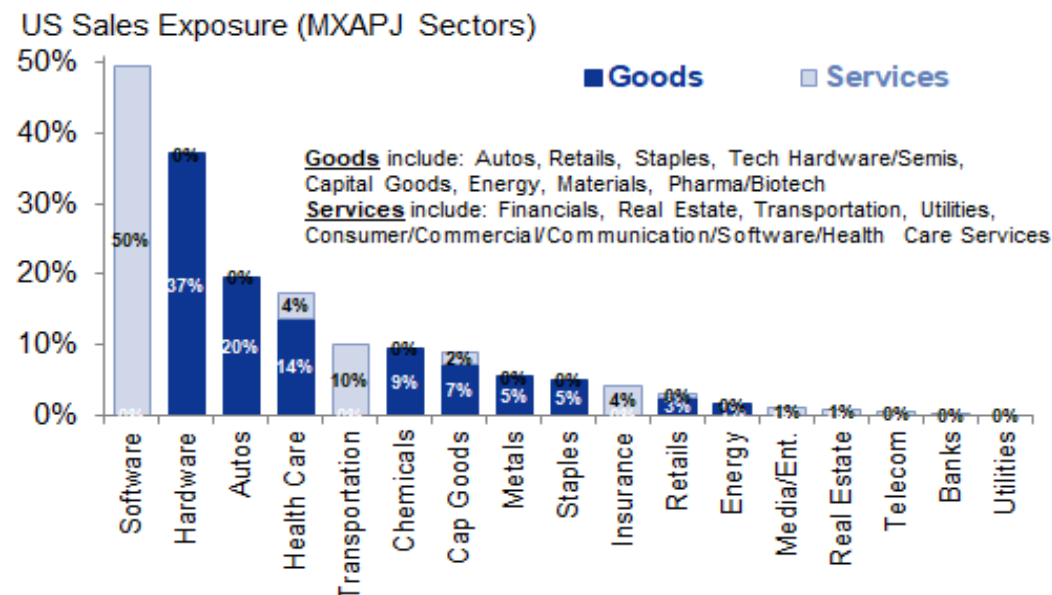
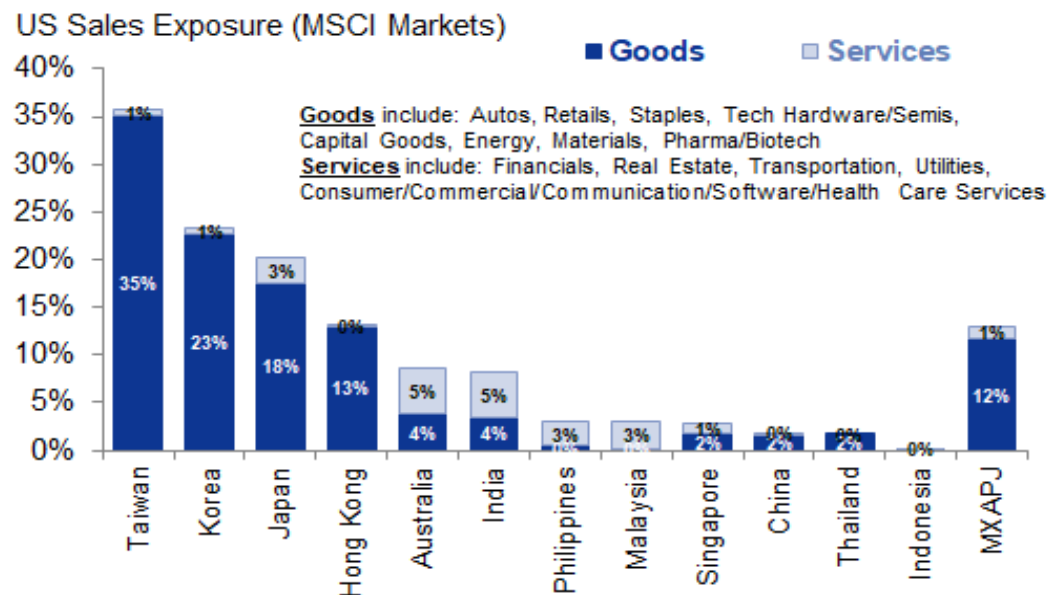
Trump's Tariff Threats and Actions

Target	Tariff	Status	Authority	Retaliation
Most nations	25% on steel and aluminum	Take effect March 12	Section 232	Pledged by EU and other economies
Canada, Mexico	25% on most goods; 10% on Canadian energy	Delayed to March 4	IEEPA	Canada targeted \$107bn worth of US goods; Mexico pledged unspecified retaliation
China	10% on all goods	Took effect February 4; de minimis exemption blocked but then reinstated	IEEPA	China hit \$14bn worth of US goods
Colombia	25% on all goods, 50% after a week	Threatened and resolved January 26	Migration emergency	Colombia threatened 25% tariffs on US goods
All Nations	Reciprocal tariffs	Plans announced February 13; review deadline is 1 April	Section 301, Section 232, possibly IEEPA	Pledged by EU and other economies

US : ไต้หวัน เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น ในดัชนี MSCI มีสัดส่วนรายได้พึ่งพิงตลาดสหรัฐฯ มากที่สุด

อิงจากดัชนี MSCI พบว่า ไต้หวัน, เกาหลีใต้ และญี่ปุ่นมีรายได้ทางตรงจากสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ สูงสุด (สัดส่วน 35%, 23%, และ 18% ตามลำดับ ส่วนจีนเพียง 2%) โดยผลกระทบจากภาษีส่วนใหญ่มาจากทางอ้อม ด้านราย Sector นั้น ภาคอุตสาหกรรม กล่าวคือ ฮาร์ดแวร์ (37%), ยานยนต์ (20%) และการดูแลสุขภาพ (14%) มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสินค้าสูงสุดไปยังสหรัฐฯ ในขณะที่ซอฟต์แวร์ (50%) มีรายได้จากการส่งออกบริการไปยังสหรัฐฯ ในสัดส่วนสูงสุด ทั้งนี้ โดยภาพรวม รายได้ 12% ของดัชนี MSCI Asia Pacific ex Japan (MXAPJ) มาจากการส่งออกสินค้าสู่สหรัฐฯ

Revenue Exposure to the US among MSCI Asian Markets^{1\}

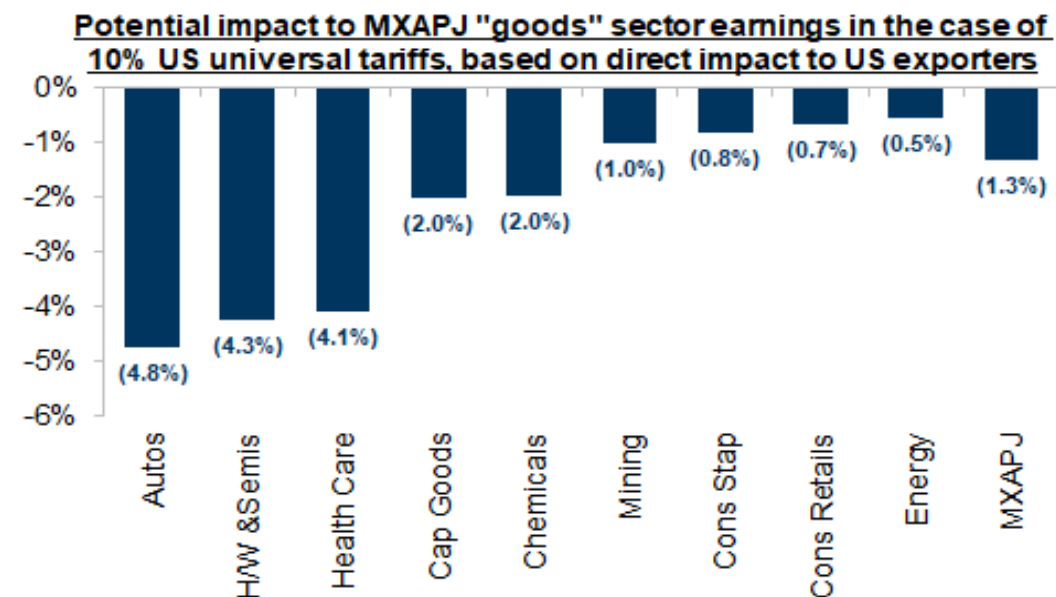
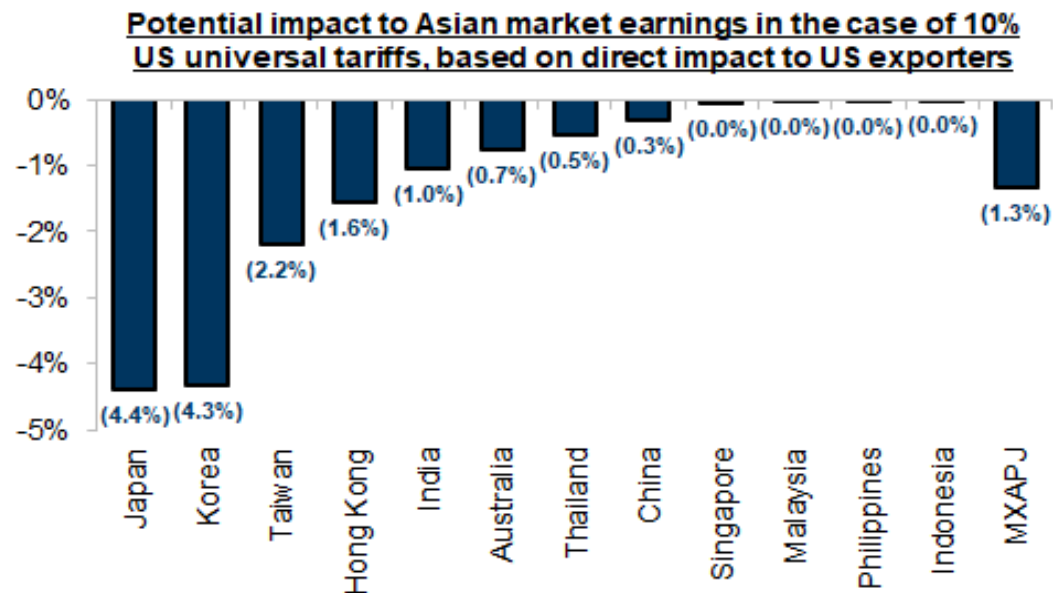


Note : 1\ GS tariff impact assumptions are based on 1) MSCI index constituent US sales exposure, 2) goods exports only, 3) a 10% universal tariff with no supply chain relocation, 4) direct impact to related sectors, followed by a broader earnings response to the domestic economic impact of tariffs, and 5) varying tariff passthrough assumptions which average to 35%, except for higher passthrough for leading semiconductor companies.

US : หากสหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีนำเข้าในอัตรา 10% กับคู่ค้า จะกระทบต่อกำไรใน MXAPJ ราว 1.3%

การปรับเพิ่มภาษีนำเข้า (Universal tariffs) ของสหรัฐฯ ในอัตรา 10% สำหรับสินค้าทุกประเภท Goldman Sachs ประเมินว่าจะทำให้กำไรของญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ได้รับผลกระทบทางตรงมากที่สุด ตามมาด้วยไต้หวัน ฮ่องกงและอินเดีย ทั้งนี้ ในภาพรวมจะกระทบต่อกำไรของดัชนี MXAPJ ราว 1.3%

Impact on Earnings of a 10% US Tariff for the MXAPJ index



Note : 1\ GS tariff impact assumptions are based on 1) MSCI index constituent US sales exposure, 2) goods exports only, 3) a 10% universal tariff with no supply chain relocation, 4) direct impact to related sectors, followed by a broader earnings response to the domestic economic impact of tariffs, and 5) varying tariff passthrough assumptions which average to 35%, except for higher passthrough for leading semiconductor companies.

Source : GS, ASPS Global Strategy

EZ : เสถียรภาพการเมืองในเยอรมนียังเป็นความเสี่ยงสำคัญหากต้องจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาล

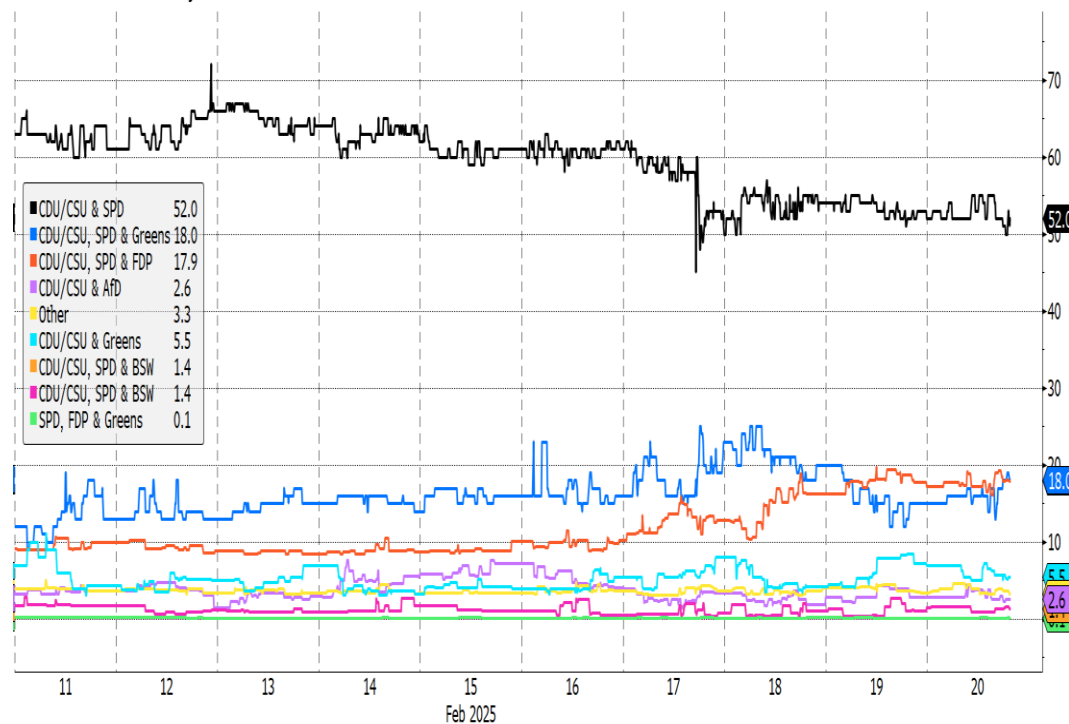
ผลสำรวจคาดว่าพรรค CDU/CSU น่าจะเป็นผู้ชนะในการเลือกตั้งวันที่ 23 ก.พ. โดยมีความเป็นไปได้ที่น่าจะต้องหาพันธมิตรเพื่อจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาล (Coalition govt) ทั้งนี้ พรรค CDU/CSU มีแผนที่จะปรับลดภาษีนิติบุคคล ลดเงินนำส่งประกันสังคม ขณะที่มีแผนจะปรับเพิ่มการใช้จ่ายด้านการทหาร (Defense spending) อย่างน้อย 2% ของ GDP ทั้งนี้ ความรวดเร็วในการเจรจาเพื่อจัดตั้งพรรคร่วม

รัฐบาล และเสถียรภาพของรัฐบาลยังเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

Which Coalition Will Form The Next German Govt?

Which Coalition Will Form The Next German Government?

Prediction Market Data From Polymarket



Source: Polymarket & WSL ELECTION<GO>

PLINDEX1 Index (Germany Polymarket Will CDU/CSU and SPD form the next German Government) german election poll 10 Days 10 Minutes

Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P.

21-Feb-2025 10:21:40

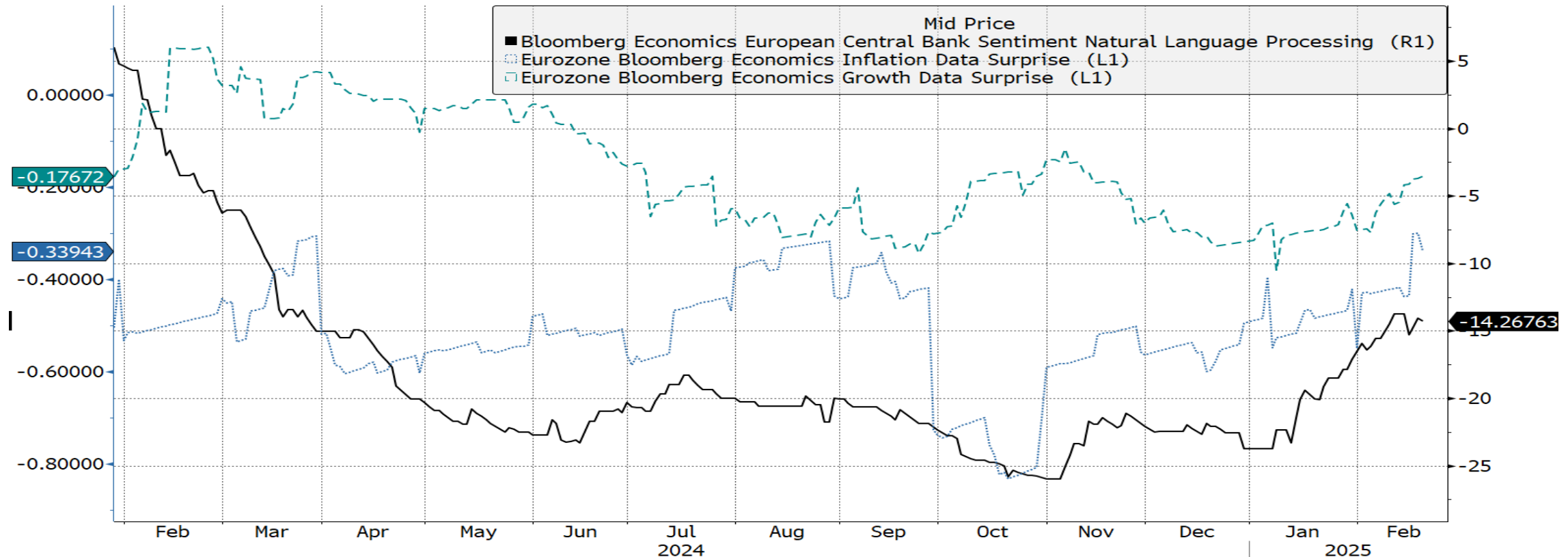
Major Parties' Positions

Policy Area	CDU/CSU	SPD	Greens	AfD
Taxation	- Substantial tax reform until 2028: - reduce corporate taxes to 25% - abolish "Solidarity tax" for high earners - reduce social security contributions - reduce income tax	- tax cuts for lower income households - lower VAT on food - higher tax contribution from wealthier households - higher inheritance tax for large bequests	- "Climate Subsidies" for low-income households - integrate "Solidarity Tax" into regular tax schedule - guarantee 49€ public transport - global wealth tax for billionaires	- reduce and simplify income tax - reduce corporate tax - abolish inheritance tax - abolish real estate tax and substitute by increasing income tax - abolish carbon pricing - reduce VAT on hospitality to 7%
Debt brake	- manifesto: no reform of the debt brake - party leader Merz and several state prime ministers have shown sympathy for reform if used for investment	- "moderate reform" to increase investments - increased flexibility under escape clause - reform of escape-clause debt repayments	- investment-oriented reform of the debt brake	- no reform of the debt brake
Investment/ Industry	- reduce electricity prices/reform network charges - bonus depreciation for fixed investment - expand VC funding e.g. through tax incentives - cut regulation/red tape - abolish German supply chain law	- reduce electricity prices/network charges - €100bn Infrastructure investment fund - 10% tax refund on equipment investment - cut regulation/red tape	- "Deutschlandfonds" of more than EUR100bn to finance public and subsidise private investment - reduce electricity prices - cut regulation/red tape - 10% tax refund on investments	- support car industry and repeal phase out of combustion engine - substantially cut regulation/red tape - delay coal phase out, reactivate nuclear power - repair and reactivate Nord Stream
Defence Spending	- increase defence spending, spend at least 2% of GDP	- increase defence spending to more than 2% of GDP	- permanently increase defence spending to substantially more than 2% of GDP - use deficits to fund defence spending	- sufficient financing for the military
Humanitarian Migration	- stop further asylum immigration - use third countries to process asylum claims - deportations of criminal immigrants	- focus on EU coordination to reduce refugee migration - increase incentives for refugees to return voluntarily - no use of third countries to process asylum claims - deportations of criminal immigrants	- commitment to humanitarian migration - focus on joint EU policy on humanitarian migration - voluntary returns preferred - no use of third countries to process asylum claims - easier family reunifications for refugees	- introduce border controls - refusal of illegal migrants at the border and "remigration" of illegal migrants in Germany - process refugees in centres outside of Germany - exit the UN-migration pact and the UN-refugee pact
Labour Migration	- easier accreditation of foreign qualifications - "work-and-stay-agency" to attract skilled migrants	- easier accreditation of foreign qualifications - form recruitment agreements with other countries	- easier accreditation of foreign qualifications - speed up processes to grant work visa	- prioritise domestic labour force before admitting labour migration - only admit labour migrants in shortage occupations

EZ : เจ้าหน้าที่ ECB กังวลต่อเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น และระดับอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับลดลงได้เพิ่มเติม

Isabel Schnable หนึ่งในสมาชิกบอร์ดบริหารของ ECB ได้แสดงความเห็นเมื่อวันที่ 19 ก.พ. ว่าทิศทางของอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ชัดเจนอีกต่อไป และกล่าวว่าทางคณะกรรมการ ECB ควรจะเริ่มมีการปรึกษากันว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับลดลงไปได้อีกมากน้อยแค่ไหน ซึ่งการแสดงความเห็นดังกล่าวสอดคล้องกับเครื่องชี้เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มรายงานออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังเปราะบาง

ECB Speak Sentiment Index & Econ Surprise Index



BENLPECB Index (Bloomberg Economics European Central Bank Sentiment Natural Language Processing) ez ecb speak & data Daily 29JAN2024-21FEB2025

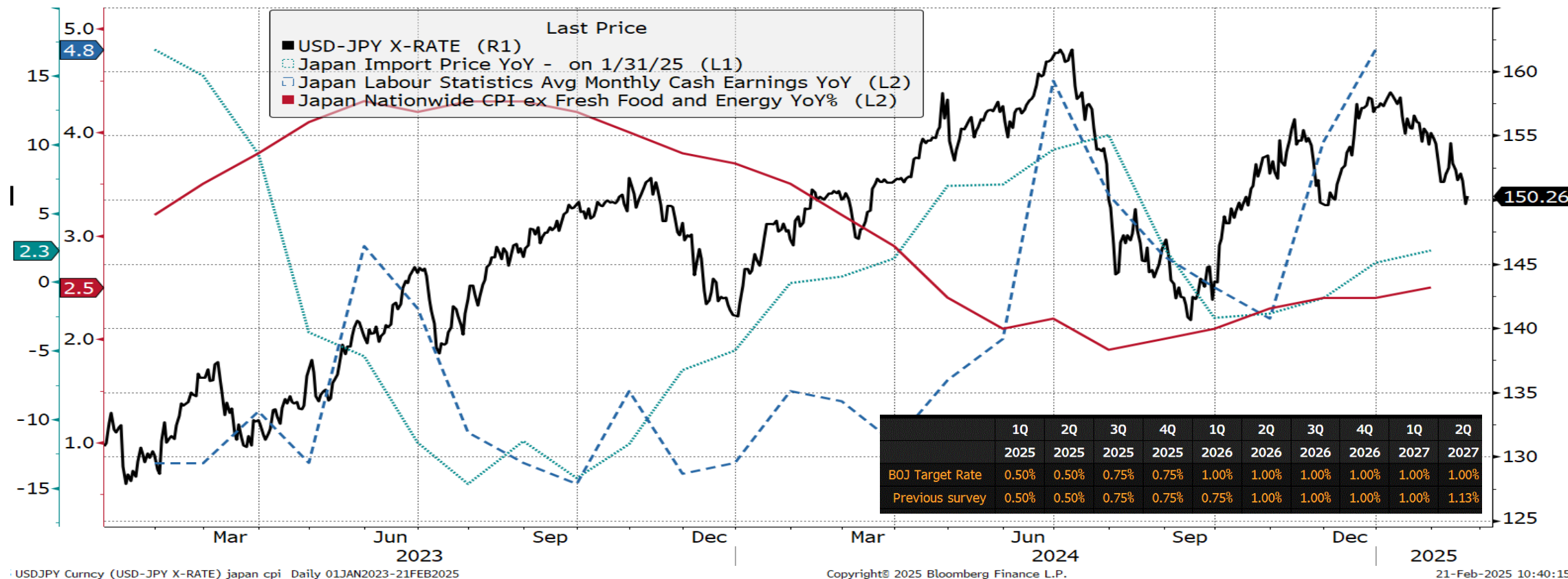
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

21-Feb-2025 10:23:25

JP : เงินเฟ้อเร่งขึ้นในเดือน ม.ค. ด้านนักวิเคราะห์คาดว่าจะได้เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครึ่งหน้าใน Q3

อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นเดือน ม.ค. ขยายตัว 4.0% YoY เร่งตัวขึ้นจากระดับ 3.6% ในเดือนก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (CPI ex fresh food) ที่ BoJ ให้ความสำคัญ เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 3.2% จาก 3.0% เดือนก่อน และสูงกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 3.1% ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ (Bloomberg survey) ยังคงคาดว่าจะได้เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยครั้งถัดไปน่าจะเกิดขึ้นใน Q3/2025

USD/JPY, Import Price, Cash Earnings and CPI



Note : Survey of BoJ target rate conducted from 17 Feb to 20 Feb.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

CN : ประธานาธิบดี Xi Jinping แสดงเจตจำนงในการแก้ไขปัญหาและสนับสนุนภาคเอกชน

เมื่อวันที่ 17 ก.พ. ผู้นำจีนได้จัดประชุมกับผู้นำธุรกิจ อาทิ แจ็ค หม่า (Alibaba) และเหวินเฟิง เหลียง (DeepSeek) และผู้นำส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการผลิตเทคโนโลยีขั้นสูง โดยได้ย้ำถึงความสำคัญของภาคเอกชนต่อเศรษฐกิจของจีน และยืนยันว่ารัฐบาลยังคงสนับสนุนองค์กรเอกชนและผู้ประกอบการอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งจะจัดการกับปัญหาบางประการที่ภาคเอกชนเผชิญอยู่ เช่น ต้นทุนการเงินที่สูง การเข้าถึงการเงินที่จำกัด การกระทำที่ไม่เป็นธรรมในเรื่องค่าธรรมเนียม/ค่าปรับ การตรวจสอบ และการบังคับปิดกิจการ เป็นต้น

President Xi’s Meeting with Business Leaders in Recent Years ^{1\}

Key Highlights				
Date	1 Nov 2018	21 Jul 2020	23 May 2024	17 Feb 2025
Location	Beijing	Beijing	Jinan, Shandong	Beijing
Macro Background	US-China Trade War	COVID & In Preparation for the 14 th Five-Year Plan	In Preparation for the Third Plenum of the 20 th CCP Central Committee	Trade War 2.0 & Ahead of the March “Two Sessions”
Targeted Participants	Private Entrepreneurs	Entrepreneurs	Entrepreneurs & Experts	Private Entrepreneurs
Invited Participants	Shandong Hetong, TongWei, Neusoft, ActBlue, Wanxiang, Qinhuangdao Xingjian Special Glass, Jiangsu Hengrui Medicine, Shanghai PeopleNet Security Tech, SenseTime, DJI, Time Group	Hikvision, Microsoft, Wuhan Gaode Infrared, GoerTek Inc., Sinochem Group, Panasonic, Shanghai Pinhai	ANTA, Fung, SPIC, Bosch, Zhejiang Transfar Co., Ltd, Shenzhen Capital Group Co., Ltd, AMR, CASS, PKU	Xiaomi, China Feihe, Iflytek, New Hope, Alibaba, Tencent, Zhejiang CHINT Electrics, Qi An Xin, Huawei Technologies, BYD, Meituan, Unitree Robotics, Will Semiconductor, CATL

Note : 1\ The list of invited participants is based on the official announcement and reports by major media outlets, and could be incomplete.

CN : ประธานาธิบดี Xi Jinping แสดงเจตจำนงในการแก้ไขปัญหาและสนับสนุนภาคเอกชน

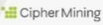
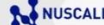
เมื่อวันที่ 17 ก.พ. ผู้นำจีนได้จัดประชุมกับผู้นำธุรกิจ อาทิ แจ็ค หม่า (Alibaba) และเหวินเฟิง เหลียง (DeepSeek) และผู้นำส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง โดยได้ย้าถึงความสำคัญของภาคเอกชนต่อเศรษฐกิจของจีน และยืนยันว่ารัฐบาลยังคงสนับสนุนองค์กรเอกชนและผู้ประกอบการอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งจะจัดการกับปัญหาบางประการที่ภาคเอกชนเผชิญอยู่ เช่น ต้นทุนการเงินที่สูง การเข้าถึงการเงินที่จำกัด การกระทำที่ไม่เป็นธรรมในเรื่องค่าธรรมเนียม/ค่าปรับ การตรวจสอบ และการบังคับปิดกิจการ เป็นต้น

President Xi's Meeting with Business Leaders (17 Feb 2025)

Key Highlights					
❖ Removing hurdles for fairly using factors of production and participating in market competition, and pushing forward the opening of infrastructure sector to various business entities	❖ Further addressing the financing issues for the private sector, including high costs and limited access	❖ Addressing the problem of arrears to private enterprises, and prohibiting misconducts in fee/fine collection, inspection, and forced shutdown	❖ Protecting legitimate rights and interests of private enterprises and private entrepreneurs	❖ Developing a healthy relationship between the government and businesses	❖ Forcefully implementing various relief measures for the corporate sector, to make them more targeted and efficient

Earnings calendar : สัปดาห์นี้ติดตามรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด...

Key Earnings Releases

EARNINGS WHISPERS		Most Anticipated Earnings Releases									
		for the week beginning									
		February 24, 2025									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday			
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close
 DPZ Doritos [BRK.B]	 HIMS hims hers	 HD The Home Depot [PLNT]	 CAVA AMC [AXON]	 LOW Lowe's [NRG]	 NVDA NVIDIA [SNOW]	 VST Vistra Energy [NCLH]	 SOUN SoundHound [DELL]	 FUBO fubo TV [WULF]			
 BERKSHIRE HATHAWAY INC [AZUL]	 RIOT TEM	 Planet Fitness [KOP]	 AXON [AXON]	 nrg [AAP]	 snowflake [AT]	 NORWEGIAN CRUISE LINE [NCLH]	 DELL [RKLB]	 TERAWULF [GTL]			
 Azul [BCRX]	 TEMPUS [CLF]	 Keurig Dr Pepper [DOCN]	 AXON [FSLR]	 Advance Auto Parts [YOU]	 C3.ai [CRM]	 The GEO Group, Inc. [GTN]	 ARCHER [ACHR]	 CHART [FLGT]			
 bio-cryst [KSPI]	 CLIFFS [ZM]	 DigitalOcean [ALLEY]	 First Solar [FSLR]	 CLEAR [BUD]	 salesforce [MARA]	 gray [VTRS]	 CLOV [CLOV]	 fulgent [AES]			
 Kaspi.kz [LINC]	 zoom [FANG]	 allot [CIFR]	 LCID [CART]	 ABInBev [STLA]	 MARATHON [JOBY]	 VIATRIS [VRNA]	 Clover [SMR]	 aes [FRO]			
 LINCOLN TECH [SMMT]	 DIAMONDBACK Energy [CTRA]	 Cipher Mining [BNS]	 instacart [LMND]	 STELLANTIS [IEP]	 Joby [IONQ]	 Verona Pharma [TD]	 NUSCALE [TMIX]	 FRONTLINE [BFLY]			
 Summit Therapeutics [WLK]	 COTERRA [O]	 Scotiabank [DNUT]	 Lemonade [WDAY]	 EARN INTERACTIVE [INVZ]	 IONQ [ROOT]	 TD Bank [MPW]	 TransMedics [DUOL]	 Butterfly [AMR]			
 Westlake Chemical [SSL]	 REALTY INCOME [CHGG]	 Krispy Kreme Doughnuts [ITRI]	 workday [ZETA]	 INNOVIZ TECHNOLOGIES [VLN]	 Root [KTOS]	 duolingo [OPRA]	 Talen Energy [TLN]	 ALPHA METALLURGICAL RESOURCES [DIBS]			
 sasol [CCO]	 Chegg [TCOM]	 Itron [AMT]	 ZETA [INTU]	 Valens [UWMC]	 KRATOS DEFENSE & SECURITY SOLUTIONS [NTNX]	 Opera [DQ]	 Opendoor [OPEN]	 1DIBS [APLS]			
 Clear Channel Outdoor	 Trip.com	 AMERICAN TOWER	 intuit	 UWM UNITED WHOLESALE MORTGAGES	 NUTANIX	 DAQO NEW ENERGY			 Apellis		
http://eps.sh/cal											
© 2025 Earnings Whispers											

Earnings calendar : ...၁၁၇ Nvidia, Berkshire Hathaway, Salesforce, Dell, etc.

Sector	Industry	Ticker	Name	EPS Growth (%YoY)					Expected Earning Release Date
				-2Q	-1Q	Current Q	+1Q (F)	Trend	
Financials	Financial Services	BRK/A	Berkshire Hathaway Inc	41%	17%	-6%	-100%		22-Feb-25
Real Estate	Retail REITs	O	Realty Income Corp	-53%	0%	-9%	28%		24-Feb-25
Consumer Discretionary	Hotels, Restaurants & Leisure	DPZ	Domino's Pizza Inc	22%	31%	0%	10%		24-Feb-25
Information Technology	Software	INTU	Intuit Inc	11%	21%	1%	-2%		25-Feb-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	HD	Home Depot Inc/The	-5%	0%	-1%	7%		25-Feb-25
Information Technology	Software	WDAY	Workday Inc	33%	22%	24%	13%		25-Feb-25
Information Technology	Software	SNPS	Synopsys Inc	18%	19%	7%	-21%		26-Feb-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	TJX	TJX Cos Inc/The	22%	13%	11%	-5%		26-Feb-25
Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	NVDA	NVIDIA Corp	461%	152%	101%	63%		26-Feb-25
Consumer Discretionary	Broadline Retail	EBAY	eBay Inc	13%	15%	16%	12%		26-Feb-25
Information Technology	Software	CRM	Salesforce Inc	44%	22%	14%	14%		26-Feb-25
Communication Services	Media	PARA	Paramount Global	589%	440%	63%	183%		26-Feb-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	LOW	Lowe's Cos Inc	-17%	-10%	-6%	4%		26-Feb-25
Communication Services	Entertainment	WBD	Warner Bros Discovery Inc	9%	-698%	129%	94%		27-Feb-25
Consumer Discretionary	Hotels, Restaurants & Leisure	NCLH	Norwegian Cruise Line Holdings	153%	33%	30%	159%		27-Feb-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	DELL	Dell Technologies Inc	-3%	9%	14%	15%		27-Feb-25
Information Technology	Software	ADSK	Autodesk Inc	21%	13%	5%	2%		27-Feb-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	HPQ	HP Inc	2%	-3%	3%	-9%		27-Feb-25
Consumer Staples	Beverages	MNST	Monster Beverage Corp	11%	5%	-7%	6%		27-Feb-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	SMCI	Super Micro Computer Inc	59%	308%	78%	120%		28-Feb-25

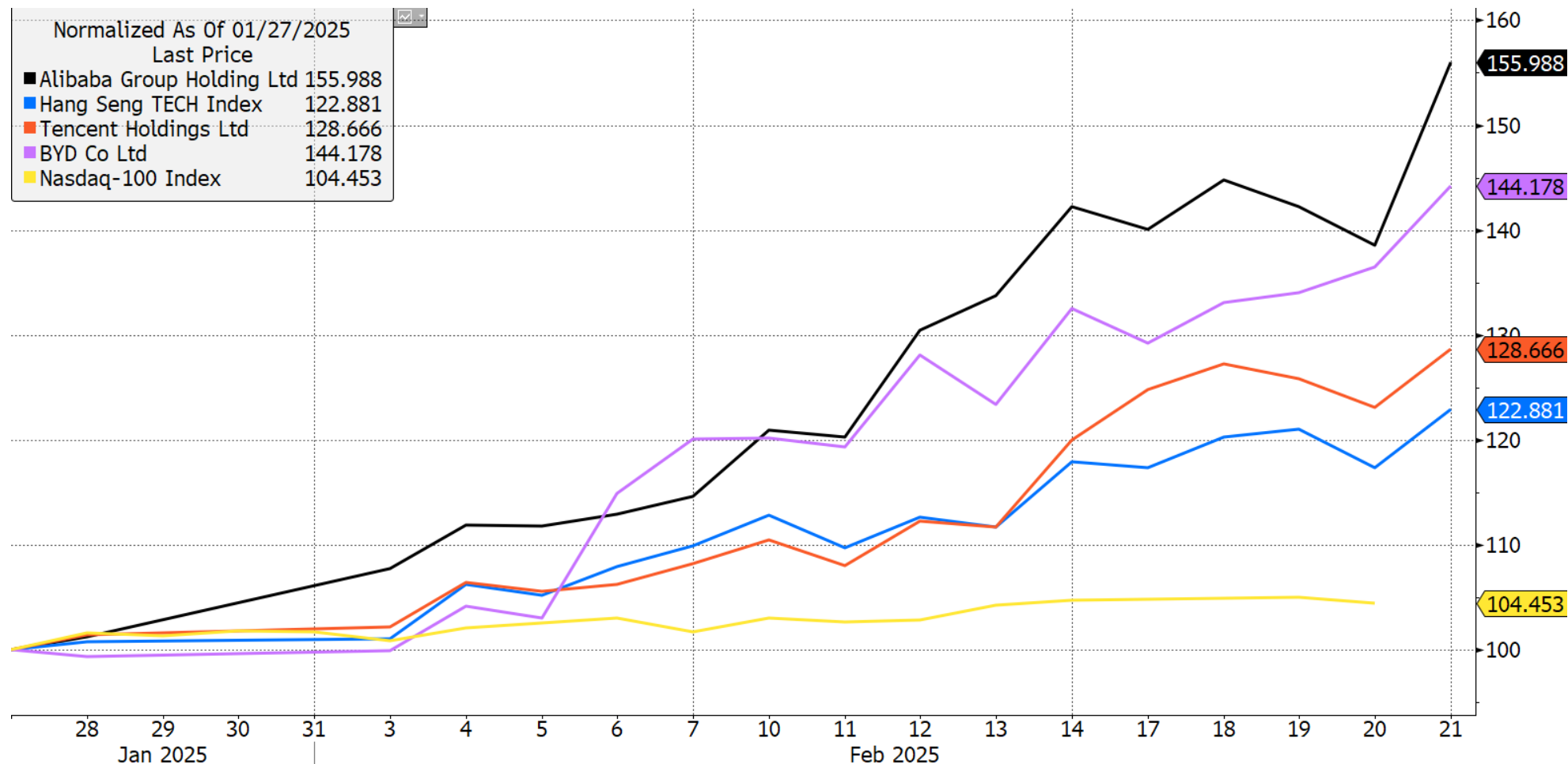
Note : Quarterly EPS forecast based on Bloomberg consensus data as of 21 Feb.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีจีนหลังการเปิดตัว DeepSeek

หุ้นกลุ่ม Big Tech จีนให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่า Big Tech สหรัฐฯ อย่างชัดเจน Nasdaq-100 ภายหลังจากตลาดเริ่มมีความกังวลถึงการเปิดตัวของ DeepSeek ซึ่งมีต้นทุนในการพัฒนา LLM ที่ต่ำกว่าคู่แข่งทางสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ

Return After DeepSeek's Panic

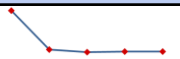
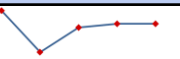
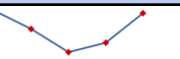
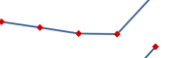
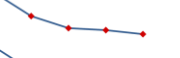
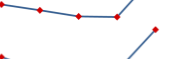
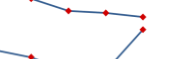
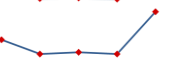
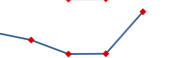
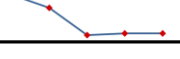
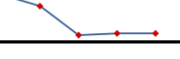
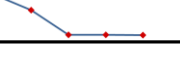


Stock focus : กลุ่มหุ้นจีนที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการมาของ DeepSeek

ตลาดหุ้นจีนปรับตัวขึ้นแรงหลังจากการเปิดตัว DeepSeek โดยเราคาดว่าบริษัทเทคโนโลยีจีนจะได้ประโยชน์จากการประยุกต์ใช้ AI ของ DeepSeek ในการพัฒนาการทำงานของบริษัทต่างๆ ให้ตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า รวมถึงลดต้นทุนในการเข้าถึง AI ได้มากขึ้น

Theme	Rationale	Stocks
AI Cloud	การเข้ามาของ DeepSeek ส่งผลให้บริษัทในกลุ่ม Cloud สามารถพัฒนา LLM ในต้นทุนที่ถูกลง และกระตุ้นให้บริษัทในจีนตระหนักถึง ความสำคัญของการใช้ Cloud ในการเติบโตของธุรกิจมากขึ้น	Alibaba (9988 HK) Baidu (9888 HK) Kuaishou (1024 HK) Tencent (700 HK)
Software & Application	กลุ่มนี้จะได้ประโยชน์จาก AI อย่าง DeepSeek อาทิ Meituan สามารถใช้ AI ในการเลือกร้านอาหารให้ตอบสนองต่อความต้องการ ของลูกค้า และ Trip.com สามารถใช้ AI ในการช่วยตอบคำถามลูกค้าพร้อมทั้งสามารถลดต้นทุนด้านพนักงาน	Meituan (3690 HK) Trip.com (9961 HK) NetEase (9999 HK)
Semiconductor	เนื่องจากกระแสความใช้ AI เริ่มมีมากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการในด้านชิปที่เกี่ยวข้องกับ AI มีมากขึ้น อาทิ ชิป GPU ที่มีการนำไปใช้ในการ พัฒนา LLM อย่าง DeepSeek และ Qwen2.5-Max	Naura Technology (002371 CH) Will Semiconductor (603501 CH) GigaDevice Semi (603986 CH)
Electric Vehicle	กลุ่ม EV จะได้ประโยชน์จากการนำ AI มาประยุกต์ใช้ในการพัฒนาระบบขับที่อัจฉริยะให้มีประสิทธิภาพที่สูงมากขึ้น และยัง能够帮助 ให้ทางบริษัทรถยนต์สามารถลดต้นทุนในการพัฒนาระบบ Autopilot	BYD (1211 HK) Xiaomi (1810 HK) CATL (300750 CH) Xpeng (9868 HK)
Health Tech	บริษัทในกลุ่ม Health Tech สามารถประยุกต์ใช้ AI ในการวิเคราะห์ข้อมูลผู้ป่วยได้แม่นยำขึ้น, สามารถใช้ในการให้คำปรึกษาทางการแพทย์ที่รวดเร็วผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ อีกทั้งยังช่วยเร่งกระบวนการในการพัฒนายาใหม่และมีประสิทธิภาพมากขึ้น	Alibaba Health (241 HK) JD Health (6618 HK)

Stock Highlights

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
TENCENT	Communications	HKD	517.00	532.83	3%				19x	-0.4
BAIDU INC-SP ADR	Communication Services	USD	91.28	110.62	21%				9.2x	-1.2
BIDU-SW	Communications	HKD	89.50	106.71	19%				9.2x	-1.1
ALIBABA GRP-ADR	Consumer Discretionary	USD	143.75	156.58	9%				14.3x	0.0
BABA-W	Consumer Discretionary	HKD	138.50	152.02	10%				14.2x	-0.1
NIKE INC -CL B	Consumer Discretionary	USD	76.50	84.83	11%				31.7x	0.1

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Tencent (700 HK) : แนะนำลงทุน Tencent เป็นหนึ่งในบริษัทเทคโนโลยีที่มีศักยภาพสูงของจีน ด้วยโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งและกระจายตัวดีในหลายอุตสาหกรรม การนำ DeepSeek AI เข้ามาเสริมใน Weixin ไม่เพียงช่วยเพิ่มขีดความสามารถของแพลตฟอร์ม แต่ยังเป็นตัวเร่งการเติบโตใหม่ ที่ช่วยให้ Tencent แข่งขันได้ดีขึ้นในยุค AI ความเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนของกฎระเบียบจีน 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) แนวโน้มเศรษฐกิจจีนและการบริโภคที่ชะลอตัว

(+/-) Baidu (BIDU, 9888 HK) : มีมุมมองเป็นกลาง ยังไม่น่าสนใจมากพอที่จะเป็นจังหวะเข้าซื้อในตอนนี้ เนื่องจากบริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายในธุรกิจโฆษณาออนไลน์ และ AI แม้ว่าจะรายงานผลประกอบการดีกว่าคาดการณ์ ตลาดยังคงมีข้อกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงและบทบาทของบริษัทในสายตากรัฐจีน ความเสี่ยง 1) ธุรกิจโฆษณาออนไลน์ยังคงถูกบีบจากการแข่งขัน 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายรัฐบาลจีน

(+) Alibaba (BABA US, 9988 HK) : แนะนำถือลงทุนต่อ หลังจากบริษัทแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในธุรกิจ E-commerce (ทั้งในจีนและต่างประเทศ) และ Cloud Intelligence ซึ่งเป็นเสาหลักอนาคตของบริษัท ความเสี่ยง 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) นโยบายภาครัฐจีน 3) เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวไม่เต็มที่ 4) ต้นทุน AI และ Cloud สูงขึ้น

(+/-) Nike (NKE US) : แม้ระยะสั้นบริษัทยังต้องเผชิญกับแรงกดดันจากรายได้และอัตรากำไรที่ลดลง แต่ในระยะยาวด้วยแนวทางของ CEO ใหม่คาดว่าจะช่วยสนับสนุนการปรับปรุงการดำเนินงานในอนาคต ขณะที่การร่วมมือกับ Skims เพื่อขยายตลาดชุดออกกำลังกายผู้หญิง อาจช่วยเสริมความแข็งแกร่งในตลาดนี้ในอนาคต ความเสี่ยง 1) การแข่งขันที่รุนแรง 2) การพัฒนาผลิตภัณฑ์และเทคโนโลยีที่ล่าช้า 3) ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

Stock Highlights

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
DELL TECHN-C	Technology	USD	117.60	149.73	27%				12.7x	1.2
APPLE INC	Technology	USD	245.55	251.67	2%				32x	1.5
BOOKING HOLDINGS	Communications	USD	4,990.64	5,631.63	13%				23.3x	-0.2
ARISTA NETWORKS	Technology	USD	98.30	122.81	25%				38.6x	1.2

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Dell Technologies (DELL US) : มองบวก หากข้อตกลงกับ xAI ของ Elon Musk เกิดขึ้นจริง ถือเป็นดีลที่มีนัยสำคัญ เพราะแสดงให้เห็นถึงบทบาทของ Dell ในฐานะซัพพลายเออร์หลักสำหรับโครงสร้างพื้นฐาน AI ระดับสูง นอกจากนั้น การมาของ AI Device & AI PC และการอัปเกรด PC & Notebook หลัง Windows 10 หยุดอัปเดต อาจหนุนการเติบโตในอนาคต **ความเสี่ยง** 1) ปัญหาด้านซัพพลายเชน 2) การแข่งขันที่สูง 3) แนวโน้มเศรษฐกิจ

(+) Apple (AAPL US) : มองบวกต่อการเปิดตัว iPhone 16e ถือเป็นก้าวสำคัญของ Apple ในการขยายตลาดระดับกลาง ต่อจาก iPhone SE ที่เปิดตัวไปครั้งล่าสุดในเดือนมีนาคม 2022 ทำให้มองว่าตัว iPhone 16e จะช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโต และการฟื้นตัวของยอดขาย iPhone ในอนาคต แนะนำถึงกำไรตามแนวโน้ม **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันจากแบรนด์จีน 2) ปัญหาซัพพลายเชน 3) AI และ Apple Intelligence อาจยังไม่ใช้จุดขายหลักสำหรับลูกค้ากลุ่มนี้

(+) Booking Holdings (BKNG US) : แนะนำถือลงทุนต่อ โดยคาดว่าจะยังคงเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก Sentiment บวกในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่แข็งแกร่ง และความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่ง พร้อมกับการลงทุนใน AI และ Machine Learning เพื่อความได้เปรียบระยะยาว รวมถึงการเติบโตในตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะในเอเชีย ซึ่งเป็นโอกาสระยะยาว **ความเสี่ยง** 1) ค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า 2) การแข่งขันสูง 3) ภาวะเศรษฐกิจโลก

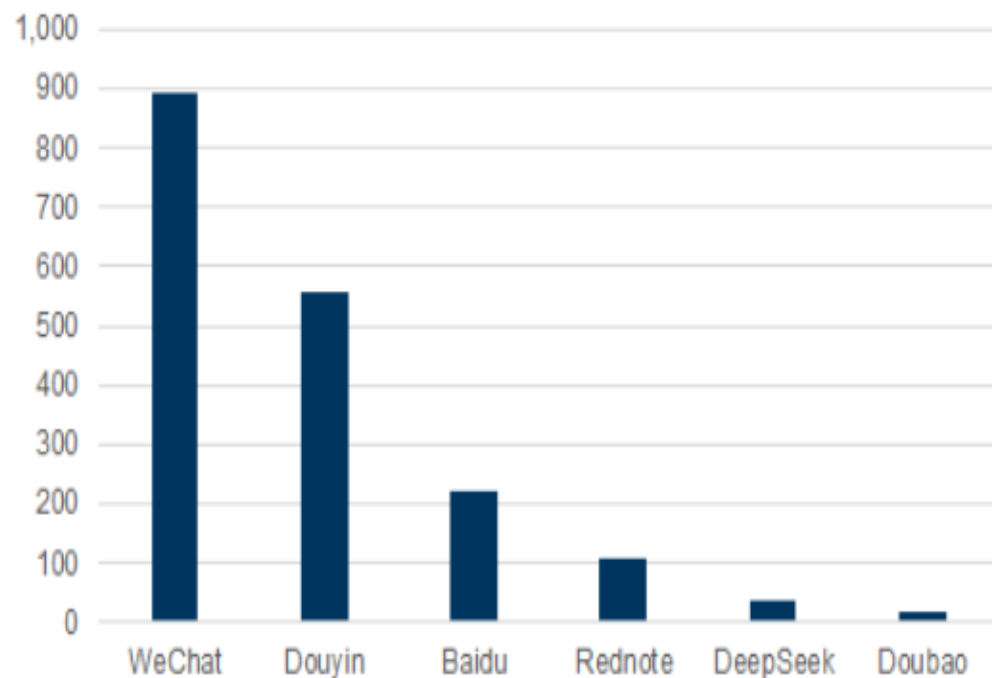
(+) Arista Networks (ANET US) : แนะนำถึงกำไรตามแนวโน้ม เนื่องจาก Arista ยังคงมีโอกาสเติบโตในกลุ่ม AI และ Cloud แม้ว่าจะเผชิญการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น บริษัทเป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักของตลาด AI Networking ซึ่งเป็นตลาดที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว รวมถึงการเร่งขยายฐานลูกค้าในตลาดองค์กร ช่วยลดความเสี่ยงในการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงไม่กี่ราย **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น 2) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 3) ความไม่แน่นอนในตลาด AI และ Cloud

Tencent ผสาน DeepSeek AI เสริมศักยภาพ Weixin และเปิดโอกาสเติบโตในยุค AI

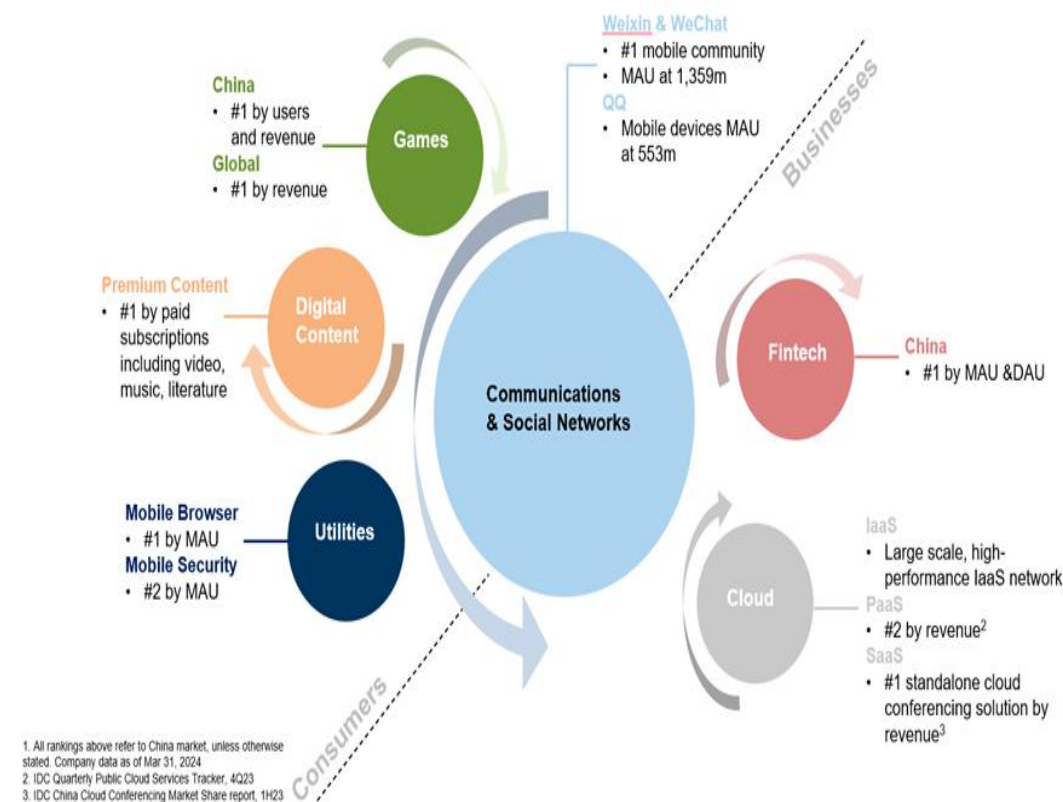
การนำ DeepSeek AI เข้า Weixin ไม่เพียงช่วยให้ Search แม่นยำขึ้น แต่ยังเพิ่มประสิทธิภาพ Ads โดยใช้ AI วิเคราะห์พฤติกรรมผู้ใช้เพื่อให้โฆษณาตรงกลุ่มเป้าหมายมากขึ้น รวมถึงช่วยพัฒนา Mini Programs และ E-commerce ด้วยระบบแนะนำสินค้าที่ชาญฉลาดขึ้น ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่านี่เป็นปัจจัยสนับสนุนที่ช่วยให้ Tencent แข่งขันกับ Douyin ในตลาดโฆษณาและ E-commerce ได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงรายได้อาจต้องใช้เวลา และยังมีความเสี่ยงจากกฎระเบียบจีน รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงใน AI และ Cloud ที่ต้องติดตาม

WeChat และ Douyin ครองการค้นหาในจีน ด้วยการใช้งานรายวัน (mn)

As of Jan 2025



Tencent Ecosystem: ครอบคลุมโซเชียล, เกม, คอนเทนต์, ฟินเทค และคลาวด์



Baidu Inc

(9888 HK) | Communications | Media

HKD89.5

(Last close)

HKD

130

110

90

70

Feb-24 Apr-24 Jun-24 Aug-24 Oct-24 Dec-24

Bloomberg Consensus

Target HKD86 - 154

Median HKD106.7

Upside +19.2%



Buy 25

Hold 9

Sell 0

Baidu, Inc. operates an Internet search engine. The Company offers algorithmic search, enterprise search, news, MP3, and image searches, voice assistance, online storage, and navigation services. Baidu serves clients globally.

Key Metrics

Market Cap	HKD251bn	ROE	8.6%	EPS (YoY)	-
Beta	1.3x	Div Yield	0%	EBIT Margin	16%
EPS	HKD2.4	+45.2%	+44.2%	+32.2%	+12.7%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	-	P/E Forward	9.2x	P/B	0.8x
P/E Interval	-1.1 SD				

Performance

Avg. Vol	HKD14.5m	Price Change	4.7%	12.2%	-18.6%
(30D)		(1D)	(1M)	(1Y)	
Price Range	HKD89.5				
	74.3				119.4
	(52-week low)				(52-week high)

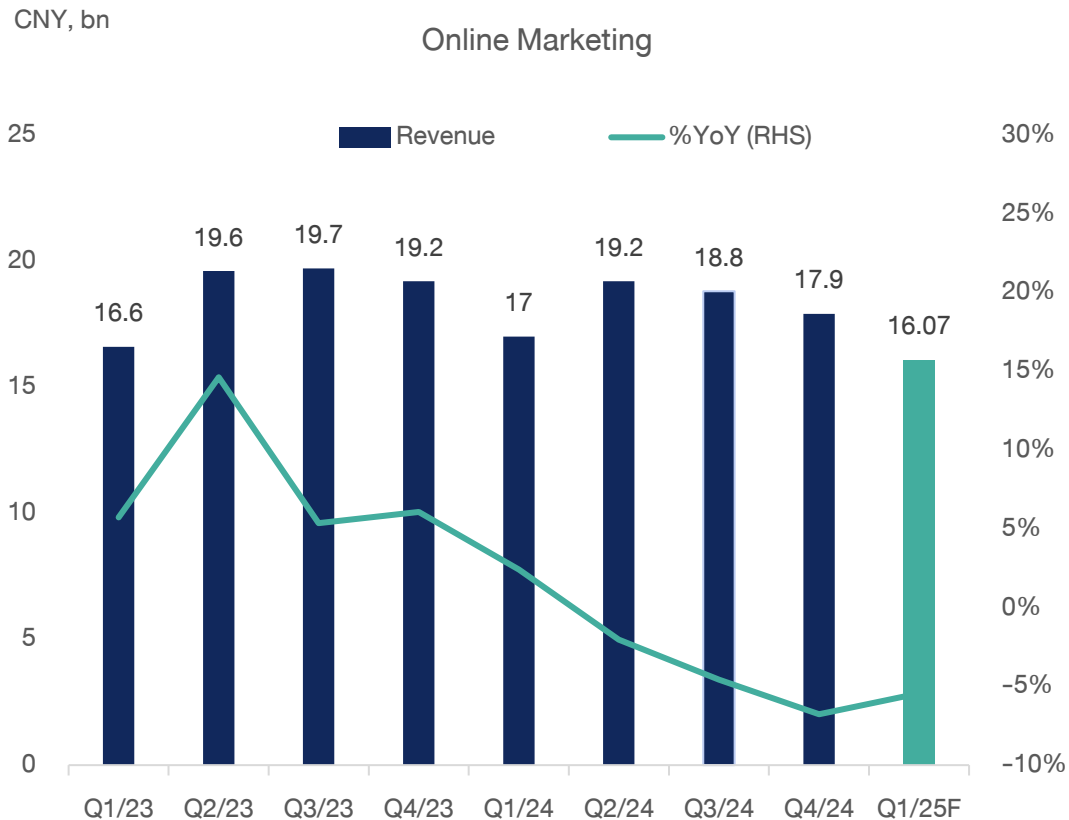
- Baidu รายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 โดยมีรายได้ 3.41 หมื่นล้านหยวน ลดลง 2% YoY แต่ยังคงสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 3.34 หมื่นล้านหยวน ในขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 5.2 พันล้านหยวน สูงกว่าคาดที่ 3.92 พันล้านหยวน แม้ผลประกอบการของ Baidu จะออกมาดีกว่าคาด แต่ Baidu ยังคงเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันในธุรกิจค้นหาและโฆษณาออนไลน์ เนื่องจากพฤติกรรมของผู้ใช้อินเทอร์เน็ตในจีนเปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ สภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวของจีนยังส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินโฆษณาออนไลน์ ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของ Baidu
- ประเด็นสำคัญ :
 - รายได้จากโฆษณาลดลง -7% YoY เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคและการแข่งขันจาก Tencent และ ByteDance ขณะที่ Baidu เร่งพัฒนา AI Search ที่มี Multi-Modal Content และพัฒนา AI Chatbots เช่น Deepseek และ Ernie Bot เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการค้นหา บริษัทคาดว่ารายได้จากโฆษณาจะเริ่มฟื้นตัวในครึ่งปีหลังของ 2025
 - รายได้จาก AI Cloud เติบโต +26% YoY นำโดยความต้องการที่เพิ่มขึ้นของ AI Training และ Inference อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในตลาด AI ของจีนทวีความรุนแรงขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะจาก DeepSeek ซึ่งสามารถพัฒนาโมเดล AI ที่มีประสิทธิภาพสูงและมีต้นทุนต่ำกว่าคู่แข่งตะวันตก โดยกลยุทธ์ของ DeepSeek มุ่งเน้น Open-Source และต้นทุนการฝึกโมเดลต่ำ ซึ่งตรงข้ามกับ Baidu ทำให้บริษัทตัดสินใจที่จะเปิด Open-Source โมเดล AI ของตัวเอง รวมถึงจะเปิดให้ใช้งานฟรีและคืนเงินให้กับผู้ใช้เดิม จากก่อนหน้านี้เคยคิดค่าบริการอยู่ที่ประมาณ 60 หยวนต่อเดือน ซึ่งอาจสะท้อนถึงแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งในตลาด
 - Baidu เปิดตัว RT6 ซึ่งเป็น RoboTaxi ต้นทุนต่ำ และวางแผนขยายขนาด Fleet อย่างรวดเร็วในปี 2025 บริษัทเริ่มขยายธุรกิจไปต่างประเทศ เช่น ตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นตลาดที่เปิดรับเทคโนโลยีรถยนต์ไร้คนขับ โดย Baidu กำลังหาพันธมิตร Asset-Light (เน้นความร่วมมือกับพันธมิตรแทนการลงทุนเองทั้งหมด) เพื่อเร่งการใช้งาน Autonomous Driving
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD106.7 (Upside +19.2%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 9.2x (-1.1D)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ธุรกิจโฆษณาออนไลน์ยังคงถูกบีบจากการแข่งขัน 2) การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจ AI และคลาวด์ 3) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายรัฐบาลจีน 4) เศรษฐกิจจีนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่

มุมมองเป็นกลาง ยังไม่น่าสนใจมากพอที่จะเป็นจังหวะเข้าซื้อในตอนนี้ เนื่องจากบริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายในธุรกิจโฆษณาออนไลน์ และ AI แม้ว่าจะรายงานผลประกอบการดีกว่าคาดการณ์ ตลาดยังคงมีข้อกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงและบทบาทของบริษัทในสายตากรัฐจีน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองในระยะยาวว่าบริษัทยังคงมีปัจจัยบวก 1) ความแข็งแกร่งด้านคลาวด์ และ AI 2) เทคโนโลยีด้าน Autonomous Driving และ Baidu Apollo 3) สถานะการเงินที่แข็งแกร่งและการซื้อหุ้นคืน 4) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและเม็ดเงินโฆษณา

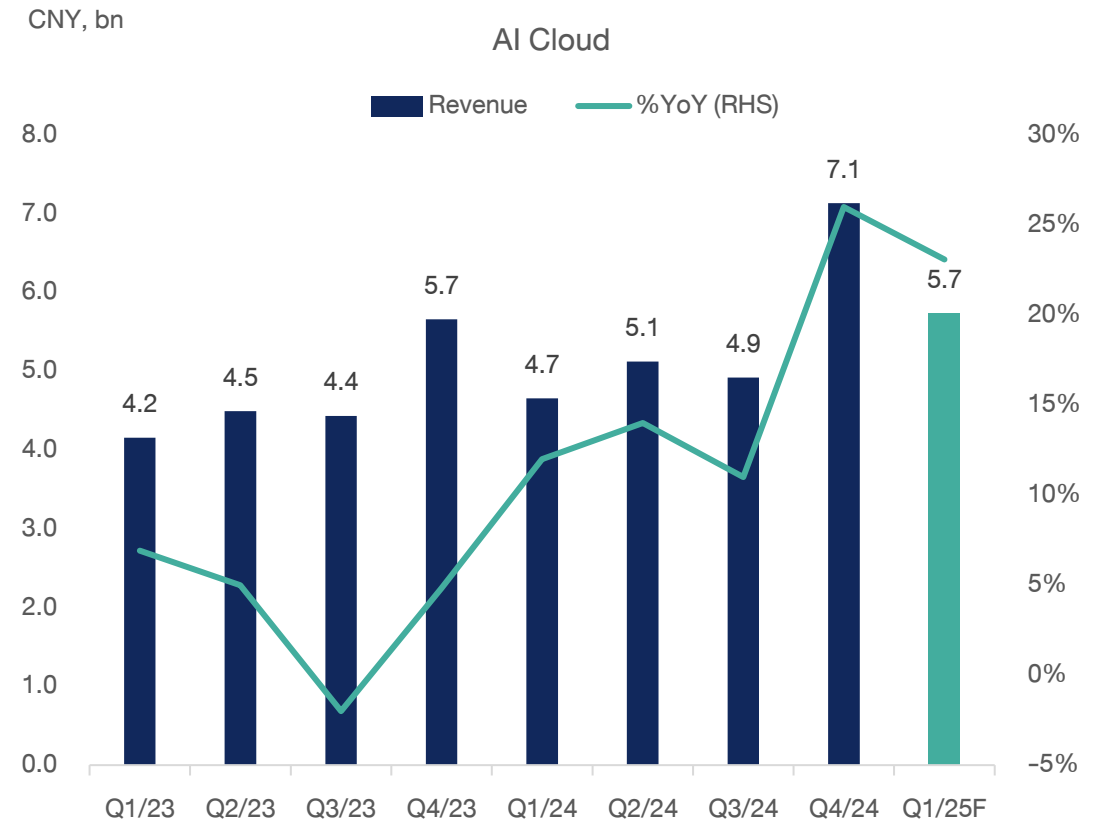
Baidu ทำไรดีกว่าคาด แต่แรงกดดันจากโฆษณาและ AI ยังทำให้หุ้นไม่น่าสนใจ

แม้ผลประกอบการ Q4 ดีกว่านักวิเคราะห์คาด แต่ธุรกิจโฆษณาของ Baidu ยังคงเผชิญแรงกดดันหนักจากการแข่งขันและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ผู้ใช้หันไปค้นหาข้อมูลและซื้อสินค้าผ่านแพลตฟอร์มอื่นมากขึ้น ส่งผลให้รายได้จากโฆษณาลดลง ขณะที่ธุรกิจ AI แม้เป็นจุดแข็งหนุน Cloud เติบโต แต่ยังไม่เพียงพอต่อการชดเชยการหดตัวของรายได้ในธุรกิจหลัก รวมทั้งยังเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง คาดว่าความท้าทายเหล่านี้ทำให้หุ้นยังไม่น่าสนใจ แม้ Baidu ยังคงมีโอกาสเติบโตในระยะยาวจาก Cloud และ Autonomous Driving

Revenue by Online Marketing



Revenue by AI Cloud

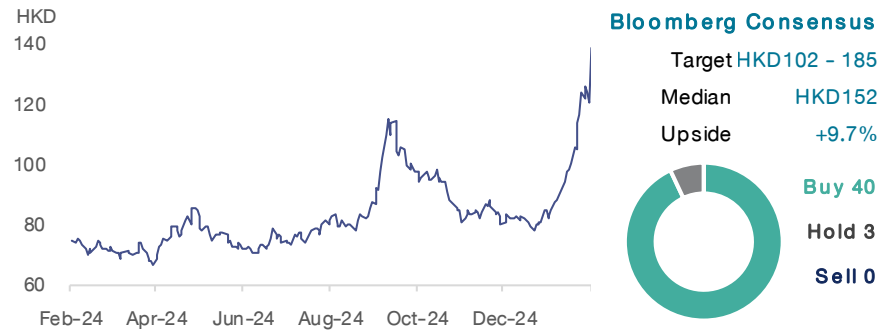


Alibaba Group Holding Ltd

(9988 HK) | Consumer Discretionary | Retail & Wholesale - Discretionary

HKD138.5

(Last close)



Alibaba Group Holding Ltd operates as a holding company. The Company, through its subsidiaries, provides internet infrastructure, electronic commerce, online financial, e-commerce, retail, and internet content services via global marketplaces, as well as offers digital media, entertainment, logistics, and cloud computing solutions. Alibaba Group Holding serves customers

Key Metrics

Market Cap	HKD2633bn	ROE	11.2%	EPS (YoY)	-
Beta	1.3x	Div Yield	0.6%	EBIT Margin	12%
EPS	HKD1.6	+3.2%	+3.2%	+1.1%	-0.8%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	-	P/E Forward	14.2x	P/B	2.2x
P/E Interval	-0.1 SD				

Performance

Avg. Vol	HKD119.5m	Price Change	14.6%	67.1%	87.4%
(30D)		(1D)	(1M)	(1Y)	
Price Range	HKD138.5				
	65.2		139.6		
	(52-week low)		(52-week high)		

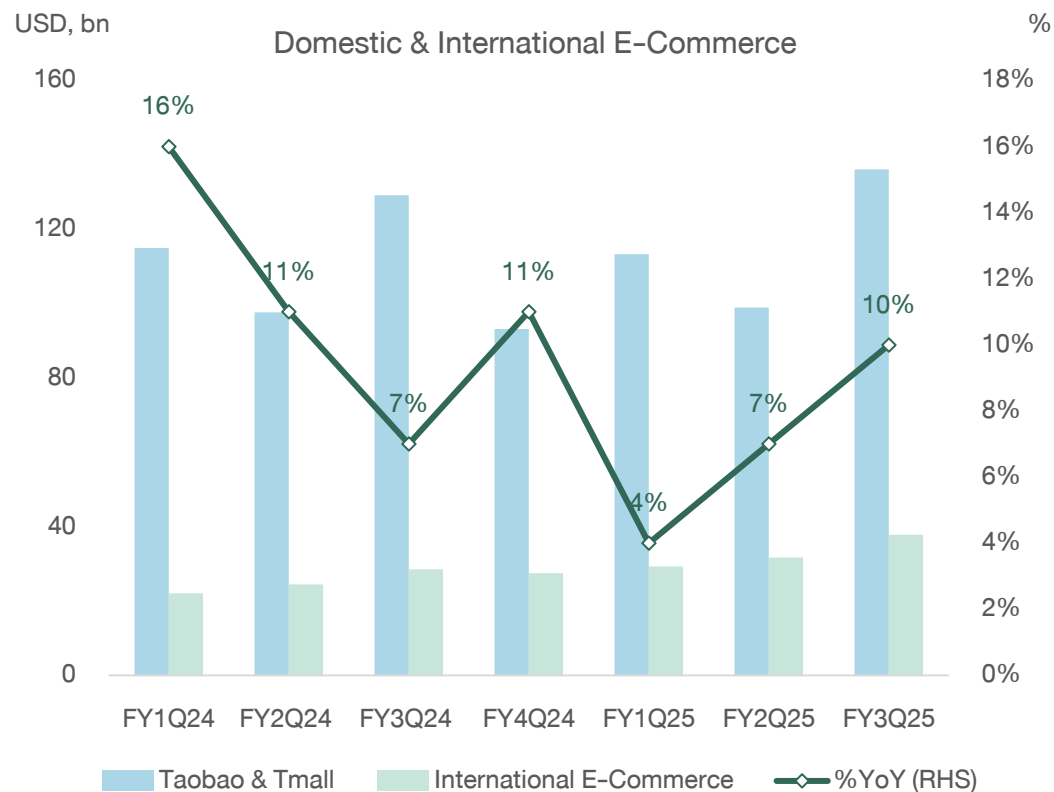
- Alibaba รายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 3 (สิ้นสุด ธันวาคม 24) โดยมีรายได้รวมเพิ่มขึ้น 8% YoY เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา อยู่ที่ 2.80 แสนล้านหยวน (ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ +1.0%) การเติบโตนี้สะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของธุรกิจ E-commerce และการลงทุนใน AI ที่เริ่มเห็นผล ในส่วนของกำไรสุทธิต่อหุ้น ADRs อยู่ที่ 21.39 หยวน เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 18.97 หยวน (ดีกว่าคาด 11.90%)
- ประเด็นสำคัญ :
 - ธุรกิจ Taobao และ Tmall Group ซึ่งเป็นธุรกิจ E-commerce หลักในจีน ยังคงมีอัตราการเติบโตที่ดี โดยรายได้เพิ่มขึ้น 5% YoY เติบโตขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า อยู่ที่ 1.36 แสนล้านหยวน (ดีกว่าคาด 3.32%) ด้วยแรงหนุนรายได้จากโฆษณาและบริการให้ร้านค้า (Customer Management Revenue - CMR) ที่เติบโต 9% YoY รวมถึง Alibaba ใช้ AI Quanzhantui เพื่อปรับปรุงระบบโฆษณา และแนะนำสินค้าแบบอัจฉริยะ บนแพลตฟอร์ม E-commerce ทำให้ผู้ขายสามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้แม่นยำขึ้น ส่งผลให้ Conversion Rate เพิ่มขึ้น และช่วยดึงดูดผู้ขายให้กลับมาใช้แพลตฟอร์มมากขึ้น
 - ธุรกิจที่เติบโตอย่างโดดเด่นคือ Cloud Computing ซึ่งเป็นศูนย์กลางของโครงการด้าน AI ของ Alibaba มีรายได้เพิ่มขึ้น 13% YoY เติบโตขึ้นจากไตรมาสก่อน อยู่ที่ 3.17 หมื่นล้านหยวน (ดีกว่าคาด 3.11%) โดยบริษัทได้ลงทุนในสตาร์ทอัพ AI ชั้นนำของจีน เช่น Moonshot และ Zhipu ขณะที่โมเดล AI ของ Alibaba "Qwen" ได้รับการยอมรับมากขึ้น โดย Apple มีแผนนำ AI ของ Alibaba มาใช้ใน iPhone เวอร์ชันจีน เช่นเดียวกับในส่วนของธุรกิจ E-commerce ระหว่างประเทศ ที่รวมถึง AliExpress และ Trendyol มีการเติบโตแข็งแกร่ง โดยรายได้เพิ่มขึ้น 32% YoY อยู่ที่ 3.78 หมื่นล้านหยวน (ดีกว่าคาด 4.40%)
 - ด้านความสัมพันธ์กับรัฐบาลจีน Alibaba ได้รับสัญญาณบวกเมื่อ แจ็ค หม่า ประกาศตัวในการประชุมใหญ่ที่จัดโดยประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบหลายปี สะท้อนว่าที่รัฐบาลจีนกำลังผ่อนปรนนโยบายเพื่อสนับสนุนภาคเทคโนโลยี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ
 - นอกจากนั้น Alibaba กำลังเร่งขยายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก เช่น ธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิม เพื่อนำเงินไปลงทุนใน AI และขยายธุรกิจ E-commerce ระหว่างประเทศ เจียง ฟ่าน ผู้นำด้าน E-commerce คนใหม่ กำลังผลักดันให้ Alibaba แข่งขันกับ ByteDance (เจ้าของ TikTok) และ PDD Holdings ซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญในจีน
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD152 (Upside +9.7%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 14.2x (-0.1SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) นโยบายภาครัฐจีน 3) เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวไม่เต็มที่ 4) ต้นทุน AI และ Cloud สูงขึ้น

แนะนำการลงทุนต่อ หลังจากบริษัทแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในธุรกิจ E-commerce (ทั้งในจีนและต่างประเทศ) และ Cloud Intelligence ซึ่งเป็นเสาหลักอนาคตของบริษัท ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต 1) E-commerce ในจีน ฟื้นตัวจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป หลังจากภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผู้บริโภคจีนเริ่มกลับมาใช้จ่าย โดยเน้นที่ความคุ้มค่า 2) E-commerce ระหว่างประเทศ ขยายตัวจากความต้องการสินค้าจีนที่เพิ่มขึ้น แบรินด์จีนเริ่มเป็นที่ยอมรับมากขึ้นทั่วโลก 3) Cloud Intelligence ที่มี AI เป็นตัวเปลี่ยนเกมจากเดิม Alibaba Cloud เน้นให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน (IaaS) บริษัทกำลังขยายไปสู่ AI-driven services

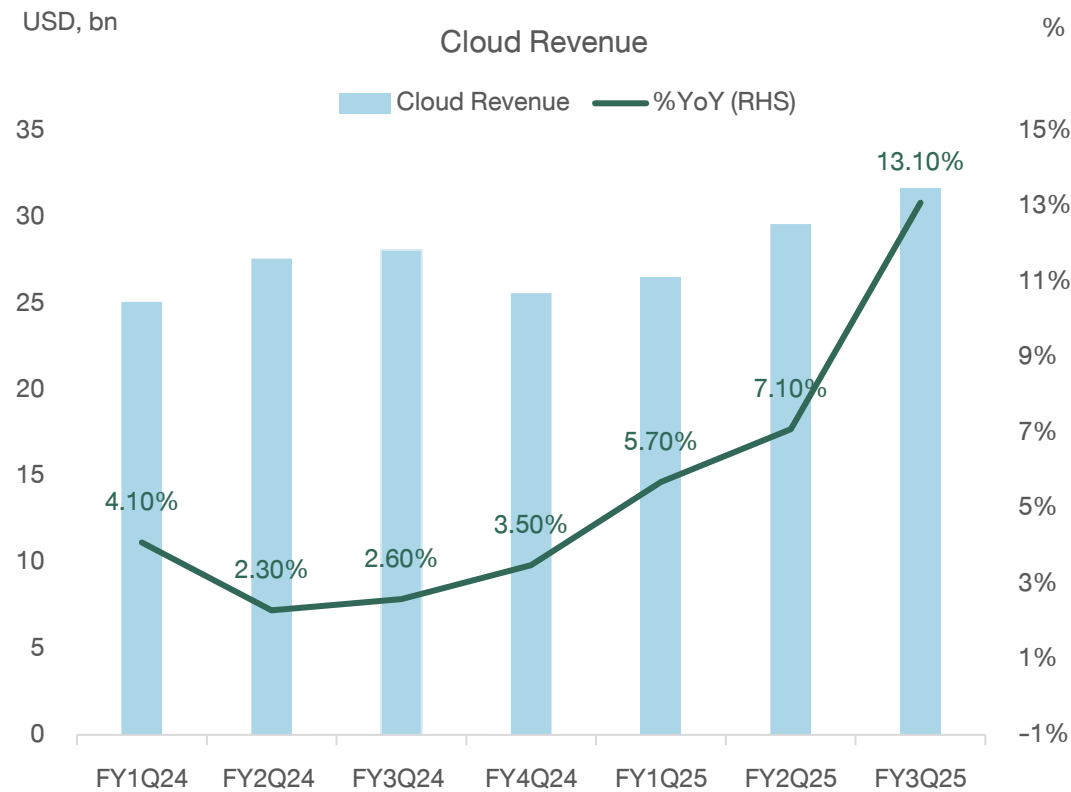
Alibaba พั่นตัวแรง! AI และ E-commerce จับเคสเลื่อนการเติบโต หนุนแนวโน้มระยะยาว

Alibaba รายงานผลประกอบการดีกว่าคาด สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจ E-commerce และการลงทุนใน AI ที่เริ่มเห็นผล Taobao และ Tmall เติบโต 5% YoY ขณะที่ Cloud Intelligence โต 13% YoY โดยมีโมเดล AI "Qwen" เป็นตัวหนุน ภาค E-commerce ระหว่างประเทศขยายตัวเด่น สะท้อนศักยภาพ Alibaba ในการเป็นแพลตฟอร์มระดับโลก แม้ยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูง และเศรษฐกิจจีนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่แนวโน้มธุรกิจหลักยังแข็งแกร่ง ควรถือหุ้นต่อเพื่อลุ้นการเติบโตระยะยาว

E-Commerce Revenue



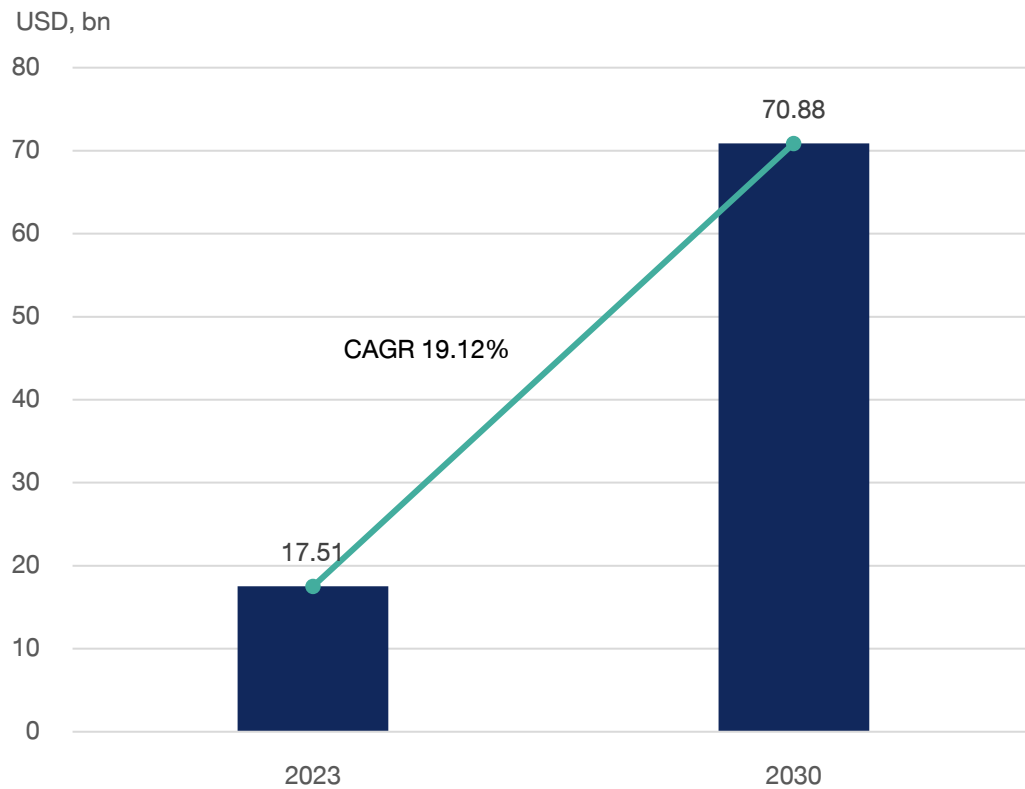
Revenue by AI Cloud



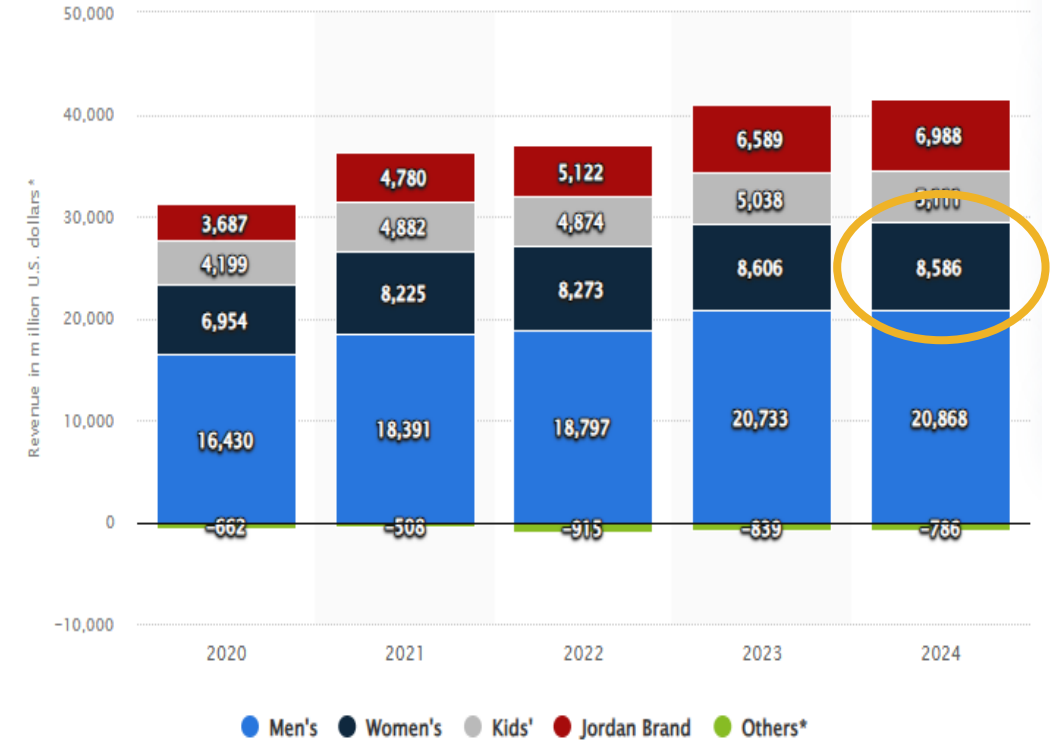
Nike จับมือ Skims บุคลากรชุดออกกำลังกายผู้หญิง เร่งขยายฐานลูกค้าและเสริมการเติบโตระยะยาว

Nike เร่งขยายตลาดชุดออกกำลังกายผู้หญิง ซึ่งมีการเติบโตเร็ว แต่ถูก Lululemon ครองตลาดหลักมานาน คาดว่าการร่วมมือกับ Skims ไม่เพียงช่วยให้เข้าถึงฐานลูกค้าผู้หญิงที่ให้ความสำคัญกับดีไซน์และคุณภาพ แต่ยังช่วยเสริมภาพลักษณ์ในตลาดพรีเมียม อย่างไรก็ตาม ระยะสั้น Nike ยังเผชิญแรงกดดันจากยอดขายที่ชะลอตัว ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้น และความไม่แน่นอนของตลาดในกลุ่มผู้บริโภคระดับแมส แม้แผนขยายช่องทางค้าปลีกในปี 2026 จะสะท้อนกลยุทธ์ระยะยาว แต่ยังคงจับตาว่าจะสามารถแย่งส่วนแบ่งจากคู่แข่งได้มากน้อยเพียงใด

Global Women Sportswear Market



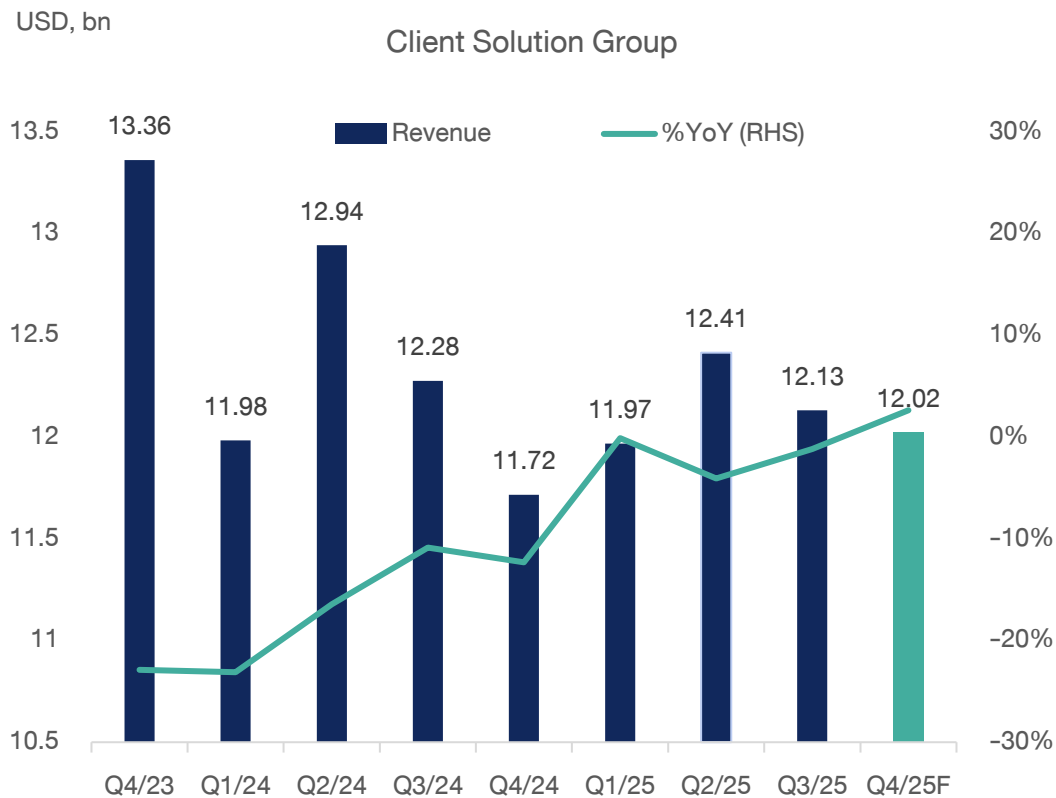
Nike Revenue Breakdown



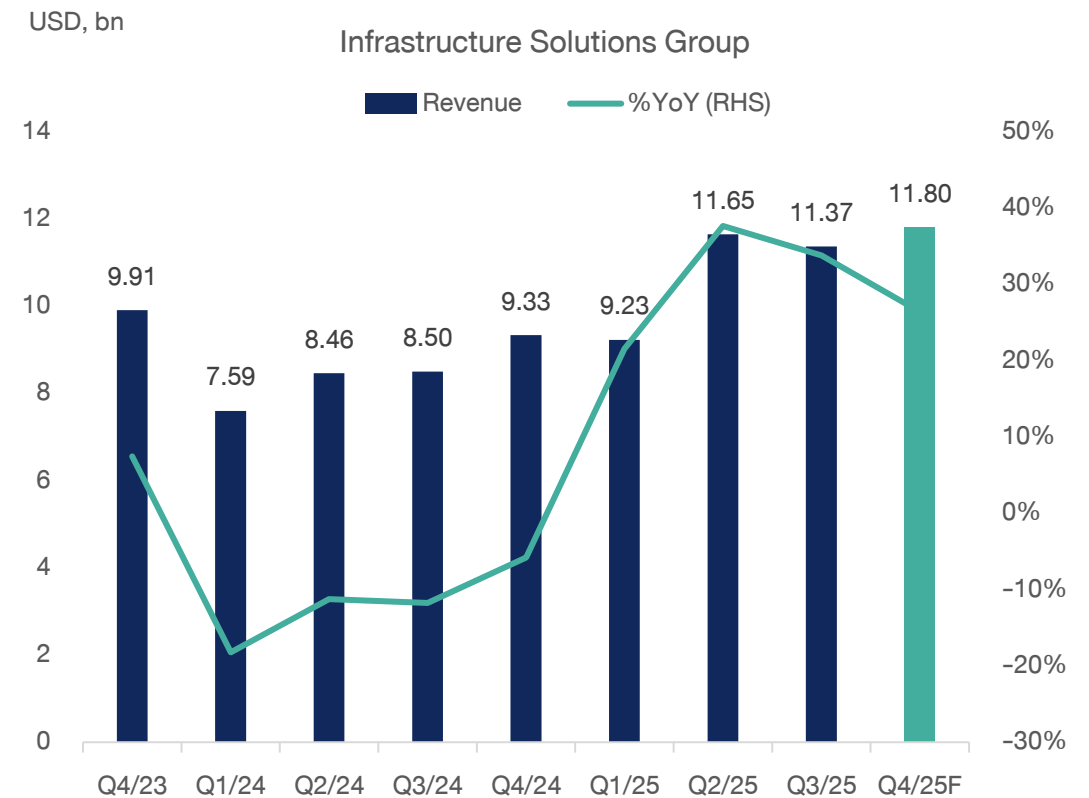
Dell ใกล้เคียงใหญ่กับ xAI เสริมโอกาสเติบโตใน AI Infrastructure และ Mega AI Projects

ข้อตกลงมูลค่า \$5 พันล้านกับ xAI ถือเป็นก้าวสำคัญที่ช่วยเสริมบทบาทของ Dell ในตลาด AI Infrastructure ที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะใน Mega AI Projects อย่าง Colossus ที่ต้องการเซิร์ฟเวอร์ AI ระดับสูง คาดว่าดีลนี้ไม่เพียงช่วยขยายโอกาสทางธุรกิจของ Dell แต่ยังเพิ่มความเป็นไปได้ในการได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มเติมจากบริษัท AI รายอื่น อีกทั้งแนวโน้มการขยายตัวของ Data Center และ AI Workloads ยังคงสนับสนุนความต้องการเซิร์ฟเวอร์ประสิทธิภาพสูงในระยะยาว อย่างไรก็ตาม Dell ยังเผชิญการแข่งขันรุนแรงจาก HPE และ Super Micro ขณะที่การพึ่งพา Nvidia และความเสี่ยงด้านซัพพลายเชนยังคงจับตา

Revenue by Client Solution Group



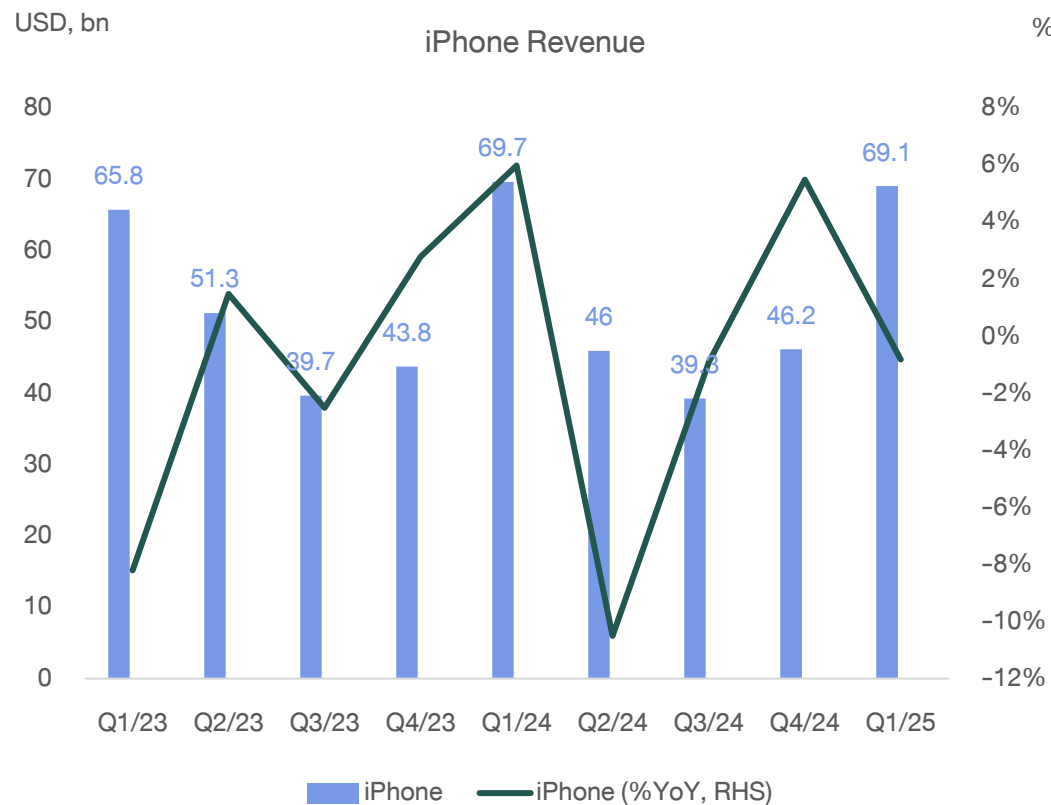
Revenue by Infrastructure Solution Group



Apple เดินเกมตลาดกลาง เปิดตัว iPhone 16e หวังดึงลูกค้า Android และกระตุ้นยอดขาย

Apple เร่งขยายตลาดระดับกลางด้วย iPhone 16e ที่ใช้ชิป A18 และรองรับ Apple Intelligence ตั้งราคา \$599 เจาะกลุ่มลูกค้าจีน อินเดีย และยุโรป คาดว่านี่เป็นก้าวสำคัญหลังยอดขาย iPhone ชะลอตัว โดยเฉพาะในจีนที่เผชิญแรงกดดันจาก Huawei และ Xiaomi แม้การเปลี่ยนมาใช้ USB-C และโมเด็ม 5G C1 ช่วยลดข้อจำกัดด้านกฎหมายและต้นทุน แต่การแข่งขันรุนแรงและความไม่แน่นอนของความต้องการ AI ยังเป็นปัจจัยที่ต้องจับตา

iPhone Revenue



Total Smartphone Shipments & Market share

Company	2024 Shipments	2024 Market Share	2023 Shipments	2023 Market Share	Growth YoY
Apple	232.1	18.7%	234.3	20.1%	-0.9%
Samsung	223.4	18.0%	226.7	19.5%	-1.4%
Xiaomi	168.5	13.6%	146.0	12.5%	15.4%
OPPO	104.8	8.5%	103.4	8.9%	1.4%
Others	509.8	41.1%	453.8	39%	25.0%
Total	1238.8	100%	1164.1	100%	6.4%

Booking Holdings Inc

(BKNG UW) | Communications | Media

\$4990.64

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target \$4300 - 6500

Median \$5631.6

Upside +12.8%



Buy 28

Hold 13

Sell 1

Booking Holdings Inc. operates as an online travel company. The Company offers a platform that allows to make travel reservations, as well as accommodation reservations, rentals cars, airline tickets, and vacation packages. Booking Holdings serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$164bn	ROE	-	EPS (YoY)	-11.2%
Beta	1.1x	Div Yield	0.8%	EBIT Margin	31.8%
EPS (revision)	\$18.1	-13.9% (-1W)	-15% (-4W)	-12.1% (-3M)	-20.9% (-6M)
P/E Trailing	30.5x	P/E Forward	23.3x	P/B	#VALUE!
P/E Interval	-0.2 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$0.1m	Price Change (1D)	-0.5%	3.6% (1M)	42.3% (1Y)
Price Range	\$4990.64				

3188.0
(52-week low)

5330.0
(52-week high)

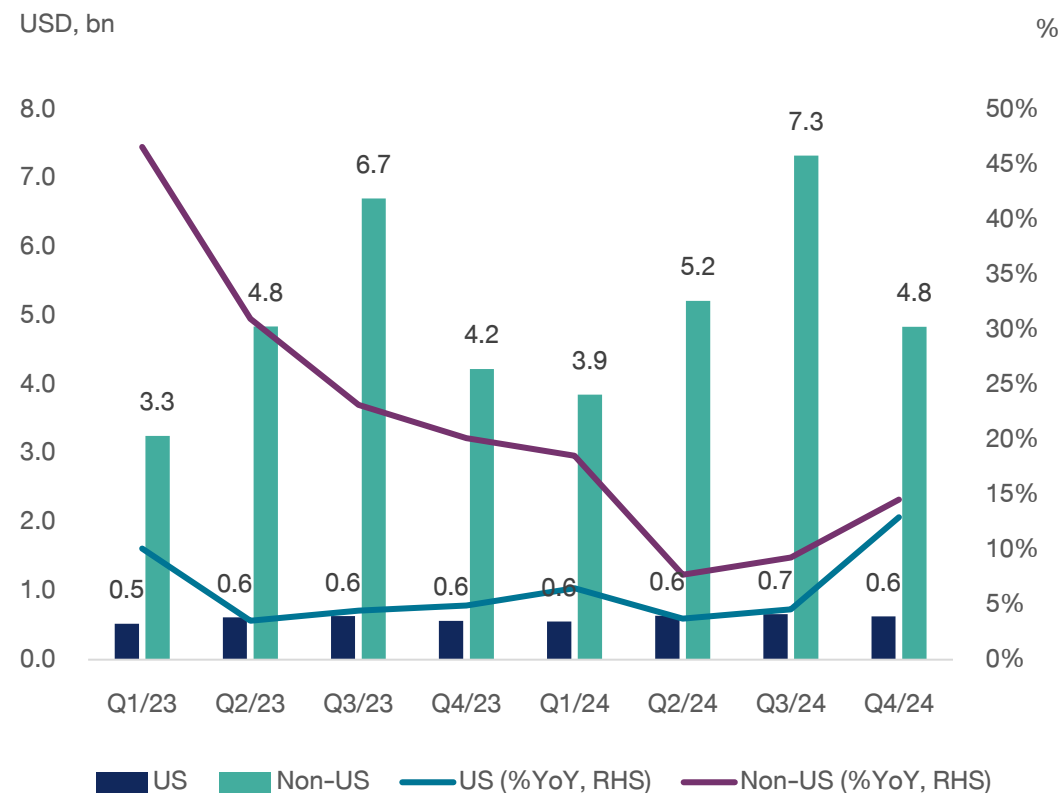
- Booking Holdings บริษัทแม่ของแพลตฟอร์มจองที่พักและบริการท่องเที่ยวชั้นนำ เช่น Booking.com, Agoda, Kayak และ Priceline รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 มียอดการจองห้องพักอยู่ที่ 261 ล้านคืน เพิ่มขึ้น 13% จากปีก่อน ซึ่งสูงกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้ที่ 6-8% นอกจากนี้ มูลค่าการจองรวม (Gross Travel Bookings)แตะ \$3.72 หมื่นล้าน (ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด +5.69%) ในส่วนของกำไรสุทธิต่อหุ้น (Adjusted EPS) อยู่ที่ \$41.55 (ดีกว่าคาด 14.25%)
- ประเด็นสำคัญ :
 - บริษัทประกาศวงเงินซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติม \$2 หมื่นล้าน ซึ่งถือเป็นสัญญาณว่าผู้บริหารมีความเชื่อมั่นในผลประกอบการระยะยาว อีกทั้งยังเพิ่มเงินปันผลขึ้น 10% เป็น \$9.60 ต่อหุ้น โดยจะจ่ายในวันที่ 31 มีนาคม 2025
 - Glen Fogel CEO ของ Booking Holdings กล่าวว่าบริษัทยังคงเห็นความต้องการเดินทางเพื่อการพักผ่อนที่แข็งแกร่งทั่วโลก แม้ว่าตลาดการท่องเที่ยวจะเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ บริษัทตั้งเป้าการเติบโตระยะยาวด้วยการเติบโตของมูลค่าการจองรวมและรายได้อย่างน้อย 8% ต่อปี และกำไรสุทธิต่อหุ้นเติบโตอย่างน้อย 15% ต่อปี
 - บริษัทกำลังลงทุนในเทคโนโลยี AI เพื่อยกระดับการให้บริการและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน AI และ Generative AI จะถูกนำมาใช้เพื่อช่วยให้ลูกค้าค้นหาและจองที่พักได้ง่ายขึ้น รวมถึงเพิ่มความแม่นยำของการแนะนำที่พัก ซึ่ง Booking Holdings เชื่อว่าจะช่วยเพิ่มความพึงพอใจของลูกค้าและผลักดันการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว
 - แม้ว่าผลประกอบการโดยรวมจะแข็งแกร่ง แต่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่แข็งค่าอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อรายได้ในอนาคต เนื่องจาก 90% ของรายได้ของ Booking Holdings มาจากตลาดนอกสหรัฐฯ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่แข็งค่าขึ้นส่งผลให้ราคาการจองในประเทศอื่นๆ แพงขึ้น และอาจกระทบต่อการจองของลูกค้า สำหรับแนวโน้มไตรมาสที่ 1 ปี 2025 บริษัทคาดว่ามูลค่าการจองรวม (Gross Bookings) จะเติบโต 5-7% ซึ่งต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 7.3% และจำนวนคืนที่จอง (Room Nights) คาดว่าจะเติบโต 5-7% ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 7% อย่างไรก็ตาม CFO ของบริษัท Ewout Steenberghe ระบุว่า การเพิ่มขึ้นของราคาการจองตัวเครื่องบิน อาจช่วยชดเชยผลกระทบจากค่าเงินได้บางส่วน
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD5631.6 (Upside 12.8%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 23.3x (-0.2SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า 2) การแข่งขันสูง 3) ภาวะเศรษฐกิจโลก

แนะนำการลงทุนต่อ คาดว่ายังคงเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องหลังการฟื้นตัวจากโควิด-19 โดยปัจจัยสนับสนุนต่อการเติบโตในอนาคต 1) ส่วนแบ่งตลาดที่แข็งแกร่ง และความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่ง เนื่องจาก Booking Holdings เป็น แพลตฟอร์ม OTA (Online Travel Agency) ที่ใหญ่ที่สุดในโลก 2) การลงทุนใน AI และ Machine Learning ทำให้ Booking Holdings ได้เปรียบระยะยาว โดยบริษัทใช้ AI ช่วยแนะนำโรงแรมและดีลที่เหมาะกับลูกค้าแต่ละคน ทำให้การจองมีประสิทธิภาพมากขึ้น 3) การเติบโตในตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะในเอเชีย โดย Agoda (บริษัทลูกของ Booking Holdings) เป็นแพลตฟอร์ม OTA รายใหญ่ในเอเชีย และมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นโอกาสระยะยาว

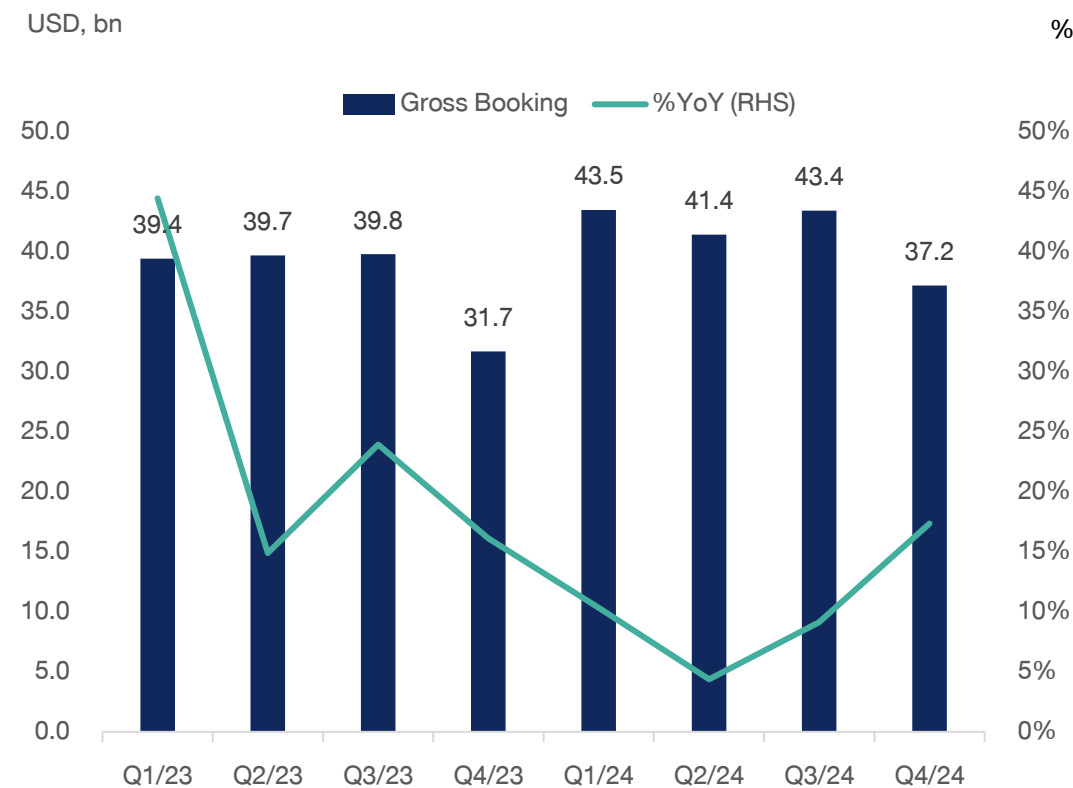
Booking Holdings ใช้กำไรแกร่ง! ความต้องการท่องเที่ยวหนุน แม้เผชิญค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แแข็งค่า

Booking Holdings รายงานผลประกอบการ Q4 ดีกว่านักวิเคราะห์คาด ยอดจองห้องพักโต 13% YoY สะท้อนความต้องการท่องเที่ยวที่ยังแข็งแกร่ง แม้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แแข็งค่าจะเป็นปัจจัยกดดัน แต่การซื้อหุ้นคืน \$2 หมื่นล้านและเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น สะท้อนความเชื่อมั่นของผู้บริหาร นอกจากนี้ การลงทุนใน AI และการขยายตลาดเกิดใหม่ช่วยเสริมศักยภาพการเติบโต ฝ่าวิกฤตยูเครนฯ แ่นำถือลงทุนต่อจาก Sentiment บวกในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

US & Non-US Revenue



Gross Booking



Arista Networks Inc

(ANET UN) | Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$98.3

(Last close)

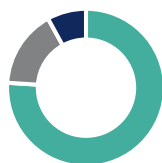


Bloomberg Consensus

Target \$82 - 145

Median \$122.8

Upside +24.9%



Buy 19

Hold 4

Sell 2

Arista Networks, Inc. operates as a cloud networking company. The Company delivers products across the data center and campus with routing and software solutions for monitoring and network detection through advanced automation, analytics, and security functions for large data center, AI, campus, and routing environments. Arista Networks serves clients worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$124bn	ROE	32.3%	EPS (YoY)	17.4%
Beta	1.5x	Div Yield	0%	EBIT Margin	42%
EPS (revision)	\$0.6	+3.7% (-1W)	+3.7% (-4W)	+4.3% (-3M)	+9% (-6M)
P/E Trailing	45.4x	P/E Forward	38.6x	P/B	11.6x
P/E Interval	+1.2 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$2.3m	Price Change (1D)	-4.9%	-23.9% (1M)	46.9% (1Y)
Price Range	60.1 (52-week low) to 133.0 (52-week high)				

- Arista รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ โดยมีกำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ \$0.65 สูงกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ \$0.57 รายได้รวมอยู่ที่ \$1.93 พันล้าน สูงกว่าค่าที่ \$1.90 พันล้าน และมากกว่ากรอบที่บริษัทให้ไว้ที่ \$1.85-\$1.90 พันล้าน รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์เครือข่าย (Product Revenue) ซึ่งมีมูลค่า \$1.61 พันล้าน +23% YoY คิดเป็น 83% ของรายได้รวม ขณะที่รายได้จากบริการ (Services Revenue) อยู่ที่ \$322 ล้าน +40% YoY คิดเป็น 17% ของรายได้รวม

ประเด็นสำคัญ :

- รายได้จากลูกค้าหลักมีการเปลี่ยนแปลงที่ต้องจับตามอง Microsoft มีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 20% ของรายได้รวมในปี 2024 (จาก 18% ในปี 2023) แสดงถึงความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับ Cloud Titan รายนี้ แต่ในทางกลับกัน Meta มีสัดส่วนรายได้ลดลงเหลือ 14.6% จาก 21% ในปี 2023 เนื่องจากบริษัทลดงบลงทุน (CapEx) ในปี 2023 ซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้บริการของ Arista ในปี 2024 ทำให้รายได้จาก Cloud, AI และ Data Center ต่ำกว่าที่คาดการณ์ นอกจากนั้น การลดลงของรายได้จาก Meta อาจสะท้อนถึงการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจาก White-Box Vendors และแบรนด์อื่น ๆ ในตลาดอุปกรณ์เครือข่าย อย่างไรก็ตาม Arista คาดว่ารายได้จาก Meta จะกลับมาเติบโตในปี 2025 เนื่องจาก Meta มีแผนเพิ่มงบลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อการเติบโตของ Arista ในอนาคต

- สำหรับปี 2025 Arista ยังคงมั่นใจว่ารายได้จาก AI จะอยู่ที่ประมาณ \$750 ล้าน ซึ่งมาจากการสร้างโครงข่าย AI Cluster 3 แห่ง ที่คาดว่าจะมีการติดตั้งมากกว่า 100,000 GPUs ภายในปี 2025 แม้ว่าจะมีหนึ่งใน AI Cluster ที่ยังไม่สามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทในปีนี้
- บริษัทได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของรายได้ปี 2025 เป็น +17% YoY จากเดิมที่คาด +15-17% ซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่อการเติบโตในช่วงครึ่งปีแรกของ 2025 (1H25) ที่จะได้รับแรงหนุนจากทั้งธุรกิจ AI, Traditional Cloud และ Enterprise อีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนคือการขยายตัวในตลาดองค์กร (Enterprise Market) ซึ่งคิดเป็น 35% ของรายได้ในปี 2024 โดย Arista กำลังเพิ่มจำนวนพนักงานฝ่ายขายและการตลาด รวมถึงการใช้กลยุทธ์ Preferred Partner Program และแคมเปญการตลาดระหว่างประเทศเพื่อขยายฐานลูกค้า

- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD122.8 (Upside +24.9%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 38.6x (+1.2SD)

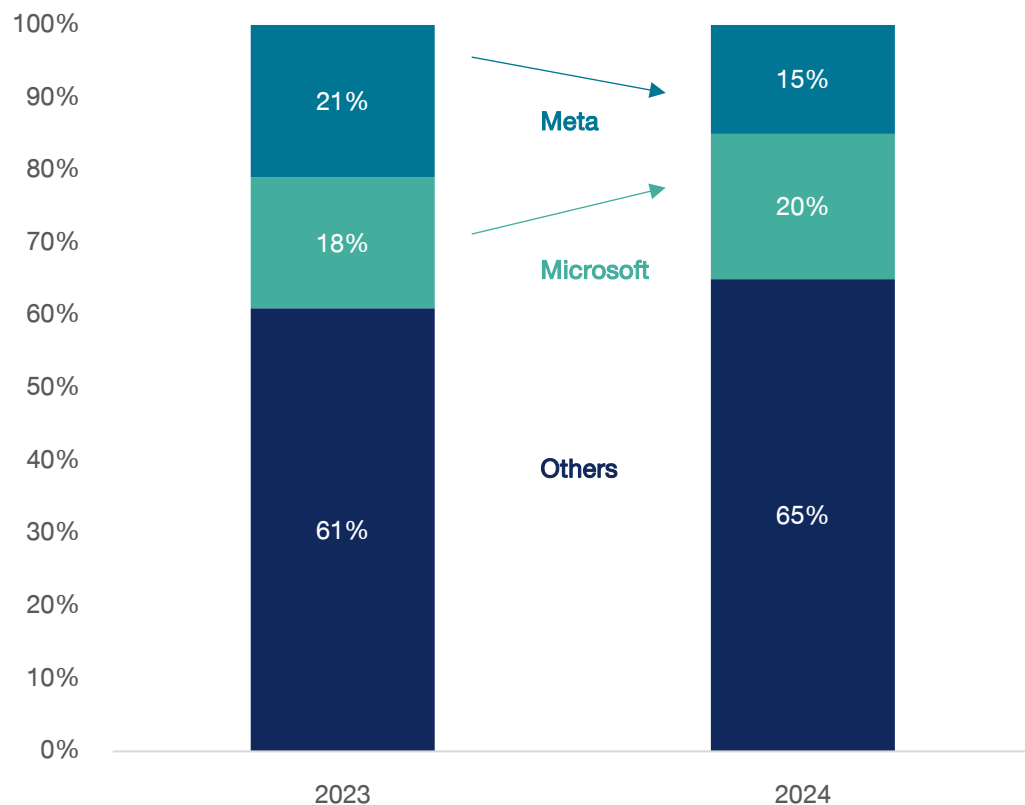
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันจาก White-Box Vendors และ Cisco 2) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 3) ความไม่แน่นอนในตลาด AI และ Cloud

แนะนำถือเก็งกำไรตามแนวรับ เนื่องจาก Arista ยังคงมีโอกาสเติบโตในกลุ่ม AI และ Cloud แม้ว่าจะมีเผชิญการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าบริษัทจะได้ปัจจัยหนุนจาก 1) โอกาสจาก AI Networking เนื่องจาก Arista เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักของตลาด AI Networking ซึ่งเป็นตลาดที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว 2) การขยายตัวในตลาดองค์กร ซึ่งบริษัทกำลังเร่งขยายฐานลูกค้าในตลาดองค์กร ซึ่งเป็นตลาดที่มีอัตรากำไรสูงกว่ากลุ่ม Cloud Titan 3) อัตรากำไรที่ยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าบริษัทจะเผชิญแรงกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันในตลาด Cloud และ AI Networking

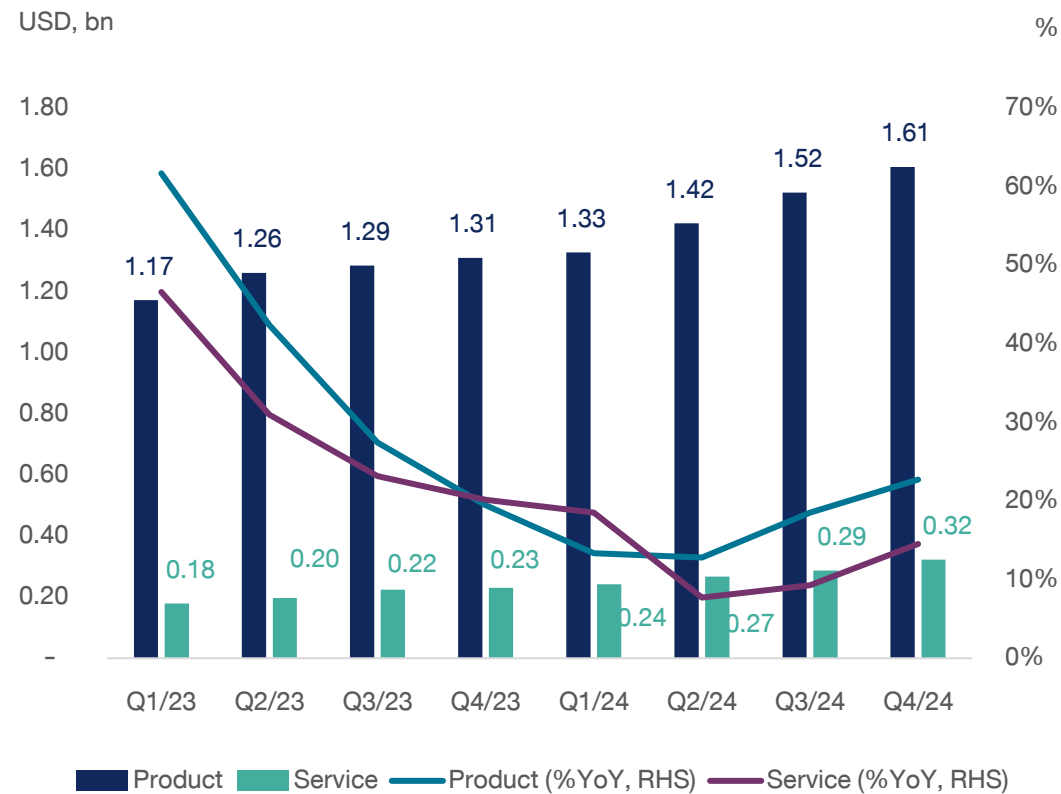
Arista Networks ร่วงรับแรงกดดันจาก Meta แต่โอกาสเติบโตใน AI และ Enterprise ยังเปิดกว้าง

แม้จบ Q4 ดีกว่าคาด แต่หุ้นถูกกดดันจากรายได้ Meta ที่ลดลงเหลือ 14.6% จาก 21% ในปี 2023 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองว่าการย่อตัวนี้เป็นโอกาสถึงกำไร เนื่องจากรายได้จาก Microsoft เพิ่มขึ้นเป็น 20% และ Hyperscalers ยังคงลงทุนโครงข่าย AI และ Cloud ต่อเนื่อง หนุนดีมานด์ Ethernet Switches และ AI Networking ของ Arista อีกทั้งการขยายตลาดองค์กรช่วยเพิ่มอัตรากำไรและลดการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ในระยะยาว

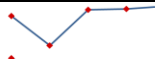
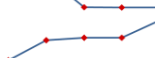
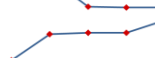
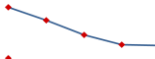
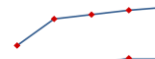
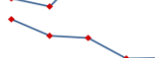
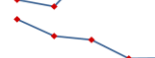
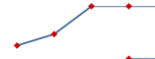
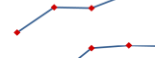
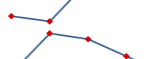
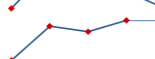
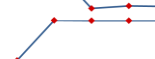
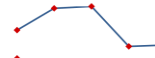
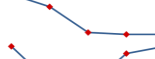
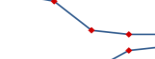
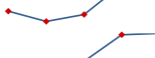
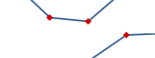
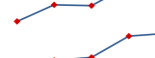
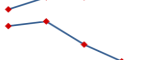
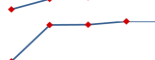
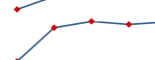
Revenue by Customers



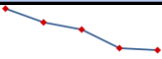
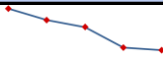
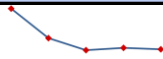
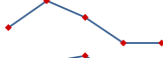
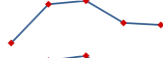
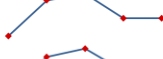
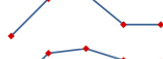
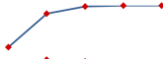
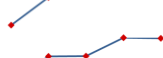
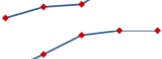
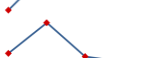
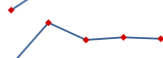
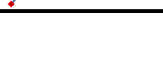
Revenue by Sources



Stock Focus by Business Region: America

America										
Company Name	Group	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
BROADCOM INC	AI Datacenter & Devices	USD	218.66	251.34	15%				32.6x	2.4
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	117.60	149.73	27%				12.7x	1.2
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	103.81	129.65	25%				36.6x	0.8
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	98.84	127.03	29%				11.2x	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	98.30	122.81	25%				38.6x	1.2
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	44.81	52.65	17%				11.8x	0.2
CITIGROUP INC	Banks and Diversified Financials	USD	79.65	90.80	14%				10.3x	1.3
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	625.60	658.00	5%				13.3x	2.0
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	264.24	271.76	3%				14.3x	1.5
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	557.51	626.45	12%				34.2x	0.2
MORGAN STANLEY	Banks and Diversified Financials	USD	131.69	140.05	6%				15.1x	1.5
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	348.53	383.23	10%				29.4x	0.2
WELLS FARGO & CO	Banks and Diversified Financials	USD	77.50	84.71	9%				12.9x	0.5
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	309.80	400.27	29%				27.4x	-0.8
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	406.68	407.54	0%				90.9x	-0.5
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	938.41	1,177.22	25%				55.4x	-0.6
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	167.81	196.26	17%				24.8x	1.9
PALO ALTO NETWOR	Enterprise Software & Solutions	USD	191.03	215.84	13%				54.8x	0.3
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	101.35	93.26	-8%				179.6x	0.6
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	873.68	995.07	14%				36.6x	0.1

Stock Focus by Business Region: America

America										
Company Name	Group	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	245.55	251.67	2%				32x	1.5
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	216.58	268.90	24%				30.4x	-1.2
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	179.66	219.64	22%				19.5x	-0.4
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	683.55	765.29	12%				25.5x	1.4
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	337.80	369.10	9%				111.8x	0.5
NVIDIA CORP	Magnificent Seven / AI Datacenter & Devices	USD	134.43	175.17	30%				29.9x	-1.2
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven / Enterprise Software & Solutions	USD	408.21	506.15	24%				28.4x	-0.4
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	4,990.64	5,631.63	13%				23.3x	-0.2
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	23.22	30.61	32%				12.7x	-0.6
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	60.00	80.73	35%				7.8x	-0.1
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	108.66	128.45	18%				19x	-0.8
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	1,003.15	1,083.23	8%				39.1x	0.2
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	234.26	286.79	22%				15.4x	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	607.38	652.24	7%				55.5x	-0.2
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	95.89	130.19	36%				7.1x	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	78.89	89.68	14%				28.4x	-0.2

Stock Focus by Business Region: Europe

Europe										
Company Name	Group	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
ASML HOLDING NV	AI Datacenter & Devices	EUR	710.10	844.46	19%				28x	-1.0
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	737.21	889.15	21%				27.8x	-0.9
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	269.75	284.39	5%				40.9x	2.6
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	282.99	312.79	11%				41.8x	2.8
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	630.00	820.72	30%				22.1x	-1.3
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	88.08	110.23	25%				22.1x	-1.4
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	180.35	172.83	-4%				27x	0.5
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	702.40	754.81	7%				24.7x	-0.3
FERRARI NV	Luxury	EUR	482.10	462.38	-4%				52.3x	2.2
FERRARI NV	Luxury	USD	503.43	483.27	-4%				52.2x	2.2
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,749.00	2,641.96	-4%				56.8x	1.0

Stock Focus by Business Region: Asia

Asia										
Company Name	Group	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
GREE ELECTRIC-A	Domestic Consumption	CNY	41.36	51.70	25%				6.9x	-0.7
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	392.40	393.52	0%				20.7x	-0.9
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	51.70	49.67	-4%				38x	2.7
HKEX	Domestic Consumption	HKD	350.80	368.81	5%				32.6x	0.0
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	84.60	113.99	35%				17.3x	-1.9
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	517.00	532.83	3%				19x	-0.4
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	161.60	191.16	18%				9.6x	-1.0
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	42.42	51.62	22%				9.8x	-1.1
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	138.50	152.02	10%				14.2x	-0.1
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	143.75	156.58	9%				14.3x	0.0
MEITUAN-W	Domestic Consumption, Tousirm & Travel	HKD	162.90	207.87	28%				16.9x	-0.1
GREE ELECTRIC-A	High Devidend Yield	CNY	41.36	51.70	25%				6.9x	-0.7
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	83.40	108.57	30%				15.7x	-1.1
PING AN	High Devidend Yield	HKD	47.20	60.11	27%				5.8x	-0.3
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	53.60	62.60	17%				14.7x	-0.6
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.35	4.31	-1%				5.3x	3.2
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	17.18	24.34	42%				13.5x	-0.5
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	18.46	22.66	23%				12.8x	-1.1
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	512.50	612.51	20%				16.7x	-1.0
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	67.02	78.13	17%				17x	-1.0

Stock Focus by Business Region: Asia

Asia										
Company Name	Group	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 1Q25	EPS Rev :2Q25	EPS Rev :2025	P/E (NTM)	P/E Standardize (5Y)
ATOUR LIFEST-ADR	Tourism & Travel	USD	31.26	34.71	11%				23.8x	0.5
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	209,500.00	277,032.38	32%				5.7x	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	198.24	247.22	25%				21.1x	0.1

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีฤๅสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

รณกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiaplus.co.th



Asia Plus Group

