



Weekly Strategy

3 March 2025

- ASPS Global Strategy -

Keep an eye on China's Two Sessions

- ❖ **China (Slightly overweight)** : การประชุม "สองสภา (Two Sessions)" ของจีนในปี 2025 จะเริ่มขึ้นในวันที่ 4 มี.ค. และคาดว่าจะมีการประกาศเป้าหมายทางเศรษฐกิจสำหรับปีนี้ในวันที่ 5 มี.ค. ซึ่งตลาดมองว่าจะคงเป้าหมายการเติบโตของ GDP ที่ ~ 5% ลดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ CPI เป็น ~2% เพิ่มเป้าหมายการขาดดุลงบประมาณเป็น 4% ของ GDP และเพิ่มโควตาการออกพันธบัตรรัฐบาลสุทธิเป็น ~13 ล้านล้านหยวน นอกจากนี้ นักลงทุนยังรอประเมินมาตรการกระตุ้นการบริโภค การปรับอัตราเงินเฟ้อให้เป็นปกติ การรักษาเสถียรภาพของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการผลักดันการลงทุน รวมทั้งการนำ AI มาใช้ ในระยะข้างหน้า ในเชิงสถิติพบว่า ดัชนี HSCEI (Hang Seng China Enterprises Index) มักจะปรับตัวลดลงชั่วคราวเฉลี่ย 2.3% หลังจากวันที่ 5 มี.ค. ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งอาจเกิดจากการตั้งความคาดหวังไว้สูงของตลาด หรือการตั้งเป้าหมายทางเศรษฐกิจและนโยบายของทางการจีนที่ทำให้ตลาดความเชื่อมั่นหรือสร้างความกังวลให้แก่ตลาด ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นในภายหลัง
- ❖ **US (Neutral)** : นโยบายปรับขึ้นภาษ้นำเข้าของ Trump ได้เริ่มดำเนินการแล้ว แต่ปัจจุบันยังไม่รุนแรงอย่างที่หาเสียงไว้ อาทิ การปรับขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าจากจีนในอัตราเพียง 10% ด้านการปรับขึ้นภาษ้นำเข้ากับแคนาดาและเม็กซิโกในอัตรา 25% (4 มี.ค.) และการปรับขึ้นภาษ้นำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมในอัตรา 25% (12 มี.ค.) ยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ในทันที ทั้งนี้ สหรัฐฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาปรับขึ้นภาษ้นำเข้ายานยนต์ เซมิคอนดักเตอร์และยา รวมถึงสินค้าอื่นๆ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง ล่าสุด Trump แสดงความเห็นว่าจะปรับขึ้นภาษ้นำเข้าจากจีนเพิ่มเติมอีก 10% (จากก่อนหน้านี้ที่ปรับขึ้นไปแล้ว 10%) ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่มี การเก็บภาษีศุลกากร GS คาดว่าอัตราเงินเฟ้อ Core PCE จะกลับสู่เป้าหมายของ Fed ที่ราว 2% ในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้ การปรับขึ้นภาษ้นำเข้าที่แท้จริง (Effective tariff rate) 1% จะส่งผลให้ระดับของ Core PCE ปรับสูงขึ้นราว 0.1%
- ❖ **Eurozone (Neutral)** : เจ้าหน้าที่ ECB ย้ำว่ามุมมองการเติบโตในระยะสั้นยังคงซบเซา แม้เงื่อนไขสำหรับการฟื้นตัวจะยังคงอยู่ แต่ความเสี่ยงต่อการเติบโตยังคงมีแนวโน้มลดลง ในส่วนของเงินเฟ้อนั้น การชะลอตัวของเงินเฟ้อยังคงเป็นไปตามที่มองไว้ แม้ว่าเงินเฟ้อในภาคบริการและค่าจ้างยังคงสูง ขณะที่ความขัดแย้งทางการค้ายังคงเป็นความเสี่ยงต่อมุมมองเงินเฟ้อ ทั้งนี้ คำกล่าวของประธาน ECB Lagarde ที่รัฐสภายุโรปเมื่อวันที่ 10 ก.พ. จึงมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมากจากแถลงการณ์นโยบายการเงินของคณะกรรมการ ECB เมื่อเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา โดยตลาดคาดว่า ECB จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2025F โดย ณ สิ้นปีคาดระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) อยู่ที่ระดับ 2% ซึ่งทำให้นโยบายการเงินยังเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาดยุโรป
- ❖ **Japan (Neutral)** : การเจรจาค่าจ้าง (Shunto) กำลังดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง โดยสหภาพแรงงานจะเสนอค่าขอเพิ่มค่าจ้างต่อผู้บริหารภายในต้นเดือน มี.ค. และบริษัทใหญ่ ๆ มีกำหนดจะประกาศการเพิ่มค่าจ้างที่ตกลงกันได้ในช่วงกลางเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกับการประชุม BoJ อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์ (Bloomberg survey) คาดว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แล้วครั้งถัดไปจะเกิดขึ้นในไตรมาสสาม (+25bps สู่ระดับ 0.75%) ทั้งนี้ จัปตาการแสดงความเห็นของ BoJ ในการประชุมเดือน มี.ค. นี้ ต่อแนวโน้มเงินเฟ้อที่ออกมาสูงกว่าตลาดคาดการณ์ในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี แนวโน้มค่าเงินเยนที่แข็งค่าจากทิศทางของนโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้น คาดจะเป็นปัจจัยกดดันต่อหุ้นกลุ่มส่งออก
- ❖ **Stock focus** : หุ้กลุ่ม EV จีน, Pharmaceutical, Trip.com, Nvidia, Salesforce, Dell, SMCI, Snowflake และ Microsoft
- ❖ **Economic calendar** : สัปดาห์นี้ติดตามการประชุมสองสภาของผู้นำจีนและการประชุม ECB

Economic calendar : สัปดาห์นี้ติดตามการประชุมสองสภาของผู้นำจีนและการประชุม ECB

Key Economic Data Releases

3 Mar	JP : Jibun Bank PMI Manufacturing (Feb) CN : Caixin PMI Manufacturing & Services (Feb) EZ : HCOB PMI Manufacturing (Feb), CPI (Feb) US : S&P Global PMI Manufacturing (Feb), ISM Manufacturing (Feb)
4 Mar	JP : Unemployment Rate (Jan), Consumer Confidence (Feb) CN : The Beginning of the Two sessions Meeting EZ : Unemployment Rate (Jan)
5 Mar	JP : Jibun Bank PMI Services (Feb) EZ : HCOB PMI Services (Feb), PPI (Jan) US : ADP Employment Change (Feb), S&P Global PMI Services (Feb), ISM Services (Feb)
6 Mar	EZ : Retail Sales (Jan), ECB Meeting US : Beige Book, Initial Jobless Claims (1 Mar)
7 Mar	CN : Exports (Feb) EZ : GDP (Q4/2024) US : Nonfarm Payrolls (Feb), Unemployment Rate (Feb), Average Hourly Earnings (Feb)
9 Mar	CN : PPI (Feb), CPI (Feb)

CN : ตลาดจับตาการประชุมสองสภาในต้นเดือนมีนาคม...

การประชุม "สองสภา (Two Sessions)" ของจีนในปี 2025 จะเริ่มขึ้นในวันที่ 4 มี.ค. และคาดว่าจะมีการประกาศเป้าหมายทางเศรษฐกิจสำหรับปีนี้ในวันที่ 5 มี.ค. ซึ่งตลาดมองว่าจะคงเป้าหมายการเติบโตของ GDP ที่ ~ 5% ลดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ CPI เป็น ~2% เพิ่มเป้าหมายการขาดดุลงบประมาณเป็น 4% ของ GDP และเพิ่มโควตาการออกพันธบัตรรัฐบาลสุทธิเป็น ~13 ล้านล้านหยวน นอกจากนี้ นักลงทุนยังรอประเมินมาตรการกระตุ้นการบริโภค การปรับอัตราเงินเฟ้อให้เป็นปกติ การรักษาเสถียรภาพของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการผลักดันการลงทุน รวมทั้งการนำ AI มาใช้ ในระยะข้างหน้า
(Estimated) Timeline of the Upcoming March “Two Sessions” ^{1\}

4 March	5 March	During the week that follows 5 March	Around one week post 4 March	Usually, one day following the concluding CPPCC	
The Chinese People’s Political Consultative Conference (CPPCC) starts; The National People’s Congress (NPC) press conference	The NPC meeting starts; Premier Li Qiang to present his annual govt work report, including GDP and fiscal deficit targets; fiscal budget proposal report to be released by media	NPC deputies revise and approve the govt work report, budget report, new laws; CPPCC members review proposals	The CPPCC concludes	The NPC meeting concludes; President Xi to deliver concluding remarks	Official releases of govt work report, fiscal budget report
		Arranged interviews with key ministers			
	GDP target, fiscal budget	Interviews with key ministers		President Xi’s concluding remarks	

Note: 1\ GS estimates (20 Feb).

Source : Goldman Sachs, Bloomberg, ASPS Global Strategy

CN : ...ซึ่งจะมีการประกาศเป้าหมายตัวเลขเศรษฐกิจอย่างเป็นทางการ...

การประชุม "สองสภา (Two Sessions)" ของจีนในปี 2025 จะเริ่มขึ้นในวันที่ 4 มี.ค. และคาดว่าจะมีการประกาศเป้าหมายทางเศรษฐกิจสำหรับปีนี้ในวันที่ 5 มี.ค. ซึ่งตลาดมองว่าจะคงเป้าหมายการเติบโตของ GDP ที่ ~ 5% ลดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ CPI เป็น ~2% เพิ่มเป้าหมายการขาดดุลงบประมาณเป็น 4% ของ GDP และเพิ่มโควตาการออกพันธบัตรรัฐบาลสุทธิเป็น ~13 ล้านล้านหยวน นอกจากนี้ นักลงทุนยังรอประเมินมาตรการกระตุ้นการบริโภค การปรับอัตราเงินเฟ้อให้เป็นปกติ การรักษาเสถียรภาพของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการผลักดันการลงทุน รวมทั้งการนำ AI มาใช้ ในระยะข้างหน้า

Govt Economic Targets ^{1\}

Indicators	Unit	2024	2025F
GDP growth	%YoY	~5	~5
CPI inflation	%YoY	~3	~2
Fiscal deficit	% of GDP	3.0	4.0
Local govt special bond quota	RMB, trn	3.9	4.7
Central govt special bond quota	RMB, trn	1.0	2.5
Implied total govt bond net issuance quota	RMB, trn	9.0	12.7
New urban jobs	Mil. Persons	>12	>12
Surveyed unemployment rate	%	~5.5	~5.0

Policy Easing Expectations ^{1\}

Type	Instrument	Unit	2024	2025F
Monetary (eop)	RRR	%	Large banks (8%), Medium-sized banks (6%), Small banks (5%)	Large banks (7%), Medium-sized banks (5%), Small banks (5%)
	MLF (1yr)	%	2.00	1.60
Credit (eop)	TSF stock	%	8.0	9.0
FX (eop)	USD/CNY	Yuan/\$	7.3	7.5
Housing	Housing policy	--	Further demand easing in tier ½ cities; increased liquidity for project completion; govt programs to help destock existing inventories	Further reductions to mortgage rates; more bank lending for whitelist projects; cash-backed settlement of urban village renovation; continued policy support to destock existing housing inventories

Note: 1\ GS estimates (20 Feb).
Source : Goldman Sachs, Bloomberg, ASPS Global Strategy

CN : ...ขณะที่สถิติในอดีตชี้ว่า ดัชนี HSCEI มักปรับตัวลงชั่วคราวในช่วงเริ่มต้นของการประชุมสองสภา

ในเชิงสถิติ พบว่า ดัชนี HSCEI (Hang Seng China Enterprises Index) มักจะปรับตัวลดลงเฉลี่ย 2.3% หลังจากวันที่ 5 มี.ค. ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งอาจเกิดจากการตั้งความคาดหวังไว้มากเกินไปของตลาด หรือการตั้งเป้าหมายทางเศรษฐกิจและนโยบายของทางการจีนที่ทำให้ตลาดความเชื่อมั่นหรือสร้างความกังวลให้แก่ตลาด

HSCEI Movements during the March's NPC Meeting



Note : March 5 is the date for Govt Work Report Day.

Source : Goldman Sachs, Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : จัปตาการปรับขึ้นภาษีนำเข้ากับแคนาดาและเม็กซิโกในสัปดาห์นี้ รวมทั้งจะปรับเพิ่มกับจีนอีก 10%

นโยบายปรับขึ้นภาษีนำเข้าของ Trump ได้เริ่มดำเนินการแล้ว แต่ปัจจุบันยังไม่รุนแรงอย่างที่หาเสียงไว้ อาทิ การปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนในอัตราเพียง 10% ด้านการปรับขึ้นภาษีนำเข้ากับแคนาดาและเม็กซิโกในอัตรา 25% (4 มิ.ค.) และการปรับขึ้นภาษีนำเข้าหลักและอะลูมิเนียมในอัตรา 25% (12 มิ.ค.) ยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ทันที ทั้งนี้ สหรัฐฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาปรับขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์ เซมิคอนดักเตอร์และยา รวมถึงสินค้าอื่นๆ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง ล่าสุด Trump แสดงความเห็นว่าจะปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติมอีก 10% (จากก่อนหน้านี้ที่ปรับขึ้นไปแล้ว 10%)

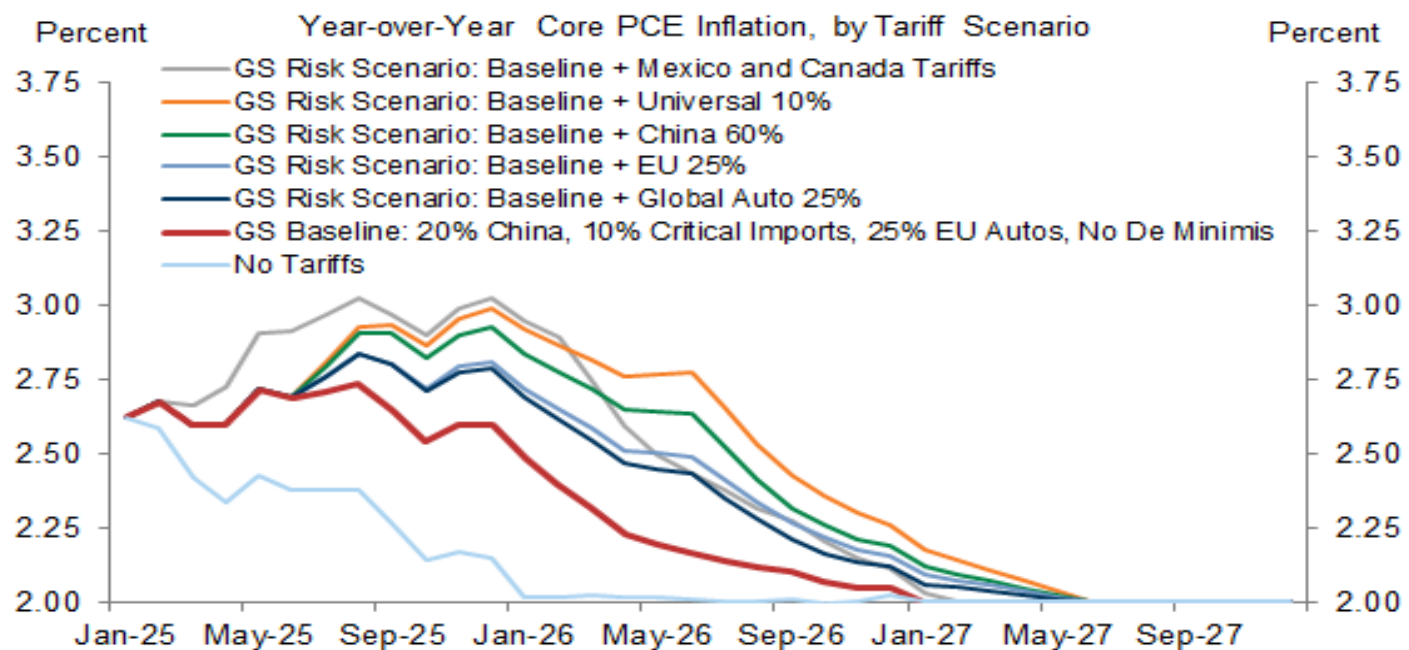
Trump's Tariff Threats and Actions

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 : การกลับสู่เป้าหมายของเงินเฟ้อที่ 2% จะช้าเร็วขึ้นกับความรุนแรงในการปรับขึ้นภาษีนำเข้า

ในกรณีที่ไม่มี การเก็บภาษีศุลกากร GS คาดว่าอัตราเงินเฟ้อ Core PCE จะกลับสู่เป้าหมายของ Fed ที่ราว 2% ในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้ การปรับขึ้นภาษีนำเข้าที่แท้จริง (Effective tariff rate) 1% จะส่งผลให้ระดับของ Core PCE ปรับสูงขึ้นราว 0.1%

Inflation Outlook under Different Tariffs Scenarios



EZ : เจ้าหน้าที่ ECB ประเมินโมเมนตัมเศรษฐกิจอ่อนแอ ขณะที่เงินเฟ้อยังคงสอดคล้องกับคาดการณ์

เจ้าหน้าที่ ECB ย้ำว่ามุมมองการเติบโตในระยะสั้นยังคงซบเซา แม้เงื่อนไขสำหรับการฟื้นตัวจะยังคงอยู่ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อการเติบโตยังคงมีแนวโน้มลดลง ในส่วนของเงินเฟ้อนั้น การชะลอตัวของเงินเฟ้อยังคงเป็นไปตามที่ประเมินไว้ แม้ว่าเงินเฟ้อในภาคบริการและค่าจ้างยังคงสูง ขณะที่ความขัดแย้งทางการค้ายังคงเป็นความเสี่ยงต่อมุมมองเงินเฟ้อ ทั้งนี้ คำกล่าวของประธาน ECB Lagarde ที่รัฐสภายุโรป เมื่อวันที่ 10 ก.พ. ยังคงสอดคล้องกับแถลงการณ์นโยบายการเงินของคณะกรรมการ ECB ในการประชุมเมื่อเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา

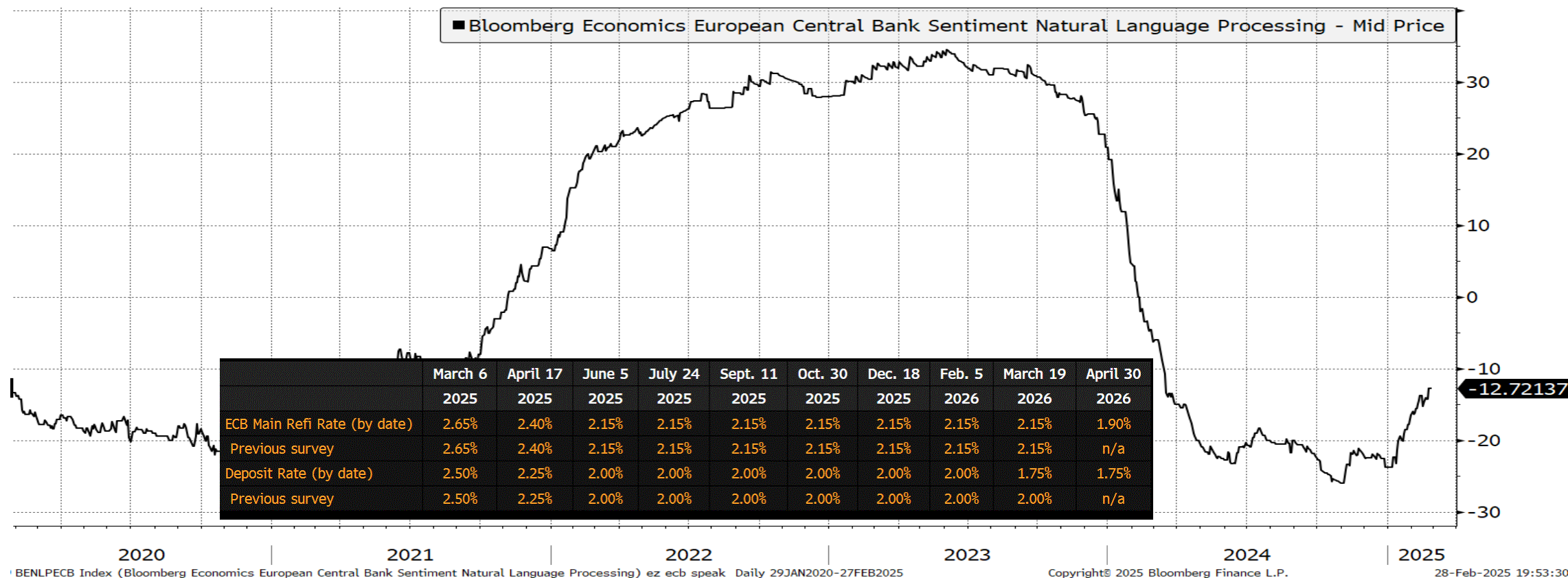
Recent ECB Commentary on Growth and Inflation

Speaker	Date	Comment	
		Growth	Inflation
Negel	25 Feb	We can't rule out a third straight calendar year with no growth in Germany.	Elevated core and services inflation still warrant a degree of caution.
Escrivia	23 Feb	European demand still showing some clear signs of weakness.	--
Makholouf	20 Feb	Downside risks to (the growth) outlook have increased and there is a higher level of uncertainty, particularly as to how geoeconomic fragmentation will develop.	Needless to say, the disinflation process remains subject to risks, and there is a very high degree of uncertainty surrounding the outlook.
Schnabel	19 Feb	The data are showing that the degree of restrictions has come down significantly, up to a point where we can no longer say with confidence that our monetary policy is still restrictive.	Both services inflation and wage growth are still at an uncomfortable high level. I see risks to our inflation outlook as somewhat skewed to the upside.
Panetta	19 Feb	We expected a recovery driven by consumer spending which did not materialize. The signs of weakness in the eurozone economy are more persistent than we had expected.	A weak economy poses downward risk for inflation.
Cipollone	19 Feb	The euro area's economic recovery remains weak – especially in the near term. The risks to the growth outlook are tilted to the downside and, if they materialize, may derail the recovery, with implications for the inflation outlook.	Inflation has now fallen substantially to levels close to 2%. Our late projections foresee it converging towards our target over the medium term, and the risks to the inflation outlook have now become more balanced.
Lagarde	10 Feb	Surveys indicated that manufacturing continues to contract while services activity is expanding. Consumer confidence is fragile and, despite rising real incomes, households are hesitant to spend more. Nevertheless, the conditions for a recovery remain in place.	Inflation stood at 2.5% in January and has recently developed broadly in line with staff projections. Wage growth is moderating as expected. Greater friction in global trade would make the euro area inflation outlook more uncertain.

EZ : นักวิเคราะห์คาด ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงต่อเนื่อง 25bps ในผลประชุมวันที่ 6 มีนาคม

ตลาดคาดว่า ECB จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2025F โดย ณ สิ้นปีคาดระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) อยู่ที่ระดับ 2%

ECB Speak Sentiment Index & Policy Rate Expectations ^{1\}



Note : Bloomberg survey conducted as of 7-13 Feb.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

EZ : พรรค CDS/CSU เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล ขณะที่มีความท้าทายหากต้องการเพิ่มงบการคลัง

ผู้นำ CDU/CSU Friedrich Merz ซึ่งมีแนวโน้มจะเป็นนายกรัฐมนตรีคนต่อไป ตั้งเป้าให้มีการจัดตั้งรัฐบาลผสมใหม่ในช่วงปลายเดือน เม.ย. โดยตลาดคาดว่า การจัดตั้งรัฐบาลผสมระหว่าง CDU/CSU และ SPD ซึ่งจะได้ที่นั่งในรัฐสภา 52% เป็นไปได้และเป็นผลลัพธ์ที่มีแนวโน้มมากที่สุดในขณะนี้ ทางด้านสถานการณ์ทางการเมืองการคลังซับซ้อนขึ้นเนื่องจากพรรค AfD และพรรค Linke ได้ที่นั่งรวมกัน 216 ที่นั่ง (34%) ในรัฐสภา ซึ่งอาจก่อให้เกิดการจัดวางการแก้ไขรัฐธรรมนูญเกี่ยวกับการแก้ไขการก่อหนี้ (Debt brake) หรือเงินนอกงบประมาณเพื่อการทหารที่ต้องการเสียงข้างมาก 2 ใน 3 ในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ

Fiscal Policy Campaign

Party	Debt Brake	Defence Spending	Investment
CDU/CSU	Manifesto; no reform of the debt brake unless used for investment	Increase defence spending; at least 2% of GDP	- Increase stability of infrastructure spending - Increase volume of infrastructure spending through stronger incentives for private investors and sufficient public financing - Energy and transport infrastructure
SPD	- Moderate reform to increase investments - Increased flexibility under escape clause - Reform of escape-clause debt repayments	Increase defence spending to more than 2% of GDP	- Deutschlandfonds to fund EUR100bn investment - Use financial transactions to fund investments - Transport and energy infrastructure and housing
Greens	Investment-oriented reform of the debt brake	- Permanently increase defence spending to substantially more than 2% of GDP - Use deficits to fund defence spending	- Deutschlandfonds to fund public investment - Investments in climate and environment protection - Transport, energy, education and research infrastructure

EZ : พรรค CDS/CSU เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล ขณะที่มีความท้าทายหากต้องการเพิ่มงบการคลัง

ผู้นำ CDU/CSU Friedrich Merz ซึ่งมีแนวโน้มจะเป็นนายกรัฐมนตรีคนต่อไป ตั้งเป้าให้มีการจัดตั้งรัฐบาลผสมใหม่ในช่วงปลายเดือน เม.ย. โดยตลาดคาดว่า การจัดตั้งรัฐบาลผสมระหว่าง CDU/CSU และ SPD ซึ่งจะได้ที่นั่งในรัฐสภา 52% เป็นไปได้และเป็นผลลัพธ์ที่มีแนวโน้มมากที่สุดในขณะนี้ ทางด้านสถานการณ์ทางการคลังซับซ้อนขึ้นเนื่องจากพรรค AfD และพรรค Linke ได้ที่นั่งรวมกัน 216 ที่นั่ง (34%) ในรัฐสภา ซึ่งอาจก่อให้เกิดการขัดขวางการแก้ไขรัฐธรรมนูญเกี่ยวกับการแก้ไขการก่อหนี้ (Debt brake) หรือเงินนอกงบประมาณเพื่อการทหารที่ต้องการเสียงข้างมาก 2 ใน 3 ในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ

Fiscal Policy Campaign

Party	Debt Brake	Defence Spending	Investment
FDP	No reform of the debt brake	Increase defence spending; spend at least 2% of GDP or more if NATO target get amended	Increase infrastructure investment within the debt brake limits by earmarking funds and by involving private investors
BSW	Reform of the debt brake to increase investment	No increase in defence spending	- Large investment program - Transport and energy infrastructure, schools and housing
Die Linke	Replace debt brake with a golden rule that allows deficit financing of investment	No increase in defence spending	- Transport infrastructure fund - Transport and energy infrastructure for the green transition and energy efficient housing renovations
AfD	No reform of the debt brake	Sufficient financing for the military	Investments in transport infrastructure and natural gas pipelines (repair of Nord Stream)

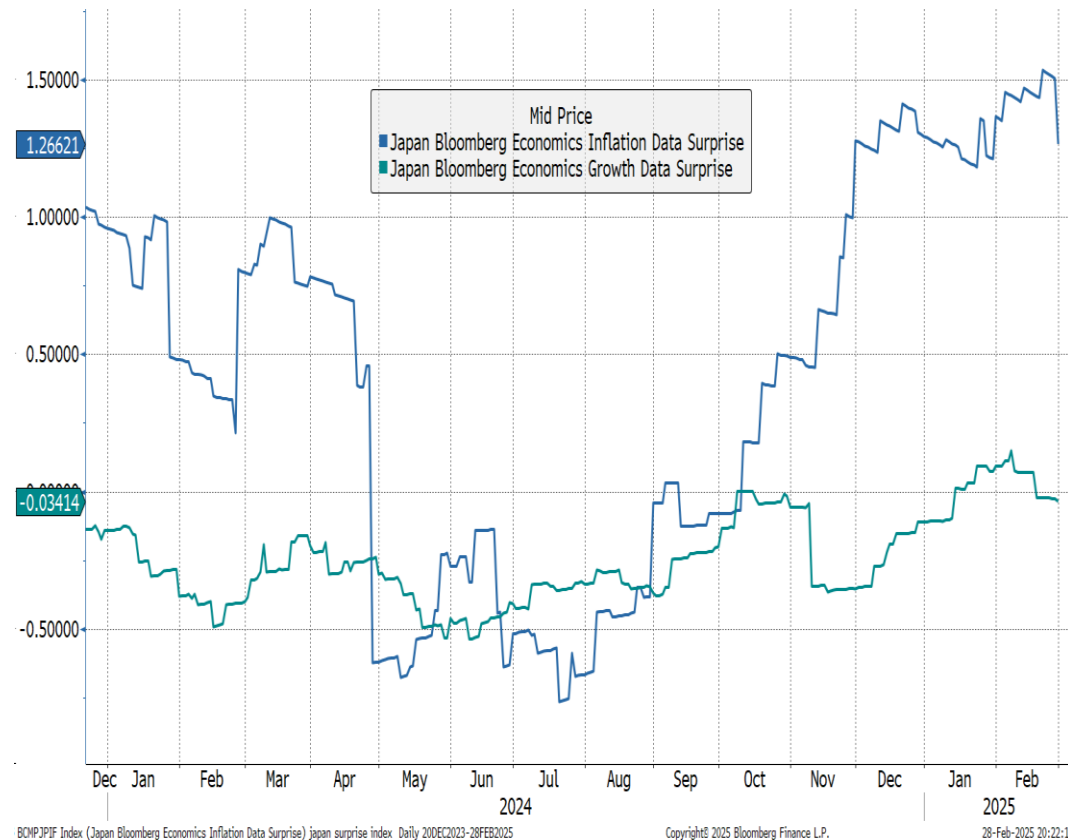
JP : การเจรจาขึ้นค่าแรงของปีนี้ใกล้ได้ข้อสรุป และจับตามุมมองของ BoJ ต่อแนวโน้มเงินเฟ้อ

การเจรจาค่าจ้าง (Shunto) กำลังดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง โดยสหภาพแรงงานจะเสนอค่าขอเพิ่มค่าจ้างต่อผู้บริหารภายในต้นเดือน มี.ค. และบริษัทใหญ่ ๆ มีกำหนดจะประกาศการเพิ่มค่าจ้างที่ตกลงกันได้ ในช่วงกลางเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกับการประชุม BoJ อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์ (Bloomberg survey) คาดว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยครั้งถัดไปจะเกิดขึ้นในไตรมาสสาม (+25bps สู่ระดับ 0.75%) ทั้งนี้ จับตาการแสดงความเห็นของ BoJ ในการประชุมเดือน มี.ค. นี้ ต่อแนวโน้มเงินเฟ้อที่ภาพรวมออกมาสูงกว่าคาดการณ์ของตลาดในช่วงที่ผ่านมา

Key Timeline

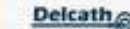
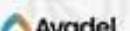
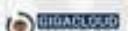
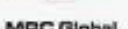
Date	Event
6 Mar	RENGO: Announces collected data on labor union wage requests
12 Mar	2025 Shunto peak announcement day of wage agreement by large companies
14 Mar	RENGO: Announces 1 st Shunto wage agreement data collection, incorporating the announcements by large companies
18-19 Mar	BoJ Monetary Policy Meeting
21 Mar	RENGO: Announces 2 nd Shunto wage agreement data collection
3 Apr	RENGO : Announces 3 rd Shunto wage agreement data collection (industry breakdown)
From April	RENGO collects and announces wage agreement data every two weeks until early May, and then monthly until final data releases
Early July	RENGO: Announces the final data collection of 2025 Shunto wage agreement

Growth & Inflation Surprise Index



Earnings calendar : สัปดาห์นี้ติดตามรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด...

Key Earnings Releases

E EARNINGS WHISPERS Most Anticipated Earnings Releases for the week beginning March 03, 2025									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday	
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	Before Open
 SUNOVVA	 NUSCALE	 TARGET	 CROWDSTRIKE	 ABERCROMBIE & FITCH	 MARVEL	 JD.COM	 BROADCOM	 GENESCO	
 HUT 8	 OKTA	 BEST BUY	 CREDO	 FOOT LOCKER	 RIGETTI	 PACKER BARREL	 SHUTTERSTOCK	 ALGONQUIN	
 POLARIS	 AST SpaceMobile	 SEA	 STEM	 OPPFi	 ZSCALER	 KROGER	 COSTCO	 WHITEHORSE	
 TG THERAPEUTICS	 GITLAB	 AUTOZONE	 NORDSTROM	 THOR	 MONGODB	 B's	 GAP INC.	 YPF	
 SPHERE	 ADMA BIOLOGICS	 PAYSAFE	 ORION	 STRATASYS	 VEEVA	 DELcath	 HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	 INTERTEC	
 AVADEL	 CITIGROUP	 EVGO	 BOX	 RISKIFIED	 VICTORIA'S SECRET	 BRIGHTSEAS	 SERVE	 ADVANTAGE	
 BIOLife SOLUTIONS	 SENSEONICS	 ESPERION	 ROSS DRESS FOR LESS	 EDITAS	 LENDINGTREE	 NINE	 SAMSARA	 ONCOLYTICS	
 BURFORD	 MRC GLOBAL	 GENIUS SPORTS	 PHILLY	 ELI LILLY	 KODIAK	 BLACK SKY	 COOPER INDUSTRIES		
 BLACK CAPITAL	 THREDUP	 GIGAMON	 CHARGEPOINT	 PU DONG	 LANDBRIDGE	 HIPPO	 CYTOSORBENTS		
 SURGERY PARTNERS	 QUANTUM SI	 NAYAX	 NEUROSPACE	 REV	 FORTUNA	 MACY'S	 VELOCITY		
http://eps.sh/cal								© 2025 Earnings Whispers	

Earnings calendar : ... ၁၁၇ CrowdStrike, Target Corp, Broadcom, Costco, etc.

Sector	Industry	Ticker	Name	EPS Growth (%YoY)					Expected Earning
				-2Q	-1Q	Current Q	+1Q (F)	Trend	Release Date
Consumer Discretionary	Specialty Retail	BBY	Best Buy Co Inc	4%	10%	-2%	-12%		04-Mar-25
Information Technology	Software	CRWD	CrowdStrike Holdings Inc	63%	41%	13%	-10%		04-Mar-25
Consumer Staples	Consumer Staples Distribution	TGT	Target Corp	-1%	43%	-12%	-24%		04-Mar-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	AZO	AutoZone Inc	8%	4%	0%	0%		04-Mar-25
Consumer Staples	Food Products	CPB	The Campbell's Company	0%	-7%	78%	-20%		05-Mar-25
Consumer Staples	Beverages	BF/B	Brown-Forman Corp	30%	-15%	10%	-23%		05-Mar-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	ROST	Ross Stores Inc	34%	20%	11%	-8%		05-Mar-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	HPE	Hewlett Packard Enterprise Co	-19%	2%	12%	4%		06-Mar-25
Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	AVGO	Broadcom Inc	17%	18%	28%	37%		06-Mar-25
Consumer Staples	Consumer Staples Distribution	COST	Costco Wholesale Corp	10%	9%	13%	5%		06-Mar-25
Consumer Staples	Consumer Staples Distribution	KR	Kroger Co/The	-5%	-3%	3%	-17%		06-Mar-25
Health Care	Health Care Equipment & Suppli	COO	Cooper Cos Inc/The	10%	15%	20%	8%		07-Mar-25

Note : Quarterly EPS forecast based on Bloomberg consensus data as of 27 Feb.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Stock focus : China EV

กลุ่ม EV จีนได้มีการทยอยประกาศเปิดตัวรถยนต์ในสัปดาห์ที่ผ่านมา อาทิ Xpeng มีการเปิดตัวรถยนต์ G6 เวอร์ชันใหม่ ด้าน Li Auto มีการปล่อยภาพรถยนต์รุ่นใหม่ “Li i8” ซึ่งเป็นรถยนต์ SUV รุ่นแรกของบริษัท ขณะที่ Xiaomi มีการเปิดตัวรถยนต์ SU7 Ultra ที่มาพร้อมระบบปฏิบัติการ Hyper OS และชิป Qualcomm Snapdragon 8295

Stock	Detail	Risk
Xpeng	Xpeng มีการเปิดตัวโมเดลรถยนต์ที่ชื่อว่า G6 เวอร์ชันใหม่ในวันที่ 28 ก.พ. โดยรถเวอร์ชันใหม่นี้จะมีการปรับเปลี่ยนบางส่วน เช่น มีการติดตั้งแถบไฟ LED แบบต่อเนื่องที่เป็นที่นิยมในปัจจุบัน มีการย้ายตำแหน่งโลโก้รถไปอยู่บนฝากระโปรงเครื่องยนต์แทน	บริษัทไม่สามารถกลับมาทำได้, การปรับลดราคาขายรถยนต์ที่มากกว่าคาด
Li Auto	Li Auto มีการปล่อยภาพรถยนต์รุ่นใหม่ออกมาอย่างโมเดล Li i8 ซึ่งรถยนต์ SUV รุ่นแรกของบริษัทที่เป็น EV โดยมีการนำไปเปรียบเทียบกับ Tesla Model X ว่ามีขนาดของตัวรถที่ยาวกว่า นอกจากนี้ ภายในรถก็มีความกว้างที่มากกว่า	การปรับตัวในด้าน EV ที่ช้ากว่าคู่แข่ง, การแข่งขันในตลาดที่มากขึ้น
Xiaomi	Xiaomi ได้เปิดตัวรถยนต์ SU7 Ultra โดยมีราคาอยู่ที่ประมาณ 5-8 แสนหยวน มาพร้อมระบบปฏิบัติการ Hyper OS และชิป Qualcomm Snapdragon 8295 ซึ่งเป็นรถที่สามารถวิ่งได้เร็วถึง 350 กม./ชม.	ธุรกิจ EV ที่กดดัน GPM ของบริษัทมากกว่าคาด, การแข่งขันในตลาดที่มากขึ้น

Xpeng มีการเปิดตัวโมเดลรถยนต์ G6 เวอร์ชันใหม่ในวันที่ 28 ก.พ.

ราคาหุ้น Xpeng ปรับตัวขึ้นแรงกว่า 10% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา หลังจากมีข่าวว่าบริษัทจะมีการเปิดตัวโมเดลรถยนต์ที่ชื่อว่า G6 เวอร์ชันใหม่ โดยรถเวอร์ชันใหม่นี้จะมีการอัปเดตครั้งใหญ่ ครอบคลุมทั้งดีไซน์ภายในและภายนอก รวมถึงฟีเจอร์ต่างๆ เช่น มีการอัปเดตไฟหน้าแบบเต็มแผง มีการย้ายตำแหน่งโลโก้รถไปอยู่บนฝากระโปรงเครื่องยนต์แทน นอกจากนี้ ยอดส่งมอบรถยนต์ในเดือน ก.พ. ออกมาอยู่ที่ระดับ 3.04 หมื่นคัน +570% YoY โดย Xpeng ยังเป็น Top Picks ในกลุ่ม EV



Li Auto ปรับตัวขึ้นแรงหลังบริษัทมีการปล่อยภาพรถยนต์รุ่นใหม่ออกมา

ราคาหุ้นของ Li Auto ก็มีการปรับตัวขึ้นแรงกว่า 12% ในวันอังคารที่ผ่านมา หลังจากบริษัทได้มีการปล่อยภาพรถยนต์รุ่นใหม่อย่างโมเดล Li i8 ซึ่งเป็นรถยนต์ EV รุ่นแรกของบริษัทที่เป็น SUV โดยมีการนำไปเปรียบเทียบกับ Tesla Model X ว่ามีขนาดของตัวรถที่ยาวกว่า ขณะที่ภายในตัวรถมีความกว้างที่มากกว่า



Xiaomi เปิดตัวรถยนต์ EV รุ่นใหม่ “SU7 Ultra”

Xiaomi ได้เปิดตัวรถยนต์ SU7 Ultra โดยมีราคาอยู่ที่ประมาณ 5-8 แสนหยวน มาพร้อมระบบปฏิบัติการ Hyper OS และชิป Qualcomm Snapdragon 8295 ซึ่งเป็นรถที่สามารถวิ่งได้เร็วถึง 350 กม./ชม. Lei Jun ผู้ก่อตั้ง และ CEO ของ Xiaomi กล่าวในงานเปิดตัวว่า SU7 Ultra ถูกออกแบบมาเพื่อให้มีสมรรถนะเทียบเท่า Porsche มาพร้อมเทคโนโลยีล้ำสมัยแบบ Tesla และให้ความหรูหราในระดับเดียวกับ Mercedes-Benz, BMW และ Audi



หุ้นกลุ่ม Pharma ทางเลือกกระจายความเสี่ยงท่ามกลางความผันผวนของตลาด

ในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน หุ้นกลุ่ม Pharma ในสหรัฐฯ และยุโรปเป็นตัวเลือกที่ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี เนื่องจากอุตสาหกรรมนี้มีรายได้ที่มั่นคงและไม่ได้รับผลกระทบจากวัฏจักรเศรษฐกิจมากนัก ปัจจัยสนับสนุนมาจากการเติบโตของนวัตกรรมยา ความต้องการรักษาที่เพิ่มขึ้น และการลงทุนในยารักษาโรคเฉพาะทาง ทำให้ Pharma เป็นกลุ่มหุ้นที่ช่วยปกป้องพอร์ตจากความผันผวนและสร้างโอกาสเติบโตในระยะยาว ฝ้ายกลยุทธ์ฯ แนะนำกระจายความเสี่ยงการลงทุนไปใน LLY, AZN, ROG, NVO, SAN และถึงถ้าใส่ใน ABBV, AMGN, GILD, NVS

Themes: Pharmaceutical										
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)
ELI LILLY & CO	Health Care	USD	920.63	996.81	8%				38.4x	0.3
ABBVIE INC	Health Care	USD	209.03	207.44	-1%				16.7x	1.8
JOHNSON&JOHNSON	Health Care	USD	165.02	169.55	3%				15.5x	-0.3
MERCK & CO	Health Care	USD	92.25	110.22	19%				10.1x	-1.7
AMGEN INC	Health Care	USD	308.06	320.07	4%				14.8x	0.8
PFIZER INC	Health Care	USD	26.43	31.27	18%				8.9x	-1.2
GSK PLC-ADR	Health Care	USD	37.59	41.91	11%				8.9x	-1.3
GSK PLC	Health Care	GBp	1,461.00	1,707.65	17%				8.7x	-1.5
ASTRAZENECA-ADR	Health Care	USD	76.21	87.24	14%				16.6x	-0.7
ASTRAZENECA PLC	Health Care	GBp	11,968.00	14,034.63	17%				16.4x	-0.8
ROCHE HOLDING-BR	Health Care	CHF	316.20	340.00	8%				15.1x	-0.4
GILEAD SCIENCES	Health Care	USD	114.31	110.48	-3%				14.5x	2.5
BAYER AG-REG	Health Care	EUR	22.66	25.15	11%				4.9x	-1.5
NOVO-NORDISK-ADR	Health Care	USD	90.65	110.23	22%				22.7x	-1.2
NOVO NORDISK-B	Health Care	DKK	644.50	820.50	27%				22.5x	-1.3
NOVARTIS AG-ADR	Health Care	USD	109.05	108.80	0%				12.9x	-0.2
NOVARTIS AG-REG	Health Care	CHF	97.61	102.01	5%				12.8x	-0.4
SANOFI-ADR	Health Care	USD	54.47	62.88	15%				12.6x	0.5
SANOFI	Health Care	EUR	104.36	118.04	13%				12.5x	0.4
BRISTOL-MYER SQB	Health Care	USD	59.62	59.61	0%				8.9x	0.1

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Eli Lilly	บริษัทยานับโรคเบาหวานและโรคอ้วน รายได้หลักจากยาเบาหวานเช่น อินซูลินและยา GLP-1 รวมถึงยา มะเร็งและภูมิคุ้มกันบางส่วน	Trulicity (ยาฉีดสัปดาห์ละครั้งรักษา เบาหวานประเภท 2) ที่เป็นยาขายดีที่สุด ในปี 2023 เสียตำแหน่งให้กับยา Mounjaro (tirzepatide, เบาหวาน/โรคอ้วน) ที่เป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เติบโตสูงมาก และเป็นยาที่ขายดีที่สุดในปี 2024 ของบริษัท	ในตลาดยา GLP-1 สำหรับเบาหวาน/โรคอ้วน Novo Nordisk (Ozempic, Wegovy) ยังเป็นผู้นำ แต่ Mounjaro ของ Lilly กำลังไล่ตามอย่างรวดเร็ว	ยาลดน้ำหนัก/เบาหวานรุ่นใหม่อย่าง Mounjaro และเวอร์ชันลดน้ำหนัก Zepbound จะเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก (ตลาดยาลดโรคอ้วนคาดแต่ละ \$100bn ปี 2030 นอกจากนี้ Lilly มียารักษาอัลไซเมอร์ donanemab (อนุมัติปี 2024) นอกข้อบ่งใช้ที่อาจเพิ่มรายได้ในอนาคต	1) การแข่งขันสูงที่สูง คู่แข่งอย่าง Novo Nordisk มีส่วนแบ่งในตลาด GLP-1 อยู่ 2) ความต้องการยาลดน้ำหนักสูงมากจนเคยเกิดปัญหาขาดตลาด 3) ด้านกฎระเบียบความไม่แน่นอนเรื่องการควบคุมราคาและการใช้ยาลดน้ำหนัก
AbbVie	บริษัทชีวเภสัชภัณฑ์ (แยกตัวจาก Abbott) รายได้หลักจากยาอิมมูโนโลยีและมะเร็งเม็ดเลือด เช่น Humira, Skyrizi, Imbruvica และผลิตภัณฑ์เสริมความงาม (โบท็อกซ์) จากการซื้ออย่าง Skyrizi และ Rinvoq มาทดแทน Allergan	Humira (adalimumab) ยาโรคข้ออักเสบเรื้อรัง เป็นยาขายดีที่สุดของ บริษัท และเคยเป็นยาขายสูงสุดของโลก ปัจจุบัน AbbVie ดันผลิตภัณฑ์ใหม่ Humira ที่ยอดขายเริ่มตก	Humira ครองตลาดยา GLP-1 ชีววัตถุ ภูมิคุ้มกันมานาน แม้ปี 2023 จะมีไบโอซีมีลาร์ออกมาถึง 10 ตัว แต่กลางปี 2024 Humira ยังครอง ~82% ของตลาด adalimumab ในสหรัฐฯ (ไบโอซีมีลาร์ Hyrimoz ของ Sandoz ได้ ~13%) อย่างไรก็ตาม ในภาพรวม AbbVie สูญเสียส่วนแบ่งให้คู่แข่ง หลังสิทธิบัตร Humira หมดลง	ผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่มภูมิคุ้มกัน โดยบริษัทคาดยอดขายรวม Skyrizi (สะเท็ดจิน) และ Rinvoq (วัธอิกเสบ) จะเกิน \$3.1 หมื่นล้านในปี 2027 เพื่อชดเชย Humira อีกทั้งธุรกิจความงาม (โบท็อกซ์) และยามะเร็งชนิดต่างๆ จะช่วยเสริมการเติบโต	1) สิทธิบัตรหมดอายุ Humira สูญสิทธิในสหรัฐฯ ปี 2023 ส่งผลให้รายได้ลดลงอย่างมาก 2) การพึ่งพิงกลุ่มภูมิคุ้มกันสูง หาก Skyrizi/Rinvoq โตไม่ทันอุดช่องว่างจะกระทบกำไร 3) การแข่งขันรุนแรง ทั้งจากไบโอซีมีลาร์ (เช่น Amjevita, Hyrimoz) และคู่แข่งในโรคผิวหนัง/ข้อ (เช่น Stelara ของ J&J, Cosentyx ของ Novartis)
Johnson & Johnson	กลุ่มธุรกิจสุขภาพครบวงจร ยา (Pharmaceutical) ~64% รายได้ซึ่ง ยาภูมิคุ้มกันและมะเร็งเป็นตัวหลักในกลุ่มยา, เครื่องมือแพทย์ ~36% ของรายได้	Stelara (ustekinumab, รักษาสะเก็ดเงิน/ลำไส้อักเสบ) เป็นยาขายดีที่สุดของ J&J ในปี 2023 แต่ในปี 2024 รายได้จาก Darzalex (ดาราซูมูแมบ, มะเร็งไขกระดูก) ซึ่งเติบโตเร็ว แซงหน้ามาเป็นยอดขายอันดับ 1 ของบริษัท	Stelara ครองส่วนแบ่งสำคัญในตลาดชีววัตถุโรคสะเก็ดเงินและทางเดินอาหาร โดยเป็นยามาตรฐานสำหรับหลายข้อบ่งใช้ ส่วน Darzalex ครองตลาดรักษามะเร็งไขกระดูก (multiple myeloma) อย่างโดดเด่น มีการอนุมัติเป็นแนวแรกหลายสูตร และถือเป็นผู้นำตลาดในกลุ่มยา anti-CD38	กลุ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่ง J&J มีการเปิดตัวยา GLP-1 (เช่น Carvykti) และยาโรคระคายเคืองตัวใหม่ๆ รวมถึงการขยายตลาดของ Darzalex ที่เป็นสูตรได้ผิวหนังช่วยรักษาฐานผู้นำ อีกทั้งบริษัทลงทุน R&D ต่อเนื่องทั้งวัคซีน (เช่น RSV) และยารักษาโรคหายาก	1) สิทธิบัตร Stelara หมดอายุปลายปี 2023 และบริษัทตกลงให้คู่แข่ง (Amgen, Teva) วางตลาดไบโอซีมีลาร์ในปี 2025 ส่งผลให้รายได้จาก Stelara ซึ่งเป็นยาหลักจะลดลง 2) คดีความและความรับผิดชอบ โดย J&J เพชฌัญญูคดีฟ้องร้องผลิตภัณฑ์ (เช่น เรื่องแป้งเด็ก) ที่อาจมีค่าใช้จ่ายสูง 3) การแข่งขันในตลาดมะเร็งและภูมิคุ้มกันมีคู่แข่งออกยารุ่นใหม่ตลอด (เช่น ไบโอซีมีลาร์ของ Darzalex ในอนาคต, ยา IL-23 ใหม่แข่ง Stelara)

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Merck & Co	บริษัทขนาดใหญ่ เน้นด้านมะเร็งและวัคซีน ซึ่งมีรายได้หลักจากยา กลุ่มภูมิคุ้มกันมะเร็ง (Keytruda) และวัคซีน (Gardasil) เป็นสัดส่วนสำคัญ โดยปี 2024 Keytruda คิดเป็นประมาณ 46% ของรายได้รวม	Keytruda (pembrolizumab) ยาภูมิคุ้มกันบำบัดมะเร็ง คือยาหลักของ Merck (ยอดขายในปี 2023 แซง Humira กลายเป็นยาขายดีอันดับหนึ่งของโลก) อีกผลิตภัณฑ์ที่สำคัญคือวัคซีนป้องกัน HPV (Gardasil)	Keytruda ครองส่วนแบ่งใหญ่ในตลาดยา PD-1/PD-L1 cancer immunotherapy (ยอดขายสูงกว่า Opdivo รวมถึงการเข้าซื้อกิจการ ซึ่ง Merck ซื้อของ BMS หลายเท่า) ทำให้ Merck เป็นผู้นำตลาดภูมิคุ้มกันมะเร็ง ในปี 2024 Keytruda มีสัดส่วนกว่า 46% ของยอดขายบริษัท และกลายเป็นยามะเร็งอันดับหนึ่งของโลก	การต่อยอด Keytruda โดย Merck พัฒนาสูตรฉีดใต้ผิวหนังของ Keytruda เพื่อรักษาส่วนแบ่งก่อนยาหมดสิทธิบัตร รวมถึงการเข้าซื้อกิจการ ซึ่ง Merck ซื้อบริษัทอย่าง Prometheus (ยา กลุ่มภูมิคุ้มกันลำไส้) และร่วมมือ Daiichi Sankyo (ยามะเร็งชนิดใหม่) เพื่อเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์	1) สิทธิบัตร Keytruda จะหมดสิทธิ์ในปี 2028 เป็นความเสี่ยงใหญ่เพราะคิดเป็นรายได้เกือบครึ่งของบริษัท 2) การพึ่งพิงผลิตภัณฑ์เดียว หากไม่พัฒนาตัวแทนมากทดแทน Merck จะได้รับผลกระทบมากเมื่อคู่แข่งออกยากคล้ายกัน 3) การแข่งขันบริษัทอื่นๆ (เช่น BMS, Roche) พัฒนาภูมิคุ้มกันบำบัดรุ่นใหม่ รวมถึงสูตรฉีดใต้ผิวหนังของ Tecentriq ที่ออกมาแล้ว
Amgen	บริษัทชีวเภสัชภัณฑ์เน้นยาชีวภาพรักษาโรคเรื้อรัง (มะเร็ง, ภูมิคุ้มกัน, กระดูก) โดยรายได้หลักจากยาภูมิคุ้มกันข้ออักเสบ (Enbrel), ยากระดูก Repatha (evolocumab, ลด LDL (Prolia/Xgeva), และยาโรคกระดูก (Otezla) ซึ่ง 4 อันดับแรกนี้รวมกัน ~35% ของยอดขายปี 2024	Enbrel (etanercept, รักษาข้ออักเสบ) เคยเป็นยายอดนิยมอันดับต้นๆ ในสหรัฐฯ เช่นเดียวกับ Prolia/Xgeva (denosumab, กระดูกพรุน/มะเร็งกระดูก) และ Otezla (สะเก็ดเงิน) ที่เป็นฐานรายได้สำคัญของ Amgen แต่เริ่มการเติบโตขึ้นในยา Repatha (evolocumab, ลด LDL cholesterol), Evenity (romosozumab, กระตุ้นสร้าง+ยับยั้งสลายกระดูกในโรคกระดูกพรุน) และ Blynicyto (blinatumomab, กระตุ้นเซลล์ T กำจัดมะเร็งเม็ดเลือดขาว) ซึ่งตอบโจทย์ความต้องการรักษาที่เพิ่มขึ้นและขยายตลาดได้อย่างรวดเร็ว	Enbrel ถือส่วนแบ่งใหญ่ในตลาดยาชีวภาพรักษาข้ออักเสบในสหรัฐฯ เนื่องจากสิทธิบัตรยังคุ้มครองจนปี 2029 และยังมีไบโอซิมิลาร์ในตลาดสหรัฐฯ ส่วนทั่วโลก Humira ของ AbbVie เคยแข่งหน้า Enbrel ไปแล้ว ขณะที่ Prolia เป็นผู้นำตลาดยารักษากระดูกพรุนแบบชีวภาพ เนื่องจากยังไม่มีคู่แข่งทางชีววัตถุโดยตรง (แต่สิทธิบัตรกำลังจะหมด)	การขยายพอร์ต Amgen ซื้อกิจการ Horizon Therapeutics (ได้ยาสำคัญอย่าง Tepezza สำหรับตาโปน) ซึ่งจะเสริมรายได้กลุ่มโรคหายาก รวมถึงผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง ยามะเร็งปอดกลุ่ม KRAS (Lumakras) และยาลดไขมัน (Repatha) คาดต่อเนื่อง อีกทั้งบริษัทลงทุนพัฒนา ยาลดน้ำหนักรุ่นใหม่ (AMG133) แข่งในตลาดยาลดน้ำหนัก	1) สิทธิบัตร Enbrel ในต่างประเทศหมดสิทธิ์ไปมากและในสหรัฐฯจะหมดปี 2029 อาจส่งผลให้รายได้มีแนวโน้มถดถอย 2) Prolia/Xgeva จะหมดสิทธิ์ปี 2025 ซึ่งเสี่ยงมากเพราะเป็นยาใหญ่ของบริษัท 3) หนี้จากการซื้อกิจการดิล Horizon มูลค่า ~\$28 พันล้าน เพิ่มภาระหนี้และความเสี่ยงการผนวกธุรกิจ 4) การแข่งขันคู่แข่งมีทั้งไบโอซิมิลาร์ (เช่น ไบโอซิมิลาร์ของ denosumab ที่จ่อเปิดตัว) และยานวัตกรรมใหม่ที่อาจแทนที่ยาเก่า Amgen

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Pfizer	บริษัทยาระดับโลก ธุรกิจครอบคลุมยาตั้งแต่วัคซีน, ยามะเร็ง, ยาโรคหัวใจถึงยาหายาก ช่วงปี 2021-2022 รายได้พุ่งจากวัคซีนโควิด (Comirnaty) และยาต้านไวรัส (Paxlovid) แต่หลังโควิดรายได้หลักมาจากยาทั่วไป เช่น ยาป้องกันลิ่มเลือดและวัคซีนพื้นฐาน	Comirnaty (วัคซีนโควิด-19, ร่วมกับ BioNTech) ทำรายได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2022 แต่ลดลงมากในปี 2023 ปัจจุบัน Eliquis (apixaban, ยาต้านการแข็งตัวของเลือด) และวัคซีนปอดบวม Prevnar เป็นผลิตภัณฑ์หลัก (แต่ละตัวราว \$6-7 พันล้าน/ปี)	Eliquis เป็นผู้นำตลาดยากันเลือดแข็ง (NOAC) โดยครอง ~39% ของตลาดทั่วโลก เทียบกับ Xarelto ~23% ทำให้ Pfizer/BMS เป็นผู้นำในกลุ่มนี้ ในส่วน Prevnar เป็นวัคซีนป้องกัน pneumococcus ที่ครองตลาดวัคซีนปอดบวมในเด็กและผู้สูงอายุ อันดับต้นๆ ของโลก	เสริมท่อยา Pfizer ใช้เงินสดจากโควิดเข้าซื้อบริษัทนวัตกรรม (เช่น ชื้อ Seagen มูลค่า ~\$4.3 หมื่นล้าน เพื่อเพิ่มพอร์ตยา มะเร็งชนิด Antibody-Drug Conjugate) รวมถึงวัคซีนรุ่นใหม่อย่างวัคซีน RSV สำหรับผู้สูงอายุ, mRNA วัคซีนไขหวัดใหญ่ และ Vyndaqel (tafamidis, รักษา ATTR-CM) ซึ่งเป็นยาหายากที่ยังมีโอกาสเติบโตจากการวินิจฉัยโรคที่เพิ่มขึ้น	1) รายได้หลังโควิดตกต่ำ ยอดขายวัคซีนโควิด และ Paxlovid ลดลงอย่างมากหลังผ่านช่วงระบาด ทำให้ Pfizer ต้องพึ่งผลิตภัณฑ์อื่นมาแทน 2) สิทธิบัตรยาหลายตัวจะหมดสิทธิ์ปี 2025-2030 (เช่น Eliquis ปี 2026) สร้างความกังวลต่อรายได้อนาคต 3) การผนวกกิจการใหญ่ ดิลชี Seagen ต้องบริหารความเสี่ยงในการรวมองค์กรและพิสูจน์ผลตอบแทนการลงทุนสูงลิ่ว
GSK	บริษัทอังกฤษมุ่งพัฒนายาและวัคซีน หลังแยกธุรกิจผู้บริโภค (Haleon) ออกไปในปี 2022 โดยรายได้หลักจากวัคซีน (เช่น Shingrix วัคซีนงูสวัด) และยาต้านไวรัส HIV (ผ่านบริษัทร่วมทุน ViiV) เป็นหัวใจสำคัญ	Shingrix (วัคซีนป้องกันงูสวัด) เป็นสินค้าขายดีที่สุดของ GSK และ กลุ่มยา HIV (เช่น Dolutegravir combos) ทำยอดขายประมาณ 59% ของรายได้รวมในปี 2025 ในส่วนผลิตภัณฑ์เด่นอื่นๆ เช่น วัคซีน RSV ผู้สูงอายุ Arexvy และยาโรคหอบหืดสามทาง Trelegy	Shingrix ครองตลาดวัคซีนงูสวัดโลกเกือบเบ็ดเสร็จ (วัคซีนคู่แข่งอย่าง Zostavax ของ Merck ถูกยกเลิกเพราะประสิทธิภาพด้อยกว่า) ในตลาดยารักษา HIV, GSK (ViiV) มีส่วนแบ่งสำคัญรองจาก Gilead โดย Biktarvy ของ Gilead เป็นผู้นำ ส่วน GSK มีรีโอแบบฉีดอย่าง Cabenuva เป็นทางเลือกใหม่	วัคซีนใหม่ GSK เปิดตัววัคซีน RSV Arexvy ในปี 2023 มียอดขายปีแรก ~\$1.2 พันล้าน แต่ปี 2024 ยอดขายลดลงจากคำแนะนำการฉีดใหม่ในสหรัฐฯ ขณะที่บริษัทร่วมทุน ViiV พัฒนา Cabenuva ยา HIV แบบออกฤทธิ์ยาว และขยายการฉีดเป็นทุก 2 เดือน พร้อมผลวิจัยใหม่ยืนยันประสิทธิภาพเหนือกว่ายารายวัน นอกจากนี้ GSK กำลังพัฒนา Blenrep (มะเร็ง), Depemokimab (หอบหืด) และ Camlipixant (ไอเรื้อรัง) ซึ่งคาดว่าจะเป็ยาสำคัญในอนาคต	1) การแข่งขันสูง วัคซีน RSV, HIV และมะเร็งถูกท้าทายจาก Pfizer, Moderna และ Merck 2) ความเสี่ยงในพอร์ต HIV – Cabenuva ต้องรักษาผู้นำตลาดท่ามกลางนวัตกรรมใหม่และคู่แข่งไปโอซิมีลาร์ 3) ต้นทุน R&D สูง ความล่าช้าหรือความล้มเหลวของยาที่คาดหวังอาจกระทบการเติบโต

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
AstraZeneca	บริษัทยาอังกฤษ-สวีเดน เน้นยา มะเร็ง (37% ของรายได้ปี 2024) และยาหัวใจ/เบาหวาน (กลุ่ม CVRM 23%) โดยเติบโตจาก การพัฒนายามะเร็งรุ่นใหม่และ ยาภูมิคุ้มกันทางเดินหายใจ	Tagrisso (มะเร็งปอด EGFR) เคยเป็นยาขายดีที่สุด ของ AstraZeneca แต่ถูก Farxiga (เบาหวาน/ หัวใจ) แซงขึ้นเป็นอันดับหนึ่งในปี 2023 ขณะที่ Imfinzi (ภูมิคุ้มกันมะเร็ง) และ Enhertu (มะเร็งเต้านม, ร่วมกับ Daiichi) เติบโตต่อเนื่อง ส่วน Soliris/Ultomiris (โรคหายาก จากการซื้อ Alexion) กำลังเปลี่ยนผ่านผู้ป่วยจาก Soliris ไป Ultomiris ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงกว่า	Tagrisso ครองตลาดรักษามะเร็งปอดกลุ่ม EGFR-mutant แทบทั้งหมด กลายเป็น มาตรฐานการรักษาทั่วโลก (มีประสิทธิภาพ เหนือยาเดิมอย่าง Tarceva/Iressa) ขณะที่ Farxiga เป็นหนึ่งในผู้นำตลาดยากลุ่ม SGLT2 สำหรับเบาหวาน/หัวใจ ร่วมกับ Jardiance ของ Lilly ซึ่งยาสองตัวนี้ครอง ตลาดรวมกันเกินครึ่ง โดย Farxiga มี ยอดขายใกล้เคียง Jardiance	AstraZeneca มีแนวโน้มเติบโตจาก ผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง Enhertu (ยา ADC มะเร็งเต้านม HER2, ยอดขายแบ่งกับ Daiichi) และ Datopotamab (ADC อีกตัว อยู่ระหว่างทดลอง) รวมถึงขยายการใช้ Tagrisso/Farxiga ซึ่งมีการทดลองใช้ Tagrisso เป็นยาช่วยหลังผ่าตัดและ Farxiga ในโรคไตเรื้อรังเพื่อย้ายตลาด รวมถึงวัคซีนรุ่นใหม่ (เช่น วัคซีนไวรัสหวัด ใหญ่ mRNA)	1) สิทธิบัตรและคู่แข่ง Farxiga จะเจอการแข่งขัน จากยาสามัญหลังปี 2025 ในบางตลาด (สิทธิบัตรหลักหมดปี 2025), และ Tagrisso ก็มี คู่แข่งรุ่นใหม่พัฒนาโดยบริษัทอื่น 2) หนี้จากการ ซื้อกิจการ Alexion เพิ่มผลิตภัณฑ์โรคหายากแต่ ก็เพิ่มภาระการเงิน 3) รายได้วัคซีนโควิดลด ซึ่ง ไม่ได้สร้างกำไรมากและความต้องการลดลงหลัง โรคระบาด
Roche	บริษัทยาและวินิจฉัยสัญชาติ สวิตเซอร์แลนด์ (รายได้ ~76% ยา, 24% เครื่องตรวจวินิจฉัยปี 2024) เดิมโดดเด่นด้านยามะเร็ง (เช่น Herceptin, Avastin) แต่ ปัจจุบันเน้นยากกลุ่มใหม่ (โรค ภูมิคุ้มกัน, ระบบประสาท) และ ธุรกิจตรวจโรค	Ocrevus (ocrelizumab, รักษาโรคปลอก ประสาทเสื่อมแฉะ) ยังคงเป็นยาขายดีที่สุดของ Roche ขณะที่ Hemlibra (emicizumab, เลือดออกง่ายฮีโมฟีเลีย) และ Perjeta/Phesgo (pertuzumab/trastuzumab, มะเร็งเต้านม) เติบโตต่อเนื่อง ฝั่งวินิจฉัย แม้ชุดตรวจโควิดลดลง แต่ Roche ยังคงขยาย ระบบ cobas® ซึ่งเป็น แพลตฟอร์มตรวจวินิจฉัยอัตโนมัติที่ใช้วิเคราะห์ ตัวอย่างเลือดและของเหลวในร่างกาย รองรับทั้ง โรคติดเชื้อ มะเร็ง และปัจจัยเสี่ยงทางสุขภาพ โดยมี การพัฒนาชุดตรวจใหม่ เช่น cobas® SARS- CoV-2 สำหรับโควิด-19 และการตรวจมะเร็งชนิด ต่างๆ	Ocrevus ครองตำแหน่งผู้นำในตลาดยา รักษา MS ชนิดให้ทางหลอดเลือด ด้วย ประสิทธิภาพสูงและเป็นมาตรฐานสำหรับ MS รุนแรง (ทำยอดขายแซงหน้าคู่แข่งทุกตัว) Roche ยังคงเป็นเจ้าตลาดยามะเร็ง แอนติบอดี (Herceptin, Avastin, Rituxan) แต่สามรายการนี้สูญเสียส่วนแบ่งมากหลังหมด สิทธิบัตรและมีไบโอซิมิลาร์	นวัตกรรมใหม่ Roche เปิดตัว Vabysmo (ยาโรคจอประสาทตา ฉีดตา แ่ง Eylea) ซึ่งโตเร็วมาก เป็นหนึ่งใน 4 สินค้าที่ช่วย หนุนยอดขายรวมในปี 2024 บริษัทเร่ง พัฒนายารุ่นใหม่ในระบบประสาท (เช่นยา Alzheimer, Parkinson) และขยายธุรกิจ เซลล์บำบัด/ยีนบำบัดผ่านดีลซื้อ Spark Therapeutics	1) แรงกดดันจากไบโอซิมิลาร์ ยาเดิมอย่าง Avastin, Herceptin, Rituxan รายได้หดตาม คาด ทำให้ Roche ต้องพึ่งยารุ่นใหม่มาทดแทน 2) การแข่งขันในตลาด MS คู่แข่งอย่าง Novartis ส่ง Kesimpta (ofatumumab) ซึ่งเป็นแบบฉีดใต้ ผิวหนัง มาชิงส่วนแบ่งจาก Ocrevus 3) ค่าเงินฟรังก์ สวิส บริษัทรายงานผลเป็นสกุล CHF ดังนั้น การแข็งค่าของ CHF กระทบยอดขายเมื่อแปลง จากสกุลอื่น

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Gilead Sciences	บริษัทไบโอเทคสัญชาติสหรัฐฯ เชี่ยวชาญยาต้านไวรัส (HIV, ไวรัสตับ, โควิด) และเริ่มขยายเข้าสู่ยามะเร็ง รายได้หลักกว่า 2/3 มาจากยารักษา HIV (เช่น Biktarvy) ส่วนที่เหลือจาก ไวรัสตับอักเสบซี, โควิด (Veklury) และ ยามะเร็งที่กำลังเติบโต	Biktarvy (ยาผสม HIV ชนิดเม็ดเดี่ยวต่อ วัน) เป็นยาทำเงินอันดับหนึ่งของ Gilead และยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2024 นอกจากนี้ Gilead มี Veklury (remdesivir รักษาโควิด) และยามะเร็ง Yescarta (CAR-T บำบัดมะเร็งเลือด) เป็นผลิตภัณฑ์เสริม	HIV franchise Gilead ครองตลาดยาต้าน HIV มายาวนาน โดย Biktarvy เป็นสูตรยา มาตรฐานที่เพิ่มส่วนแบ่งการตลาดทุกไตรมาสตั้งแต่เปิดตัวในสหรัฐฯ ทำให้ Gilead เป็นผู้นำตลาดเหนือ ViiV (GSK) ในกลุ่มยามะเร็ง Gilead ยังเล็กกว่า แต่ Yescarta เป็นผู้นำตลาด CAR-T สำหรับมะเร็งต่อมน้ำเหลือง	Gilead ลงทุนหนักในสายมะเร็ง Trodelvy (มะเร็งเต้านม) ได้รับสถานะ Breakthrough Therapy สำหรับมะเร็งปอดชนิดเซลล์เล็กระยะลุกลาม ขณะที่บริษัทขยายพอร์ต HIV ด้วย lenacapavir ซึ่งได้รับอนุมัติในปี 2022 สำหรับรักษาผู้ติดเชื้อ HIV ที่ดื้อยาหลายชนิด และกำลังอยู่ระหว่างพิจารณาอนุมัติเป็นยา PrEP จัดทุก 6 เดือน หากผ่านการอนุมัติ จะเป็นยาป้องกัน HIV ที่ออกฤทธิ์ยาวนานที่สุด และ Gilead มีแผนขยายการเข้าถึงยาใน 120 ประเทศ	1) ความเสี่ยงพึ่งพิง HIV หากแนวทางรักษาเปลี่ยน (เช่น วัคซีนหรือยารักษาหายขาด HIV ในอนาคต) จะกระทบหนัก 2) การแข่งขันใน HIV ViiV (GSK) เปิดตัวยาฉีดคู่ Cabenuva และบริษัทอื่นพัฒนายาใหม่ อาจแย่งผู้ป่วยบางส่วน 3) สิทธิบัตรและกฎหมาย Gilead เคยถูกฟ้องเรื่องสิทธิบัตรยา HIV และยอมจ่าย \$1.25 พันล้านในปี 2022 ความขัดแย้งด้านทรัพย์สินทางปัญญาอาจเกิดซ้ำ 4) ธุรกิจ HCV ลดลงหลังยารักษาไวรัสตับซี (Harvoni/Sovaldi) ที่เคยทำเงินสูงลดลงมากหลังรักษาหายได้และผู้ป่วยใหม่ลดลง
Bayer AG	กลุ่มธุรกิจวิทยาศาสตร์ชีวภาพจากเยอรมนี รายได้หลักจาก 3 ส่วน ยา (Pharma ~39%), เกษตร (Crop Science ~48%), สุขภาพผู้บริโภค (~13%) ในส่วนยาของ Bayer ผลิตภัณฑ์สำคัญคือยาหัวใจและยากระดูก	Xarelto (rivaroxaban, ยาต้านการแข็งตัวของเลือด) เป็นยาขายดีที่สุดของ Bayer และ Eylea (afibercept, ยาฉีดตา รักษาจอประสาทตา) นอกจากนี้ มียาคุมกำเนิด Mirena, ยามะเร็ง Nubeqa ที่กำลังเติบโต	Xarelto vs Eliquis: Xarelto เคยนำตลาด NOAC มาก่อน แต่ปัจจุบันถูก Eliquis ของ Pfizer/BMS แซงขึ้นอันดับ 1 (Eliquis ครอง ~39% ส่วน Xarelto ~23% ของตลาดยากันเลือดแข็งโลก) ขณะที่ Eylea ครองตลาดรักษาโรคจอประสาทตาเสื่อม (AMD) มาหลายปีโดยเป็นมาตรฐานการรักษา ก่อนที่คู่แข่งรายใหม่ (Roche – Vabysmo) จะเข้ามาในปี 2022	นวัตกรรมยาใหม่ Bayer พัฒนา Nubeqa (darolutamide, มะเร็งต่อมลูกหมาก) ซึ่งเริ่มทำยอดขายและมีศักยภาพเติบโตจากการขยายข้อบ่งใช้ รวมถึงการลงทุนในเทคโนโลยีใหม่ เข้าซื้อบริษัทยืนบำบัด (AskBio) และสตีมเซลล์ (BlueRock) เพื่อสร้างยาแนวใหม่ในอนาคต ในฝั่งเกษตร BASF พัฒนาสารกำจัดวัชพืชรุ่นใหม่ทดแทนไกลโฟเสต	1)หนี้สินและคดีความ Bayer แลกกับการะคดีความ Roundup โดยชำระไป ~\$1.1 หมื่นล้านแล้ว แต่ยังมีคดีค้าง ~54,000 คดีในสหรัฐฯ และเตรียมยื่นคำร้องต่อศาลสูงสหรัฐฯ ในปี 2025 ซึ่งอาจส่งผลต่อแนวทางการดำเนินคดี 2) สิทธิบัตร Xarelto หมดอายุในยุโรปปี 2023 และในสหรัฐฯ พutschิกายน 2024 คาดว่ารายได้จากยาอาจลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2025 3) แรงกดดันผู้ถือหุ้น เนื่องจากผลงานหุ้น Bayer ยังต่ำกว่าคู่แข่ง มีแรงกดดันให้แยกธุรกิจหรือปรับโครงสร้างเพื่อลดหนี้และเพิ่มประสิทธิภาพ

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Novo Nordisk	บริษัทเคมียาผู้นำด้านเบาหวานและฮอร์โมน มีชื่อเสียงในผลิตภัณฑ์อินซูลินและยากลุ่ม GLP-1 สำหรับเบาหวาน/โรคอ้วน รายได้หลักปัจจุบันจากยา GLP-1 (Ozempic, Wegovy) ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด	Ozempic (semaglutide ฉีดสัปดาห์ละครั้ง, เบาหวานชนิด2) และสูตรยาลดความอ้วน Wegovy (semaglutide ขนาดสูง) เป็นยาขับเคลื่อนหลัก ด้วยการเติบโตของ Ozempic รวมกับ Wegovy ทำให้ Novo Nordisk กลายเป็นบริษัทมูลค่าตลาดสูงสุดในยุโรปในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังมีอินซูลินรุ่นใหม่ๆ (เช่น Tresiba) และยา GLP-1 ชนิดกิน (Rybelsus)	ตลาด GLP-1 Novo Nordisk ครองตลาดยา GLP-1 เบาหวานทั่วโลกเป็นอันดับหนึ่ง ส่วนแบ่งในสหรัฐฯ เคย ~80% แต่ล่าสุด Lilly กำลังตีตื้นด้วย Mounjaro ขณะที่ตลาดยาลดความอ้วน Wegovy สร้างตลาดยาลดน้ำหนักมูลค่าใหม่ โดย Novo เป็นผู้นำตลาดนี้แบบแทบไม่มีคู่แข่งในปีแรกๆ แต่ Lilly จะเข้ามาเป็นคู่แข่งสำคัญในเร็วๆ นี้	ขยายขอบเขตการใช้ยา ด้วยศักยภาพโตสูงจากการจำหน่าย Wegovy ในตลาดใหม่ๆ (ยุโรป, เอเชีย) และงานวิจัยแสดงว่า semaglutide ช่วยลดความเสี่ยงโรคหัวใจในคนอ้วน อาจได้ข้อบ่งชี้เพิ่มเติม ขณะที่ก่อผลิตภัณฑ์ Novo พัฒนายา CagriSema (ฉีดสัปดาห์ละครั้ง ผสม GLP-1 + Amylin) เป็นรุ่นถัดไปของยาลดน้ำหนัก และลงทุนในเทคโนโลยี mRNA (ตั้งศูนย์ในสหรัฐฯ)	1) การแข่งขันกับ Eli Lilly ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรงทั้งในเบาหวานและโรคอ้วน ยอย่าง Mounjaro/Zepbound แสดงประสิทธิภาพดีมากและแย่งส่วนแบ่งสหรัฐฯ 2) ทำเล้งการผลิตความต้องการ Wegovy สูงเกินคาดทำให้เกิดการขาดแคลน Novo ต้องลงทุนขยายโรงงานอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา 3) ความเสี่ยงด้านราคาและนโยบาย เนื่องจากยาลดความอ้วนมีราคาสูงและบางประเทศยังไม่เบิกจ่าย หากมีกฎหมายควบคุมราคาเข้มงวดหรือบริษัทประกันจำกัดการจ่ายยา อาจกระทบยอดขาย
Novartis	บริษัทยาชีวเวชภัณฑ์ขนาดใหญ่ (หลังแยก Sandoz ธุรกิจยาสามัญปี 2023) มุ่งเน้นยานวัตกรรมในด้านโรคภูมิคุ้มกันบกพร่อง, หัวใจ, มะเร็ง และโรคหายาก โดยรายได้หลักจากยาชีวภาพหายากอย่าง Entresto (หัวใจ) และ Cosentyx (สะเก็ดเงิน)	Entresto (sacubitril/valsartan, หัวใจล้มเหลว) และ Cosentyx (secukinumab, สะเก็ดเงิน/ข้ออักเสบ) เป็นสองผลิตภัณฑ์ทำเงินสูงสุดในปี 2024 โดยยอดขาย Entresto และ Cosentyx รวมกันคิดเป็น 27% ของรายได้รวมในปี 2024 ในส่วนยาเติบโตอื่นๆ ได้แก่ Kesimpta (ofatumumab, รักษา MS) และ Kisqali (มะเร็งเต้านม)	Entresto เป็นมาตรฐานการรักษาภาวะหัวใจล้มเหลว มีส่วนแบ่งตลาดสูงมากในกลุ่มยาหัวใจ (แทนที่ยาเก่าเช่น Enalapril เนื่องจากลดการเสียชีวิตได้ดีกว่า) ขณะที่ Cosentyx เคยครองตลาดยาโรคสะเก็ดเงิน/ข้ออักเสบ (กลุ่ม IL-17) เป็นอันดับต้นๆ แต่ปัจจุบันเผชิญคู่แข่งใหม่อย่าง Skyrizi (IL-23) จาก AbbVie ที่ประสิทธิภาพสูงกว่าในบางข้อบ่งชี้	Spin-off และไฟท์ใหม่ หลังแยก Sandoz, Novartis มีเงินทุนและความคล่องตัวในการพัฒนานวัตกรรม เช่น Kisqali ได้รับผลทดลองระยะสุดท้ายที่ดี (เพิ่มโอกาสขึ้นเป็นมาตรฐานรักษามะเร็งเต้านม) ขณะที่ Pluvicto (ยารังสีรักษา มะเร็งต่อมลูกหมาก) และ Gene therapy (Zolgensma รักษา SMA) เป็นผลิตภัณฑ์รุ่นใหม่ที่มีศักยภาพเติบโตสูง	1) สิทธิบัตร Entresto (sacubitril/valsartan) ในสหรัฐฯ มีกำหนดหมดอายุกรกฎาคม 2025 แม้ศาลสั่งระงับการเปิดด้วยสามัญชั่วคราว แต่คาดว่าจะยอดขายจะเริ่มถูกแย่งส่วนแบ่งตลาดในปีนี้ 2) สิทธิบัตร Cosentyx (secukinumab) ใกล้เคียงปี 2026 มีความเสี่ยงจากไบโอซิมิลาร์ 3) การแข่งขันด้านนวัตกรรมและการปรับโครงสร้าง ขณะที่ตลาดหลักอย่างมะเร็งเต้านม สะเก็ดเงิน และ MS ทำให้ต้องลงทุน R&D อย่างต่อเนื่อง

Themes: Pharmaceutical

บริษัท	ธุรกิจหลักและแหล่งรายได้	ผลิตภัณฑ์หลัก (ตัวขับเคลื่อนธุรกิจ)	ส่วนแบ่งตลาด & ผู้นำตลาด	โอกาสเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงสำคัญ
Sanofi	บริษัทยาฝรั่งเศสที่มีธุรกิจหลักในกลุ่มวัคซีน (Sanofi Pasteur) และยาชีวภาพโรคภูมิแพ้/ภูมิคุ้มกัน รายได้เติบโตนำโดยยา biological อย่าง Dupixent และวัคซีนไขหวัดใหญ่ ทั้งยังมีธุรกิจเบาหวานขนาดใหญ่แต่ทรงตัว/ถดถอย (เช่น อินซูลิน Lantus รายได้ลดลงจากการแข่งขัน)	Dupixent (dupilumab, รักษาภูมิแพ้ผิวหนัง หอบหืด ฯลฯ) เป็นยาหลักที่เติบโตแรง คิดเป็น 32% ของรายได้รวมปี 2024 นอกจากนั้น Sanofi ยังมีวัคซีนหลายชนิด (กลุ่มวัคซีนไขหวัดใหญ่ทำรายได้สูงสุดในวัคซีนของบริษัท) และยากกลุ่มหายากจาก Genzyme (เช่น Fabrazyme, Cerezyme)	Dupixent ครองตลาดยาชีวภาพโรคผิวหนังอีกเสบ (atopic dermatitis) เป็นอันดับหนึ่ง แบบไร้คู่แข่งใกล้เคียง โดยยังไม่มียาคู่แข่งชนิด (COPD) ตีเกินคาด ทำให้คาดการณ์ IL-4/IL-13 ตัวอื่นในตลาด (คู่แข่งที่มีก็กลุ่ม JAK inhibitors แต่ถูกจำกัดการใช้) ในวัคซีน พันล้านในข้อบ่งใช้ใหม่นี้ ในส่วนวัคซีนรุ่นไขหวัดใหญ่ Sanofi Pasteur เป็นหนึ่งในผู้นำ ใหม่ บริษัทเปิดตัววัคซีนป้องกัน RSV ในตลาดโลก (ร่วมกับ GSK และ CSL Seqirus) การก (nirsevimab ร่วมกับ AstraZeneca) ในปี 2023 ซึ่งจะเสริมพอร์ตวัคซีน	การเติบโต Dupixent in COPD – Sanofi/Regeneron เพิ่งประกาศผลทดลอง Dupixent ในโรคปอดอุดกั้นเรื้อรังแบบไร้คู่แข่งใกล้เคียง โดยยังไม่มียาคู่แข่งชนิด (COPD) ตีเกินคาด ทำให้คาดการณ์ IL-4/IL-13 ตัวอื่นในตลาด (คู่แข่งที่มีก็กลุ่ม JAK inhibitors แต่ถูกจำกัดการใช้) ในวัคซีน พันล้านในข้อบ่งใช้ใหม่นี้ ในส่วนวัคซีนรุ่นไขหวัดใหญ่ Sanofi Pasteur เป็นหนึ่งในผู้นำ ใหม่ บริษัทเปิดตัววัคซีนป้องกัน RSV ในตลาดโลก (ร่วมกับ GSK และ CSL Seqirus) การก (nirsevimab ร่วมกับ AstraZeneca) ในปี 2023 ซึ่งจะเสริมพอร์ตวัคซีน	1) พังพา Dupixent สูง แม้ขายดีแต่ Sanofi ต้องแบ่งกำไรกับ Regeneron และหากมีคู่แข่งใหม่หรือปัญหาด้านความปลอดภัยจะกระทบมาก 2) คดี Zantac ทาง Sanofi ถูกฟ้องกรณียา Zantac เช่นเดียวกับ GSK โดยล่าสุดยอมความคดีรัฐ ~4,000 รายที่ ~\$100 ล้าน (แต่ยังมีคดีอื่นๆ) – อาจมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม 3) กลุ่มเบาหวานถดถอย รายได้อินซูลินลดลงจากการแข่งขันและเพดานราคายาในสหรัฐ ทำให้ส่วนธุรกิจดั้งเดิมเติบโตจำกัด
Bristol-Myers Squibb	บริษัทชีวเภสัชภัณฑ์ที่เน้นยารักษา มะเร็ง โรคภูมิคุ้มกัน และโรคหัวใจ รายได้หลักมาจากยาภูมิคุ้มกันบำบัด ยารักษา มะเร็ง และยาที่ได้จากการซื้อกิจการ Celgene เช่น Revlimid และ Opdivo	Opdivo (nivolumab) ยาภูมิคุ้มกันบำบัด มะเร็ง (PD-1 inhibitor), Eliquis (apixaban) ยาด้านการแข็งตัวของเลือด (ร่วมกับ Pfizer), Revlimid (lenalidomide) ยารักษา มะเร็งเม็ดเลือด	Opdivo เป็นคู่แข่งของ Keytruda ของ Merck (Keytruda ครองตลาด), Eliquis เป็นผู้นำตลาดยาต้านการแข็งตัวของเลือด (~39% ของตลาดโลก, เทียบกับ Xarelto ของ Bayer/J&J ~23%), Revlimid เคยเป็นผู้นำตลาด Multiple Myeloma แต่กำลังถูกโบอิซิมิลาร์แย่งส่วนแบ่ง	Breyanzi (CAR-T Therapy สำหรับ มะเร็งเม็ดเลือด) กำลังขยายข้อบ่งใช้, Zeposia (ยา MS และโรคกล้ามเนื้อ) เติบโตต่อเนื่อง, Camzyos (ยารักษาโรคหัวใจ) คาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนใหม่, M&A และพอร์ต R&D ใหม่ ๆ เช่น ซื้อ Mirati และ Karuna Therapeutics เสริมยาใหม่ใน Oncology และระบบประสาท	1) Revlimid เริ่มหมดสิทธิบัตรแล้ว ทำให้รายได้ลดลงหนัก 2) การแข่งขันสูง Opdivo ต้องแข่งกับ Keytruda ซึ่งมีข้อบ่งใช้มากกว่า 3) การควบคุมราคายา มีแรงกดดันจากกฎหมายควบคุมราคายาในสหรัฐฯ (Medicare Drug Price Negotiation), M&A 4) การผสานธุรกิจ ซื้อกิจการหลายแห่งแต่ต้องใช้เวลาเพื่อให้การรวมธุรกิจเกิดผลลัพท์ที่ดี

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)
TRIP.COM GRO-ADR	Consumer Discretionary	USD	56.68	73.02	29%				15.6x	-1.1
TRIP.COM GROUP L	Communications	HKD	436.60	579.45	33%				15.5x	-1.1
NVIDIA CORP	Technology	USD	124.92	174.88	40%				27x	-1.5
SALESFORCE INC	Technology	USD	297.85	384.33	29%				26.4x	-0.9
DELL TECHN-C	Technology	USD	102.76	141.32	38%				10.8x	0.7

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

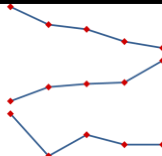
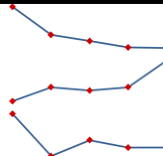
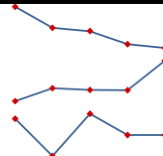
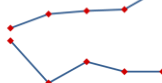
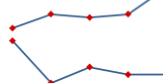
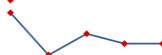
(+) Trip.com (TCOM US, 9961 HK): แนะนำทยอยสะสม มองบริษัทยังได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของการเดินทางท่องเที่ยวโลกและภายในตลาดจีนที่แข็งแกร่ง ด้วยการเติบโตของนักท่องเที่ยว แพลตฟอร์มและฐานลูกค้าขนาดใหญ่ กลยุทธ์ AI และดิจิทัลเสริมประสบการณ์ลูกค้า พร้อมศักยภาพขยายสู่ตลาดต่างประเทศ ความเสี่ยง 1) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกดดันอัตรากำไร 2) การแข่งขันจากแพลตฟอร์ม OTA และบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ 3) ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีนและนโยบายภาครัฐ 4) โครงการลดการพึ่งพา OTA

(+) Nvidia (NVDA US): แนะนำถึงกำไรตามแนวรับ มอง Nvidia ยังมีศักยภาพเติบโตสูงแม้เผชิญการแข่งขันและแรงกดดันอัตรากำไร โดยได้รับแรงหนุนจาก Blackwell ที่ขับเคลื่อนการเติบโต อัตรากำไรที่คาดฟื้นตัวปลายปี Ecosystem ซอฟต์แวร์แข็งแกร่ง และแนวโน้ม AI ที่หนุนการเปิดตัวชิปใหม่ ความเสี่ยง 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) แรงกดดันด้านอัตรากำไร 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและกฎระเบียบ 4) การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี

(+) Salesforce (CRM US): แนะนำถึงกำไรตามแนวรับ มองบริษัทยังได้แรงหนุนจากแนวโน้ม AI แม้ราคาหุ้นอาจผันผวนจากคาดการณ์รายได้ต่ำกว่าคาด แต่ไม่เป็นปัจจัยลบหลัก โดยธุรกิจเปลี่ยนผ่านจากการเติบโตเชิงรุกสู่การเพิ่มกำไร ผ่านการปรับโครงสร้างและมุ่งเน้นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ความเสี่ยง 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การนำ AI ไปปรับใช้ที่ช้า 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

(+) Dell (DELL US): เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับหุ้น AI Infrastructure โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของ AI Servers และการฟื้นตัวของตลาด PC แม้มีความท้าทายจากต้นทุนชิป Nvidia และการแข่งขัน แต่ Dell มีจุดแข็งด้านโครงสร้างพื้นฐาน บริการองค์กร และเครือข่ายการขายที่แข็งแกร่ง หนุนการเติบโตผ่าน AI Servers กลุ่ม ISG และ Windows Refresh Cycle ความเสี่ยง 1) ต้นทุนชิป Nvidia และอัตรากำไรที่ถูกกดดัน 2) การแข่งขันจากคู่แข่งที่รุนแรงขึ้น 3) การฟื้นตัวของตลาด PC ที่ช้า

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)
SUPER MICRO COMP	Technology	USD	41.46	55.28	33%				12.4x	-0.2
SNOWFLAKE INC-A	Information Technology	USD	177.10	216.90	22%				150.2x	-0.2
MICROSOFT CORP	Technology	USD	396.99	506.15	27%				27.5x	-0.7

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+/-) Super Micro Computer (SMCI US): มีมุมมองเป็นกลางต่อ SMCI แม้กลับสู่สถานะปกติในดัชนี Nasdaq แต่ปัญหาคำกับดูแลและความโปร่งใสนำกังวล การลาออกของผู้ตรวจสอบบัญชีและการสอบสวนของกระทรวงยุติธรรมเพิ่มความไม่แน่นอน แนะนำติดตามความคืบหน้า หากบริษัทจัดการความเสี่ยงได้ดี อาจเป็นโอกาสพิจารณาเพิ่มน้ำหนักลงทุนในอนาคต **ความเสี่ยง** 1) ปัญหาคำกับดูแลและความโปร่งใส 2) ความผันผวนของราคาหุ้น 3) การแข่งขันที่รุนแรง

(+) Snowflake (SNOW US): มองบวกหลังบริษัทแสดงให้เห็นถึงศักยภาพเติบโตจากการพัฒนา AI-Driven Data Cloud ผ่าน Snowpark และการผสานโมเดล AI ระดับสูง เช่น OpenAI และ Anthropic แม้เผชิญการแข่งขันจาก Microsoft Azure, AWS และ Google Cloud แต่หากขยายฐานลูกค้า AI ได้ต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตระยะยาว **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การนำ AI ไปปรับใช้ที่ช้า 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

(+) Microsoft (MSFT US): เก่งกำไรตามแนวโน้ม แม้การยกเลิกสัญญาเช่าศูนย์ข้อมูลของ Microsoft อาจสร้างความกังวล แต่มีโอกาสเป็นเพียงการปรับโครงสร้าง เช่น การสร้างศูนย์ข้อมูลเองเพื่อลดต้นทุน ขณะที่บลกทุน \$8 หมื่นล้าน สะท้อนความเชื่อมั่นในระยะยาว ส่วนการที่ OpenAI ใช้ Oracle อาจเป็นเพียงการกระจายความเสี่ยง ไม่ใช่สัญญาณของความสัมพันธ์ที่เปลี่ยนแปลง **ความเสี่ยง** 1) ความไม่แน่นอนของกลยุทธ์ศูนย์ข้อมูล 2) ปัญหาด้านพลังงานและซัพพลายเชน 3) การแข่งขันในตลาด Cloud AI

Trip.com Group Ltd

(9961 HK) | Communications | Media

HKD436.6

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target HKD480 - 705

Median HKD579.5

Upside +32.7%



Buy 34

Hold 1

Sell 0

Trip.com Group Limited operates as an online travel agency. The Company offers mobile applications, hotel reservations, flight and train ticketing, package tours, and corporate travel management services. Trip.com Group provides services worldwide.

Key Metrics

Market Cap	HKD281bn	ROE	12%	EPS (YoY)	-5.9%
Beta	1.1x	Div Yield	0.1%	EBIT Margin	26.6%
EPS (revision)	HKD5.6	-10.1% (-1W)	-11.5% (-4W)	-12.3% (-3M)	+0.1% (-6M)
P/E Trailing	17.5x	P/E Forward	15.5x	P/B	1.9x
P/E Interval	-1.1 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	HKD3m	Price Change (1D)	-3.8%	-20.3% (1M)	22.9% (1Y)
Price Range	HKD436.6				

300.2
(52-week low)598.0
(52-week high)

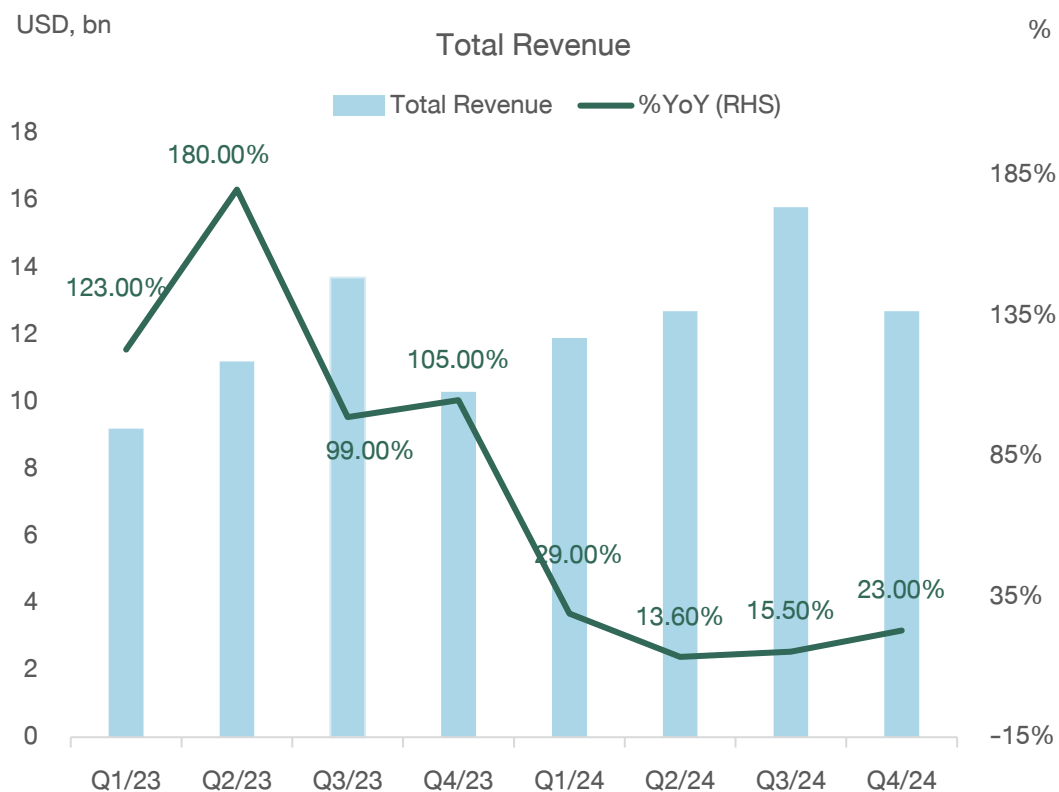
- ผลประกอบการไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 บริษัทมีรายได้ 1.27 หมื่นล้านหยวน เติบโตขึ้น +23% YoY (ดีกว่าคาด 3.39%) และมี EBITDA (Adjusted) อยู่ที่ 3.0 พันล้านหยวน ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อน (ดีกว่าคาด 5.62%) อย่างไรก็ตาม รายได้ของไตรมาสนี้ลดลง 20% เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 ของปี 2024 ซึ่งเป็นผลจากแนวโน้มตามฤดูกาลของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว สำหรับทั้งปี 2024 บริษัทมีรายได้รวม 5.33 หมื่นล้านหยวน เติบโตขึ้น +20% YoY ขณะที่ EBITDA (Adjusted) อยู่ที่ 1.80 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้นจาก 1.31 หมื่นล้านหยวนในปีก่อนหน้า แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้นและความต้องการบริการพรีเมียมที่เพิ่มขึ้น
- ประเด็นสำคัญ :
 - ในช่วงไตรมาส 4 บริษัทมีการเติบโตอย่างมากในตลาดต่างประเทศ โดยยอดจองการเดินทางขาออก ซึ่งรวมถึงการจองโรงแรมและตั๋วเครื่องบิน เพิ่มขึ้นเกินกว่า 120% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2019 นอกจากนี้ แพลตฟอร์มตัวแทนท่องเที่ยวออนไลน์ (OTA) ระหว่างประเทศของบริษัทก็มียอดจองเพิ่มขึ้นกว่า 70% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ขณะที่การจองการเดินทางขาเข้าประเทศจีนได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเติบโตมากกว่า 100% เมื่อเทียบกับปีก่อนปี ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการเดินทางที่กลับมาแข็งแกร่ง
 - เมื่อพิจารณาการเติบโตในแต่ละกลุ่มธุรกิจ พบว่าธุรกิจจองที่พักยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท โดยในไตรมาสที่ 4 มีรายได้เพิ่มขึ้น +33% ได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่พักระดับพรีเมียมที่เพิ่มขึ้นและการเดินทางระหว่างประเทศที่ขยายตัว ขณะที่ธุรกิจจองตั๋วเครื่องบินก็เติบโตเช่นกัน โดยรายได้เพิ่มขึ้น +16% YoY ได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของความต้องการเดินทางทางอากาศ โดยเฉพาะเที่ยวบินระหว่างประเทศ รวมถึงการขยายบริการขนส่งทางรางและการเดินทางระหว่างเมือง
 - ในอนาคตบริษัทวางกลยุทธ์พัฒนาเทคโนโลยี AI และระบบอัตโนมัติเพื่อปรับปรุงประสบการณ์การเดินทางของลูกค้า พร้อมทั้งตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นของนักเดินทางที่มองหาบริการระดับพรีเมียมและประสบการณ์ที่แตกต่าง นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับความยั่งยืนผ่านโครงการท่องเที่ยวที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และการร่วมมือกับภาครัฐในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการเดินทาง
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD 579.5 (Upside +32.7%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 15.5x (-1.1 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกดดันอัตรากำไร 2) การแข่งขันจากแพลตฟอร์ม OTA และบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ 3) ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีนและนโยบายภาครัฐ 4) โรงแรมลดการพึ่งพา OTA

แนะนำทยอยสะสม มองบริษัทยังคงได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลก และแนวโน้มการเติบโตของตลาดจีนที่ยังแข็งแกร่ง โดยคาดว่าบริษัทจะยังได้รับแรงสนับสนุนในระยะยาวจาก 1) โอกาสจากการท่องเที่ยวขาออกและการเดินทางภายในประเทศจีน 2) ความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์มภายในประเทศ และฐานลูกค้าขนาดใหญ่ 3) กลยุทธ์พัฒนา AI และระบบนิเวศดิจิทัลเพื่อเพิ่มประสบการณ์ลูกค้า 4) ศักยภาพการขยายตัวในตลาดต่างประเทศ และการกระจายความเสี่ยง

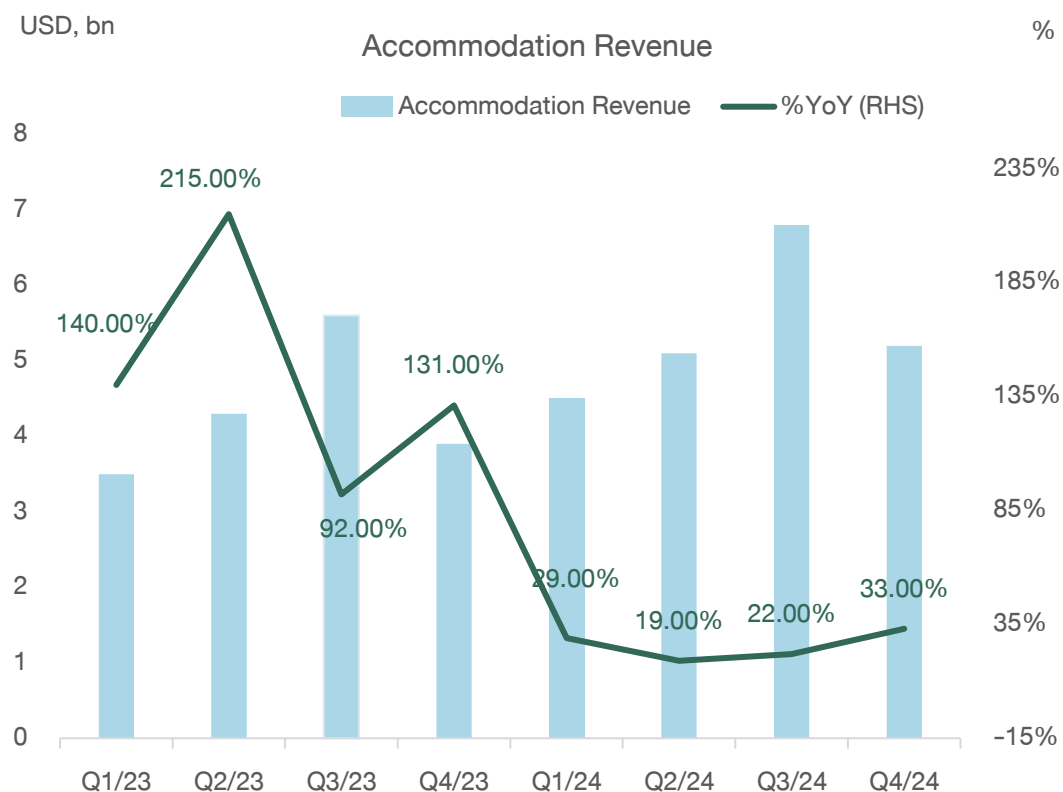
Trip.com ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ด้วยแรงหนุนจากการเดินทางทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ผลประกอบการไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 บริษัทมีรายได้ 1.27 หมื่นล้านบาท เติบโตขึ้น +23% YoY (ดีกว่าคาด 3.39%) หนุนจากธุรกิจหลักอย่าง Accommodation ที่มีการเติบโตถึง 33% YoY ทางฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ Trip.com Group ซึ่งได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลก และแนวโน้มการเติบโตของตลาดจีนที่ยังแข็งแกร่ง

Total Revenue



Accommodation Revenue

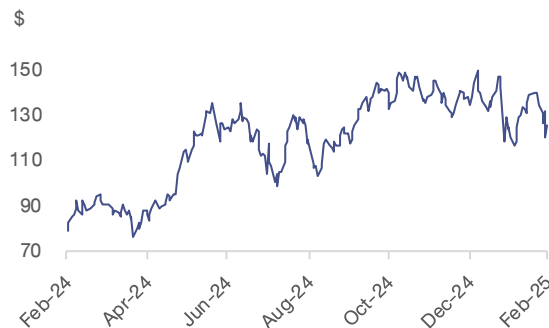


NVIDIA Corp

(NVDA UW) | Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$124.92

(Last close)

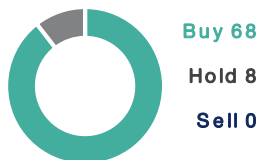


Bloomberg Consensus

Target \$130 - 220

Median \$174.9

Upside +40%



Buy 68

Hold 8

Sell 0

NVIDIA Corporation operates as a tech company. The Company develops a platform for scientific computing, AI, data science, autonomous vehicles, robotics, metaverse, and 3D internet applications, as well as focuses on PC graphics. NVIDIA serves clients worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$3048bn	ROE	119.3%	EPS (YoY)	51.8%
Beta	1.9x	Div Yield	0%	EBIT Margin	62.4%
EPS (revision)	\$0.9 current	+1.2% (-1W)	+2% (-4W)	+1.9% (-3M)	+5.6% (-6M)
P/E Trailing	42.5x	P/E Forward	27x	P/B	34x
P/E Interval	-1.5 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$65.7m	Price Change (1D)	4%	4% (1M)	51.8% (1Y)
Price Range	75.6 (52-week low) to 153.1 (52-week high)				

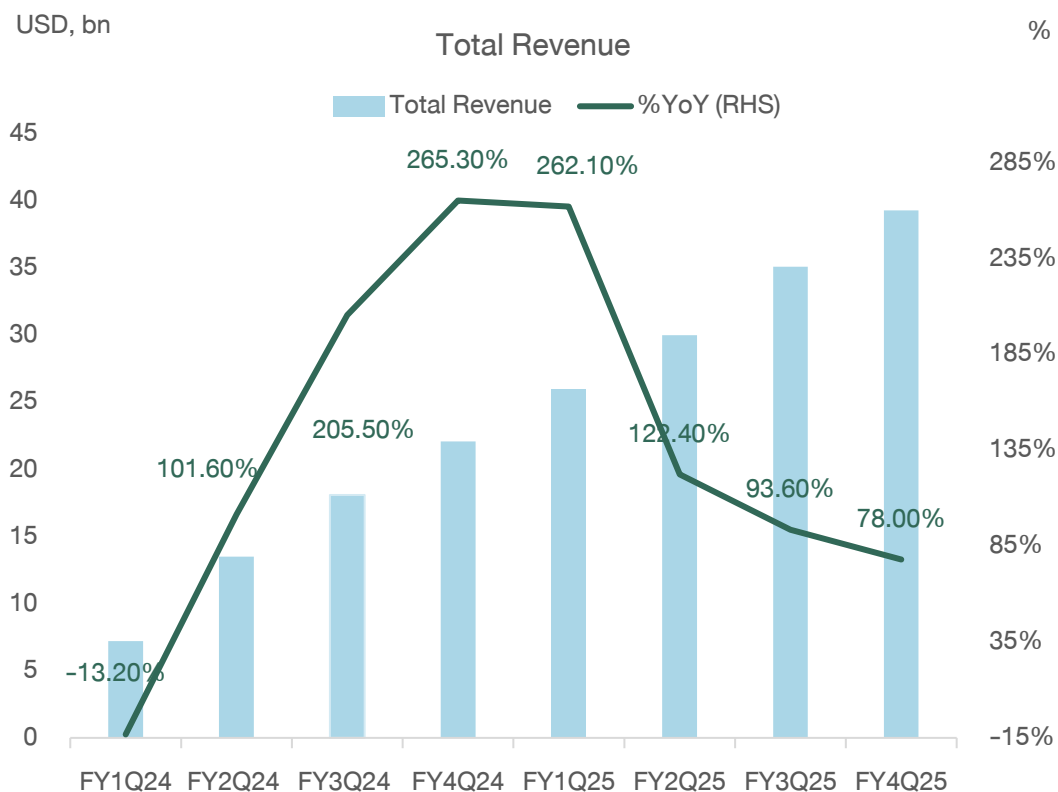
- ผลประกอบการไตรมาสที่ 4 รายได้รวมอยู่ที่ \$3.93 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น +77.9% YoY (ดีกว่าคาด 2.84%) ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ 89 เซนต์ (ดีกว่าคาด 5.49%) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นออกมาอยู่ที่ 73.5% ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 76.7% แต่ยังคงเท่ากับที่นักวิเคราะห์คาด รายได้จากธุรกิจศูนย์ข้อมูล ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทอยู่ที่ \$3.56 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 93.3% YoY (ดีกว่าคาด 4.37%) ขณะที่ธุรกิจเกมทำรายได้ \$2.5 พันล้าน ลดลง 11.20% (ต่ำกว่าคาด 15.68%)
- ประเด็นสำคัญ :
 - ในไตรมาส 4 บริษัทสามารถทำรายได้จาก Blackwell ได้ถึง \$1.1 หมื่นล้าน ซึ่งถือเป็นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่สร้างยอดขายได้เร็วที่สุดในประวัติศาสตร์ของ Nvidia ทาง CEO Jensen Huang ระบุว่าความต้องการสำหรับชิปรุ่นใหม่นี้ "มหาศาล" และบริษัทกำลังเร่งการเปลี่ยนผ่านจากสถาปัตยกรรมเดิม Hopper ไปสู่ Blackwell เพื่อรักษาความได้เปรียบในการแข่งขัน
 - สำหรับคาดการณ์ไตรมาส 1 บริษัทมองรายได้อยู่ที่ประมาณ \$4.3 หมื่นล้าน +/- 2% สะท้อนการเติบโต 65.4% YoY (ดีกว่าคาด 1.65%) และมองอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในช่วง 70.5%-71.5% น้อยกว่าคาด 72.1%
 - แม้ว่าจะก่อนหน้านี้ Blackwell จะเผชิญกับปัญหา Delays ในช่วงเปลี่ยนผ่านจาก Hopper แต่ปัจจุบันปัญหาดังกล่าวได้รับการแก้ไขแล้ว โดย Huang ยืนยันว่า Blackwell Ultra จะเปิดตัวตามกำหนดในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 และจะเป็นฮาร์ดแวร์ที่ราบรื่น ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านซัพพลายเชนและกระตุ้นอัตราการนำไปใช้งานในอุตสาหกรรม AI ได้ดียิ่งขึ้น
 - CFO Colette Kress ระบุว่า อัตรากำไรจะฟื้นตัวกลับไประดับ 70% กลางๆ ภายในสิ้นปี 2025 เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่ลดลงเมื่อ Blackwell เข้าสู่ mass production
 - Jensen Huang ได้เน้นย้ำถึงจุดแข็งที่ทำให้บริษัทยังคงเป็นผู้นำในตลาด AI นั่นคือ สถาปัตยกรรมที่ครอบคลุมทุกด้านของ AI ไม่ว่าจะเป็น Autoregressive models, Diffusion-based models, Vision, Multimodal หรือ Text นอกจากนี้ Nvidia ยังมี Ecosystem ซอฟต์แวร์ที่แข็งแกร่ง เช่น CUDA และ AI frameworks ซึ่งช่วยให้การพัฒนา AI เป็นไปอย่างราบรื่นและมีประสิทธิภาพ แตกต่างจาก ASICs ที่มักถูกออกแบบมาสำหรับงานเฉพาะด้าน และขาดความยืดหยุ่นเมื่อเทียบกับโซลูชันของ Nvidia
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$ 174.9 (Upside +40%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 27x (-1.5 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) แรงกดดันด้านอัตรากำไร 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและกฎระเบียบ 4) การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี

แนะนำถึงกำไรตามแนวโน้ม เนื่องจาก Nvidia ยังคงเป็นบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตสูง แม้ว่าจะเผชิญกับความท้าทายบางประการ เช่น การแข่งขันจากคู่แข่งและความกดดันด้านอัตรากำไร แต่ด้วยพื้นฐานของบริษัทที่ยังคงแข็งแกร่งอย่างมาก ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต 1) Blackwell เป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่แข็งแกร่ง 2) อัตรากำไรขั้นต้นแม้ถูกกดดันระยะสั้น แต่คาดว่าจะฟื้นตัวในปลายปีนี้ 3) Ecosystem ซอฟต์แวร์ที่แข็งแกร่ง เช่น CUDA และ AI frameworks ซึ่งช่วยให้การพัฒนา AI เป็นไปอย่างราบรื่นและมีประสิทธิภาพ 4) แนวโน้มความต้องการ AI และการเปิดตัวชิปใหม่ต่อยอดการเติบโตในอนาคต

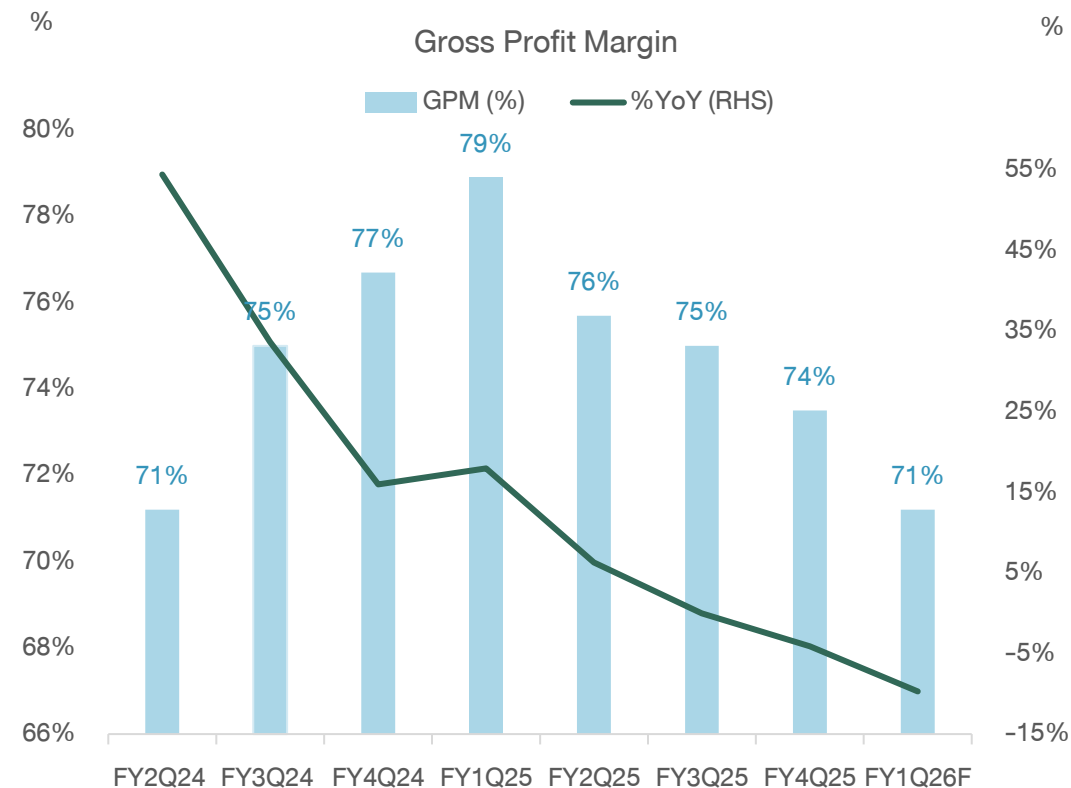
Nvidia แม้อัตรากำไรขึ้นต้นถูกกดดันในระยะสั้น แต่ความต้องการชิป Blackwell ยังคงแข็งแกร่ง

หนึ่งในประเด็นสำคัญไตรมาสนี้คือยอดขาย Blackwell ที่เติบโตแข็งแกร่งอยู่ที่ \$1.1 หมื่นล้าน โดยบริษัทกำลังเร่งการเปลี่ยนผ่านจากสถาปัตยกรรมเดิม Hopper ไปสู่ Blackwell เพื่อรักษาความได้เปรียบในการแข่งขัน ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ Nvidia เนื่องจากบริษัทยังมีศักยภาพการเติบโตที่สูงในระยะยาว แม้ว่าจะเผชิญกับความท้าทายบางประการ เช่น Gross Margin อาจถูกกดดันระยะสั้นในช่วงครึ่งปีแรก เนื่องจากการเร่งขยายกำลังการผลิตชิป Blackwell ที่มีต้นทุนสูง

Total Revenue



GPM



Salesforce Inc

(CRM UN) | Technology | Software & Tech Services

\$297.85

(Last close)

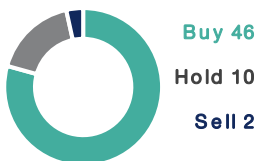


Bloomberg Consensus

Target \$243 - 450

Median \$384.3

Upside +29%



Salesforce, Inc. operates as a cloud-based software company. The Company develops customer relationship management software and applications focused on sales, customer service, marketing automation, analytics, and application development. Salesforce serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$285bn	ROE	10.9%	EPS (YoY)	4.8%
Beta	1.3x	Div Yield	0.4%	EBIT Margin	19%
EPS (revision)	\$2.6	-2.6%	-2.6%	-2%	-2.4%
	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	43.9x	P/E Forward	26.4x	P/B	4.7x
P/E Interval	-0.9 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$1.7m	Price Change (1D)	1%	-12.8% (1M)	-6% (1Y)
Price Range	\$297.85				
	212.0 (52-week low)			369.0 (52-week high)	

- รายได้ของ Salesforce ในไตรมาส 4 (สิ้นสุด มกราคม 25) อยู่ที่ \$9.99 พันล้าน เพิ่มขึ้น +7.6% YoY สอดคล้องกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่กำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ \$2.78 (สูงกว่าคาด 6.45%) มูลค่าสัญญาในอนาคต (Remaining Performance Obligations) อยู่ที่ \$6.34 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 11.4% YoY แรงตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 9.94% (สูงกว่าคาด 2.27%)
- ประเด็นสำคัญ :
 - สิ่งที่สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนคือ อัตราการเติบโตของรายได้ของ Salesforce ซึ่งยังคงอยู่ในระดับเลขหลักเดียวเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน ก่อนหน้านั้นบริษัทเคยมีการเติบโตที่สูงกว่านี้ แต่ปัจจุบันต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงจาก Microsoft และ ServiceNow ในตลาด AI สำหรับซอฟต์แวร์บริหารลูกค้าสัมพันธ์ (CRM)
 - บริษัทคาดการณ์ว่ารายได้ปีบัญชี 2026 (สิ้นสุด มกราคม 26) จะอยู่ที่ \$4.05-\$4.09 หมื่นล้าน ซึ่งต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ \$4.15 หมื่นล้าน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Adjusted Operating Margin) ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 34% ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ 33.9%
 - แม้การคาดการณ์รายได้จะต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด แต่ Raimo Lenschow นักวิเคราะห์จาก Barclays มองว่า ธุรกิจ AI ของ Salesforce ยังคงเป็นปัจจัยบวกในระยะยาว และ CFO ของบริษัท Amy Weaver ระบุว่า Agentforce อาจเริ่มสร้างรายได้ที่สำคัญขึ้นในปีบัญชี 2027
 - Agentforce ซึ่งเป็นแพลตฟอร์ม AI ใหม่ของ Salesforce กำลังได้รับความสนใจจากลูกค้าจำนวนมาก โดยขณะนี้ลูกค้าแล้วกว่า 3,000 ราย รวมถึงบริษัทใหญ่อย่าง Pfizer, Singapore Airlines และ Equinox กลุ่มธุรกิจ Data Cloud และ Agentforce มีรายได้แบบ Recurring Revenue อยู่ที่ \$900 ล้าน ซึ่งเพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่าจากปีก่อน
 - ต้นเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา Salesforce ได้ปลดพนักงานมากกว่า 1,000 ตำแหน่ง เพื่อปรับโครงสร้างองค์กรและลดต้นทุน พร้อมทั้งลงนามสัญญาคลาวด์มูลค่า \$2.5 พันล้านกับ Google Cloud เพื่อขยายความร่วมมือจากเดิมที่ใช้ Amazon Web Services (AWS) เป็นหลัก
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$384.3 (Upside +29%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 26.4x (-0.9 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การนำ AI ไปปรับใช้ที่ช้า 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

แนะนำถึงกำไรตามแนวโน้ม โดยคาดว่าบริษัทยังคงได้แรงหนุนจากแนวโน้มการใช้ AI ในบริการต่างๆ ที่จะหนุนการเติบโตในอนาคต แม้ราคาหุ้นอาจเผชิญความผันผวนในระยะสั้นจากคาดการณ์รายได้ที่ต่ำกว่านักวิเคราะห์คาด แต่ไม่ได้เป็นปัจจัยลบที่แท้จริง หากมองในภาพรวม ธุรกิจของ Salesforce กำลังเปลี่ยนผ่านจากการเน้น "การเติบโตเชิงรุก" ไปสู่ "การเพิ่มความสามารถในการทำกำไร" ผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรและการมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น

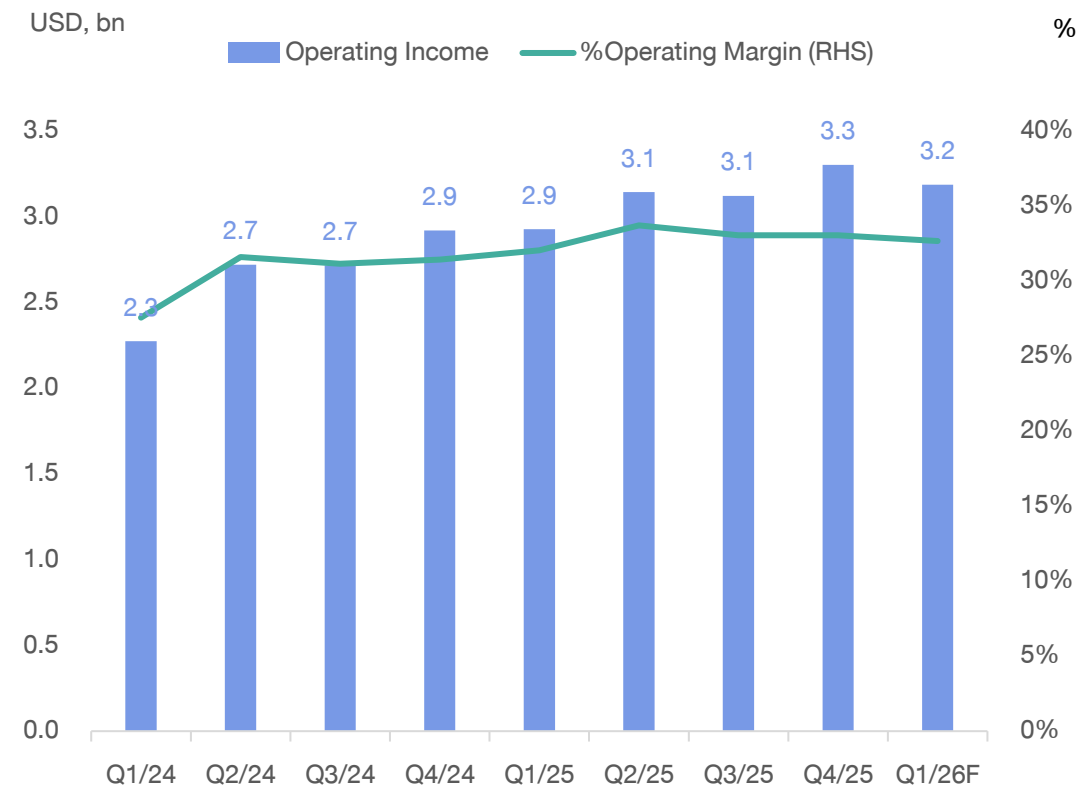
Salesforce ปรับกลยุทธ์มุ่งเพิ่มกำไร แม้รายได้โตต่ำกว่าคาด รับแรงหนุนจาก AI ระยะยาว

Salesforce ยังคงมีความน่าสนใจจากแนวโน้มการปรับใช้ AI แม้รายได้ต่ำกว่าคาดอาจกดดันราคาหุ้นระยะสั้น แต่ไม่ได้เป็นปัจจัยลบหลัก เนื่องจากบริษัทอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจาก "การเติบโตเชิงรุก" สู่ "การเพิ่มความสามารถในการทำกำไร" ผ่านการปรับโครงสร้างและเน้นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น แม้รายได้เติบโตหลักเดียว แต่การบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นช่วยหนุนอัตรากำไรออกมาดีกว่าคาด ขณะที่ AI ในซอฟต์แวร์องค์กรยังอยู่ในช่วง Early Adoption ทำให้ตลาดประเมินมูลค่าของ AI ต่อธุรกิจได้จำกัด อย่างไรก็ตาม บริษัทกำลังปูทางสู่แหล่งรายได้ใหม่ที่ช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต

Revenue by Product



Operating Income



Dell Technologies Inc

(DELL UN) | Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$102.76

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target \$105 - 185

Median \$141.3

Upside +37.5%



Buy 22

Hold 4

Sell 0

Dell Technologies Inc. provides computer products. The Company offers laptops, desktops, tablets, workstations, servers, monitors, printers, gateways, software, storage, and networking products. Dell Technologies serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$72bn	ROE	-	EPS (YoY)	33%
Beta	1.6x	Div Yield	2%	EBIT Margin	6.5%
EPS (revision)	\$1.7	-4%	-5.7%	-5.6%	-10.9%
	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	14.7x	P/E Forward	10.8x	P/B	-
P/E Interval	+0.7 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$1.7m	Price Change (1D)	-4.7%	-0.8%	-17.5%
			(1D)	(1M)	(1Y)
Price Range	\$102.76				

86.9
(52-week low)179.7
(52-week high)

- ผลประกอบไตรมาส 4 ออกมาผสมผสาน โดยรายได้รวมอยู่ที่ \$2.39 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 7.23% YoY (น้อยกว่านักวิเคราะห์คาด - 2.90%) ซึ่งรายได้จากธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน และ AI Servers รวมอยู่ที่ \$1.14 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 21.65% YoY (น้อยกว่าคาด - 3.77%) ขณะที่ถ้าเป็นเฉพาะรายได้จาก AI Servers อยู่ที่ \$2.1 พันล้าน เพิ่มขึ้น 162.50% YoY จากฐานที่ต่ำ (น้อยกว่าคาด -24.22%) อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$2.68 เพิ่มขึ้น 21.82% (ดีกว่าคาด +6.14%) ในขณะเดียวกัน ธุรกิจ PC ของ Dell กำลังเริ่มฟื้นตัวในกลุ่มลูกค้าองค์กร โดยยอดขาย Commercial PC เติบโต 4.53% YoY อย่างไรก็ตาม ยอดขาย PC สำหรับผู้บริโภคทั่วไปลดลง 12.41% YoY สะท้อนว่าตลาดผู้บริโภคยังอ่อนแอ แม้ว่ายอดขาย PC ทั่วโลกจะเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวที่เพิ่มขึ้น 1.8% YoY ไตรมาส 4 ตามรายงานของ IDC
- ประเด็นสำคัญ :
 - บริษัทแสดงถึงแนวโน้มเชิงบวกในตลาดเซิร์ฟเวอร์ AI โดยคาดว่าจะยอดขายจะพุ่งแตะ \$1.50 หมื่นล้าน ในปีบัญชี 2026 (สิ้นสุด มกราคม 26) สะท้อนการเติบโตเกือบ 50% จากปีก่อน ที่ทำรายได้อยู่ที่ \$9.80 พันล้าน โดยขณะนี้ Dell มีคำสั่งซื้อเซิร์ฟเวอร์ AI เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ \$9 พันล้าน ซึ่งรวมถึงคำสั่งซื้อจาก xAI ของ Elon Musk
 - อย่างไรก็ตาม Dell ต้องเผชิญกับต้นทุนของ Blackwell GPU รุ่นใหม่จาก Nvidia ที่สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) โดยบริษัทคาดการณ์ว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปีบัญชี 2026 อาจลดลง 100 bps เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
 - เพื่อลดแรงกดดันด้านต้นทุน Dell ได้วางกลยุทธ์เพิ่มมูลค่าจากผลิตภัณฑ์เสริม เช่น Storage และ Edge AI Solutions แม้ว่าเซิร์ฟเวอร์ที่ใช้ชิป Nvidia จะมีอัตรากำไรต่ำกว่าผลิตภัณฑ์อื่น แต่ Dell เชื่อว่าการขยายไปสู่ตลาดองค์กรและ Edge Computing เช่น PC และ IoT จะช่วยสร้างรายได้เพิ่มขึ้น
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$141.3 (Upside +37.5%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 10.8x (+0.7 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ต้นทุนชิป Nvidia และอัตรากำไรที่ถูกกดดัน 2) การแข่งขันจากคู่แข่งที่รุนแรงขึ้น 3) การฟื้นตัวของตลาด PC ที่ช้า

มองเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้น AI Infrastructure โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือ การเติบโตของ AI Servers และการฟื้นตัวของตลาด PC แม้ว่าความท้าทายจากต้นทุนชิป Nvidia และการแข่งขันจาก Super Micro และ HPE จะเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม แต่ Dell มีจุดแข็งในด้านโครงสร้างพื้นฐาน การให้บริการองค์กร และเครือข่ายการขายที่แข็งแกร่ง ซึ่งทำให้บริษัทสามารถรักษาตำแหน่งในตลาดได้ ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต 1) AI Servers เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก 2) การเติบโตของกลุ่ม ISG ได้แรงหนุนจาก Storage และเซิร์ฟเวอร์แบบดั้งเดิม ที่เป็นแหล่งทำกำไรหลัก 3) การฟื้นตัวจาก Windows Refresh Cycle และ AI PC

Dell ยังคงเป็นหุ้น AI Infrastructure ที่น่าจับตา ด้วยแรงหนุนจาก AI Servers และการฟื้นตัวของตลาด PC

แม้ต้องเผชิญต้นทุนชิปที่สูงและการแข่งขันที่รุนแรง แต่ Dell ยังคงเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในกลุ่ม AI Infrastructure ด้วยคำสั่งซื้อ AI Servers ที่พุ่งแตะ \$9 พันล้าน บวกกับแนวโน้มการฟื้นตัวของตลาด PC จาก Windows Refresh Cycle และ AI PC แม้ AI Servers จะมีอัตรากำไรต่ำ แต่ Dell กำลังปรับปรุงพอร์ตสินค้าสู่ผลิตภัณฑ์ที่ทำกำไรสูงขึ้น พร้อมใช้จุดแข็งด้านโครงสร้างพื้นฐานและเครือข่ายการจ่ายที่แข็งแกร่งเพื่อรักษาความได้เปรียบในตลาด

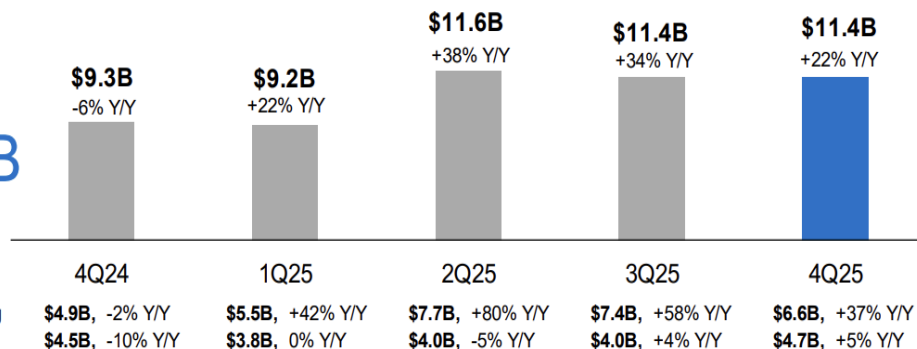
Infrastructure Solutions Group

REVENUE

\$11.4B

+22% Y/Y
0% Q/Q

Servers & Networking
Storage

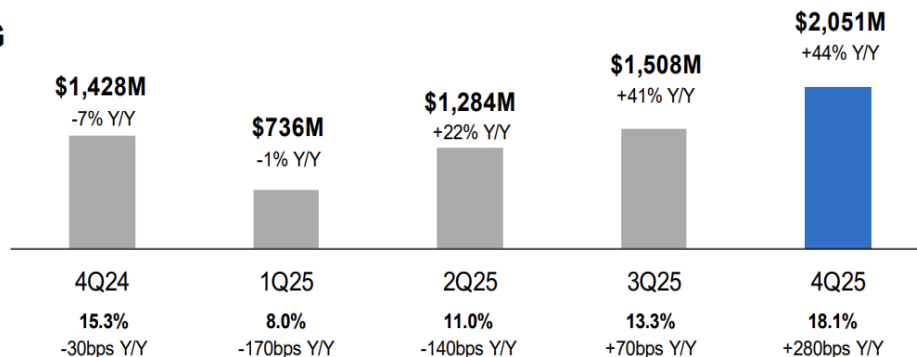


OPERATING INCOME

\$2.1B

+44% Y/Y
+36% Q/Q

% of ISG revenue
Basis points



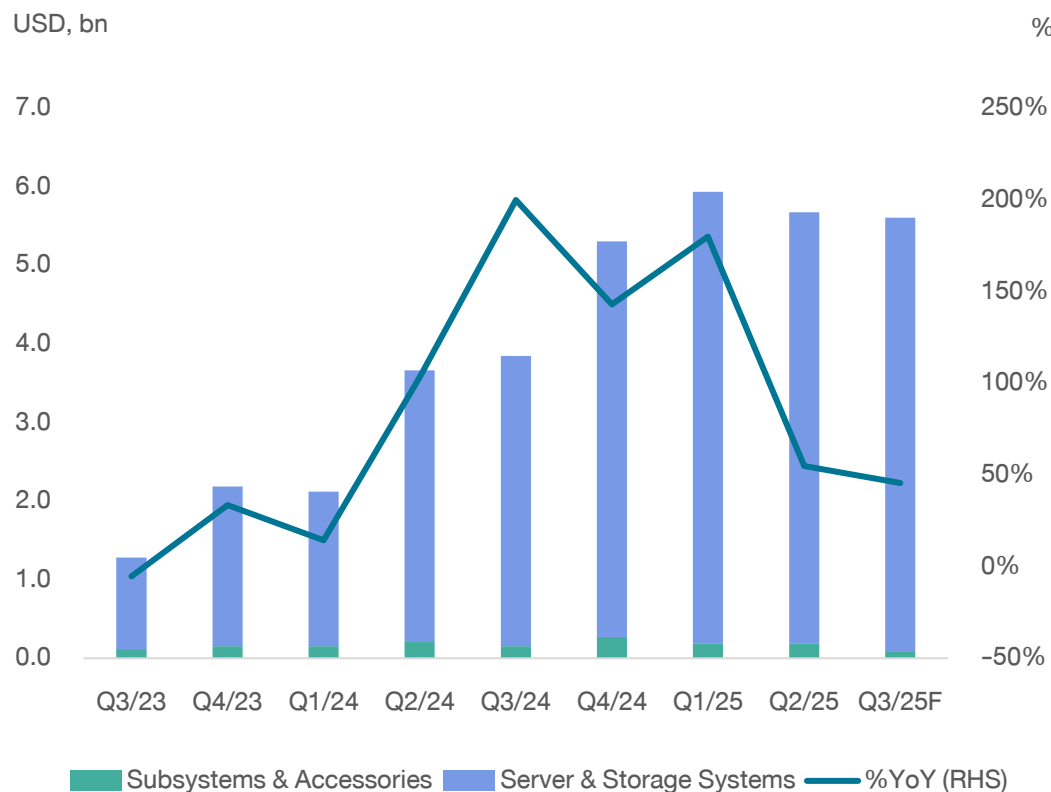
Dell AI-Optimized Server Backlog

DELL AI-Optimized Server Backlog (\$ mn)		Comments
Backlog on July 31, 2023	\$ 800	Backlog doubled qoq in F3Q24
(+) Orders Placed in August	\$ 1,200	
Backlog as of August 2023	\$ 2,000	Per F2Q24 earnings and SAM 2023
(+) Orders Placed in Sept & Oct (Implied)	\$ 300	
(-) F3Q24 Product Shipments	\$ (700)	\$700 mn AI servers shipped in F3Q24
Backlog at October 31, 2023	\$ 1,600	\$1.6 bn backlog exiting F3Q24
(+) Orders Placed in F4Q24	\$ 2,100	Reported in F4Q24 earnings, +40% qoq AI-orders, implying \$2.1 bn in orders
(-) F4Q24 Product Shipments	\$ (800)	Reported in F4Q24 earnings, \$800 mn AI servers shipped in F4Q24
Backlog at January 31, 2024	\$ 2,900	\$2.9 bn backlog exiting F4Q24
(+) Orders Placed in F1Q25	\$ 2,600	Reported in F1Q25 earnings, +24% qoq AI-orders
(-) F1Q25 Product Shipments	\$ (1,700)	Reported in F1Q25 earnings, \$1.7 bn AI servers shipped in F1Q25
Backlog at May 3, 2024	\$ 3,800	\$3.8 bn backlog exiting F1Q25
(+) Orders Placed in F2Q25	\$ 3,200	Reported in F2Q25 earnings, +23% qoq AI-orders
(-) F2Q25 Product Shipments	\$ (3,100)	Reported in F2Q25
Backlog at August 2nd, 2024	\$ 3,800	Reported in F2Q25 earnings, flat qoq
(+) Orders Placed in F3Q25	\$ 3,600	Reported in F3Q25 earnings
(-) F3Q25 Product Shipments	\$ (2,900)	Reported in F3Q25 earnings
Backlog at November 1, 2024	\$ 4,500	Reported in F3Q25 earnings
(+) Orders Placed in F4Q25	\$ 1,700	Reported in F4Q25 earnings
(-) F4Q25 Product Shipments	\$ (2,100)	Reported in F4Q25 earnings
Backlog at January 31, 2025	\$ 4,100	Reported in F4Q25 earnings
(+) Orders Placed in February (implied)	\$ 4,900	Reported in F4Q25 earnings
Backlog at February 27, 2025	\$ 9,000	Reported in F4Q25 earnings

SMCI เพลิดเพลินกับแรงกดดันด้านกำไรที่ดูเลว แม้แนวโน้มเติบโตจาก AI ยังแข็งแกร่ง

แม้การกลับเข้าสู่สถานะปกติในตลาด Nasdaq จะช่วยลดกังวลเรื่องเฟิร์กก่อน แต่การลาออกของผู้ตรวจสอบบัญชีและการสอบสวนจากกระทรวงยุติธรรมยังคงสร้างความไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม ธุรกิจยังได้แรงหนุนจากความต้องการเซิร์ฟเวอร์ AI ที่เพิ่มขึ้น ช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้หากบริษัทสามารถจัดการปัญหาคำกับดูเลวได้อย่างมีประสิทธิภาพ ราคาหุ้นอาจมีอวัชซ้อนต่อเนื่องแต่หากปัญหายืดเยื้ออาจกระทบต่อความเชื่อมั่น การดำเนินธุรกิจ และความสัมพันธ์กับลูกค้า

Revenue by Product



ESG Rating by Sustainalytics

Super Micro Computer, Inc.

Industry Group: Technology Hardware

Country/Region: United States of America

Identifier: NAS:SMCI

Super Micro Computer Inc provides high-performance server technology services to cloud computing, data centers, Big Data, high-performance computing, and the "Internet of Things" embedded markets. Its solutions include server, storage, blade, and workstations to full racks, networking devices, and server management software. The firm follow...
+ Show More

Full time employees: 5,684

ESG Risk Rating CORE ?

20.5 Medium Risk



Ranking

Industry Group (1st = lowest risk)

Technology Hardware **357** out of 624

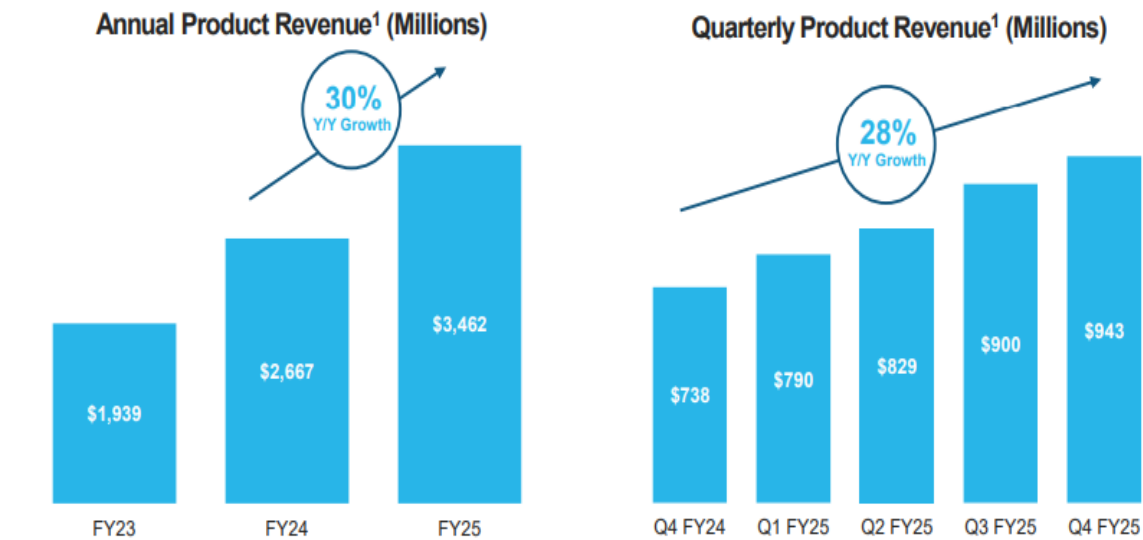
Universe

Global Universe **4439** out of 14944

Snowflake ปรับสู่ AI-Driven Data Cloud หนุนศักยภาพเติบโตระยะยาว

Snowflake ปรับตัวจาก Data Warehouse สู่ AI-Driven Data Cloud ผ่าน Snowpark ที่ช่วยให้ลูกค้าพัฒนาโมเดล AI/ML ได้โดยตรง ลดความซับซ้อนของ Data Pipeline และขยายการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเรียลไทม์ นอกจากนี้ การผสาน Cortex กับ OpenAI และ Anthropic ช่วยให้เข้าถึง AI ได้ง่ายขึ้น ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง หาก Snowflake รักษาความได้เปรียบด้านนวัตกรรม จะหนุนการเติบโตระยะยาว

Product Revenue



Note: Fiscal year ends January 31. Numbers are rounded for presentation purposes.
1. See definitions provided in the Appendix.

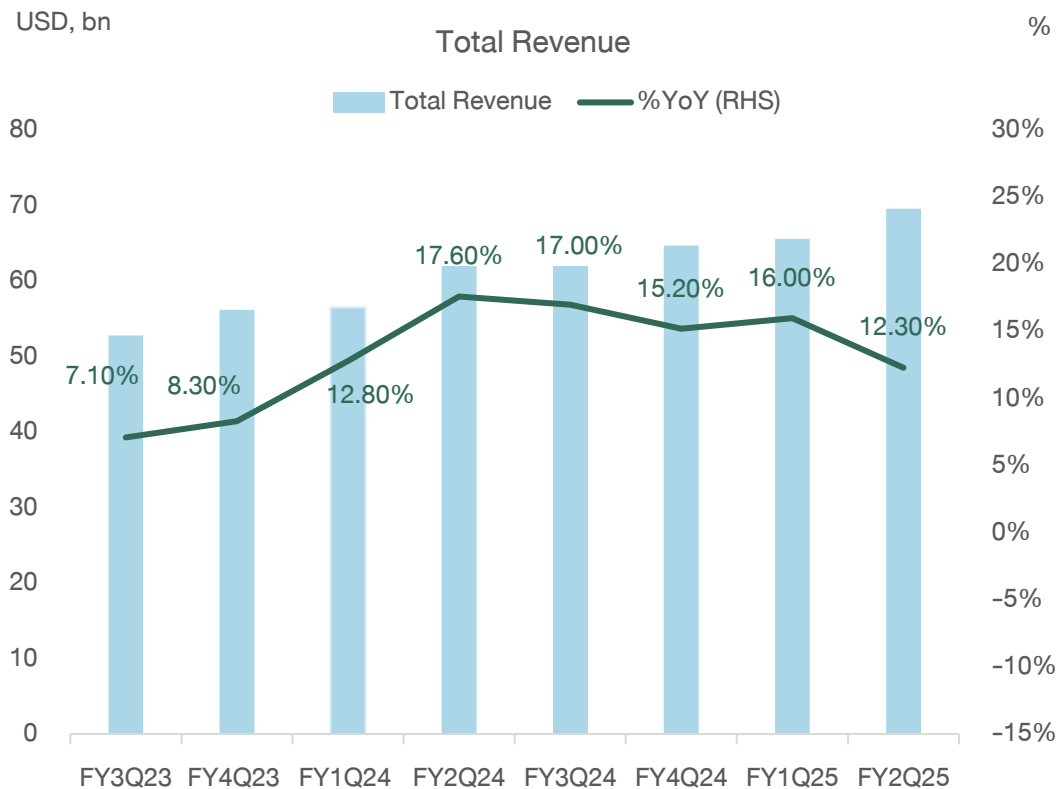
Fiscal 2026 Guidance

	FY23	FY24	FY25	FY26 Guidance
Product Revenue (\$M)	\$1,939	\$2,667	\$3,462	\$4,280
Y/Y Product Revenue Growth	70%	38%	30%	24%
Non-GAAP Product Gross Margin ¹	75%	78%	76%	75%
Non-GAAP Operating Margin ¹	5%	8%	6%	8%
Non-GAAP Adjusted Free Cash Flow Margin ¹	25%	29%	26%	25%

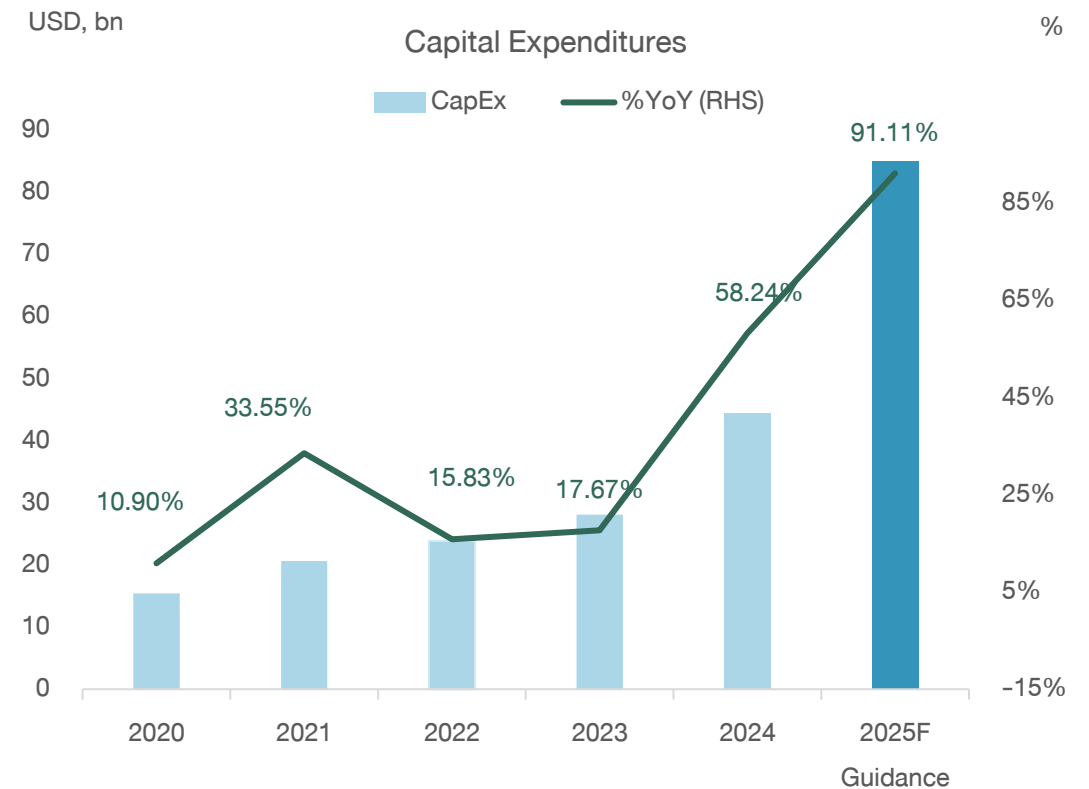
TD Cowen ระบุว่า Microsoft ได้มีการยกเลิกสัญญาเช่าศูนย์ข้อมูลขนาดใหญ่หลายแห่งในสหรัฐฯ

ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองการยกเลิกสัญญาเช่าศูนย์ข้อมูลของ Microsoft อาจเป็นสัญญาณที่น่ากังวลต่อแนวโน้มการเติบโตของ AI Infrastructure แต่เมื่อพิจารณาถึงบริบทที่กว้างขึ้น นี้อาจเป็นเพียงการปรับโครงสร้างมากกว่าการสะท้อนถึงอุปสงค์ที่ลดลงจริง ขณะที่เงินลงทุน CapEx ที่ผู้บริหารให้ Guidance ในปีนี้ยังอยู่ในระดับที่สูง

Total Revenue



CapEx



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	199.43	251.43	26%				29.7x	1.9
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	102.76	141.32	38%				10.8x	0.7
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	91.82	129.91	41%				32.1x	0.2
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	93.63	126.81	35%				10.5x	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	93.05	122.03	31%				36.4x	0.8
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	46.10	52.63	14%				12.1x	0.3
CITIGROUP INC	Banks and Diversified Financials	USD	79.95	90.80	14%				10.3x	1.3
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	622.29	656.70	6%				13.1x	1.9
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	264.65	271.76	3%				14.3x	1.5
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	576.31	627.33	9%				35.3x	0.4
MORGAN STANLEY	Banks and Diversified Financials	USD	133.11	140.05	5%				15.3x	1.6
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	362.71	383.70	6%				30.5x	0.5
WELLS FARGO & CO	Banks and Diversified Financials	USD	78.32	84.71	8%				13x	0.6
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	297.85	384.33	29%				26.4x	-0.9
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	389.66	428.09	10%				86.2x	-0.5
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	929.76	1,177.22	27%				54.7x	-0.7
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	166.06	196.26	18%				24.4x	1.8
PALO ALTO NETWOR	Enterprise Software & Solutions	USD	190.43	216.15	14%				54.6x	0.2
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	84.92	93.26	10%				149.8x	-0.8
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	920.63	996.81	8%				38.4x	0.3

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)
ABBVIE INC	Healthcare Solutions	USD	209.03	207.44	-1%				16.7x	1.8
AMGEN INC	Healthcare Solutions	USD	308.06	320.07	4%				14.8x	0.8
GILEAD SCIENCES	Healthcare Solutions	USD	114.31	110.48	-3%				14.5x	2.5
NOVARTIS AG-ADR	Healthcare Solutions	USD	109.05	108.80	0%				12.9x	-0.2
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	241.84	253.46	5%				31.4x	1.4
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	212.28	268.84	27%				29.4x	-1.3
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	170.28	219.46	29%				18.3x	-0.8
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	668.20	765.29	15%				24.9x	1.2
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	292.98	369.84	26%				95.6x	0.1
NVIDIA CORP	Magnificent Seven / AI Datacenter & Devices	USD	124.92	174.88	40%				27x	-1.5
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven / Enterprise Software & Solutions	USD	396.99	506.15	27%				27.5x	-0.7
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	5,016.01	5,658.30	13%				23.3x	-0.2
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	23.93	30.61	28%				13x	-0.6
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	60.12	80.95	35%				7.8x	-0.1
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	113.80	128.86	13%				19.9x	-0.7
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	980.56	1,082.87	10%				38.1x	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)
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	246.10	286.79	17%				16.1x	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	608.01	663.36	9%				55.7x	-0.2
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	93.81	130.61	39%				7x	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	76.01	89.41	18%				27.2x	-0.2

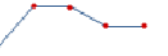
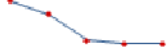
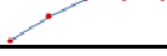
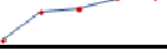
Stock Focus by Business Region: Europe

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	678.60	844.46	24%				26.8x	-1.2
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	709.08	889.15	25%				27x	-1.0
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	265.15	284.39	7%				40x	2.5
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	275.00	312.79	14%				39.4x	2.4
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	644.50	820.50	27%				22.5x	-1.3
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	90.65	110.23	22%				22.7x	-1.2
ASTRAZENECA PLC	Healthcare Solutions	GBp	11,968.00	14,034.63	17%				16.4x	-0.8
ASTRAZENECA-ADR	Healthcare Solutions	USD	76.21	87.24	14%				16.6x	-0.7
ROCHE HOLDING-BR	Healthcare Solutions	CHF	316.20	340.00	8%				15.1x	-0.4
SANOFI	Healthcare Solutions	EUR	104.36	118.04	13%				12.5x	0.4
SANOFI-ADR	Healthcare Solutions	USD	54.47	62.88	15%				12.6x	0.5
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	183.50	173.67	-5%				27.5x	0.6
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	694.90	757.65	9%				24.4x	-0.3
FERRARI NV	Luxury	EUR	450.00	462.14	3%				48.5x	1.4
FERRARI NV	Luxury	USD	464.57	483.46	4%				48.1x	1.3
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,737.00	2,654.46	-3%				56.5x	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	40.85	51.78	27%				6.8x	-0.8
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	371.60	408.37	10%				19.4x	-0.9
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	51.85	52.38	1%				37.8x	2.6
HKEX	Domestic Consumption	HKD	350.00	406.10	16%				31.1x	-0.3
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	84.40	113.07	34%				17.3x	-1.8
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	478.60	534.80	12%				17.8x	-0.6
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	160.60	191.16	19%				9.5x	-1.0
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	41.90	51.72	23%				9.6x	-1.1
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	127.50	159.84	25%				13.4x	-0.2
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	132.51	163.50	23%				13.5x	-0.2
MEITUAN-W	Domestic Consumption, Tousirm & Travel	HKD	162.00	209.48	29%				16.7x	-0.1
GREE ELECTRIC-A	High Devidend Yield	CNY	40.85	51.78	27%				6.8x	-0.8
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	87.30	110.32	26%				16.4x	-1.0
PING AN	High Devidend Yield	HKD	45.95	61.04	33%				5.6x	-0.4
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	52.90	65.20	23%				14.5x	-0.6
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.41	4.52	3%				5.4x	3.3
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	17.80	24.32	37%				13.7x	-0.5
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	17.38	22.65	30%				12x	-1.3
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	436.60	579.45	33%				15.5x	-1.1
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	56.68	73.02	29%				15.6x	-1.1

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	30.71	34.59	13%				23.3x	0.4
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	190,200.00	277,941.47	46%				5.2x	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	180.53	247.22	37%				19.3x	-0.3

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีฤๅสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต 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 ไม่อย่างกรณีใด



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiaplus.co.th



Asia Plus Group

