



Weekly Strategy

10 March 2025

- ASPS Global Strategy -

Xi Jinping's concluding remarks on Two Sessions; Steel and aluminum tariffs in effect

- ❖ **US (Neutral)** : สหรัฐฯ ได้เพิ่มภาษีนำเข้าจากจีนอีก 10% ขณะที่เลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าบางส่วนกับเม็กซิโกและแคนาดาออกไปชั่วคราว ขณะที่เครื่องใช้เศรษฐกิจสำคัญสหรัฐฯ ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ ขณะที่ตลาดการเงินให้น้ำหนักมากกว่า 80% ว่า Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ในเดือน มิ.ย. ทั้งนี้ สัดส่วนต้นทุนสินค้าขาย (COGS) ที่มาจากต่างประเทศน้อย อาทิ Consumer Staples และ Health Care คาดจะมีผลกระทบที่จำกัดจากสงคราม ขณะที่มากกว่า 80% ของต้นทุนสินค้าที่ขายในกลุ่ม Communication Services และ Information Technology มาจากต่างประเทศ ซึ่งนับว่าเป็นความเสี่ยงภายใต้สงครามการค้าที่กำลังดำเนินอยู่ที่กำลังทำให้ต้นทุนการนำเข้าเพิ่ม ดังนั้น ยังแนะนำให้กระจายความเสี่ยงของพอร์ตไปยังกลุ่ม Defensives มากขึ้น
- ❖ **Eurozone (Neutral)** : ECB หั่นอัตราดอกเบี้ยลง 25bps ตามตลาดคาด ขณะที่ตลาดยังคงคาดการณ์การปรับลดอีก 50bps นอกจากนี้ ECB ได้หั่นคาดการณ์เศรษฐกิจลงในปี 2025-27F ขณะที่ประเมินแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ด้านพรรค CDU/CSU และ SPD ของเยอรมนีได้ประกาศแผนการใช้จ่ายทางการคลังที่จะผลักดันร่วมกันให้สำเร็จ ซึ่งสอดคล้องกับข้อเสนอของ Bundesbank ที่ได้เสนอแผนปฏิรูป Debt brake เพื่อกระตุ้นการลงทุนในประเทศเยอรมนี ด้านผู้นำยุโรป (European Commission) เสนอแผน ReArm Europe เพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม ดังนั้น คาดว่าจะส่งผลให้หุ้นกลุ่ม Cyclical มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่ม Defensives ในภาวะ Yield ปรับสูงขึ้น จากการคาดการณ์การกู้ยืมในตลาดการเงินเพิ่มสูงขึ้น และความคาดหวังต่อแนวโน้มการลงทุนเพิ่มเติม (รวมทั้งการใช้จ่ายทางการทหาร) และเศรษฐกิจที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยที่หนุน Sentiment ในยุโรป
- ❖ **China (Slightly overweight)** : ทางการจีนตั้งเป้าหมายเน้นกระตุ้นการใช้จ่ายและการบริโภคในประเทศในการประชุม Two Sessions ที่ได้เริ่มต้นขึ้นแล้ว รวมทั้งจะเน้นการสนับสนุนอุตสาหกรรมใหม่ เช่น ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) โกรสฟิร์ทและคอมพิวเตอร์ AI หุ่นยนต์อัจฉริยะ ด้านนโยบายการเงิน ยังยืนยันที่จะ "ผ่อนคลายปานกลาง" และกล่าวถึงการ "ลดอัตราส่วนสำรองเงินฝาก (RRR) และอัตราดอกเบี้ยในเวลาที่เหมาะสม" ซึ่งน่าจะเกิดจากความระมัดระวังในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมท่ามกลางความขัดแย้งด้านสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้น ซึ่งกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยน โดยยังคงของกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มการบริโภคในประเทศ ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแนวโน้มการผ่อนคลายกฎระเบียบที่มากขึ้น
- ❖ **Japan (Neutral)** : ตลาดยังคงให้น้ำหนักกว่า BoJ จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน มี.ค. นี้ ขณะที่ Uchida รองผู้ว่าฯ ได้แสดงความเห็น (5 มี.ค.) ว่า BoJ จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมหากสถานการณ์ในตลาดการเงินและตลาดทุนอยู่ในสภาวะที่ไร้เสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม Bond yield ญี่ปุ่นที่ปรับตัวขึ้น เป็นปัจจัยที่หนุนค่าเงินเยน จากส่วนต่าง Bond yield กับสหรัฐฯ ที่แคบลง ซึ่งความเสี่ยงจากแนวโน้มแข็งค่าของเงินเยนจะกระทบต่อกลุ่มส่งออกและกดดัน Sentiment ในตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้
- ❖ **Stock focus** : Defense Theme, Broadcom, JD.com, Sea, CrowdStrike, Adidas, Marvell, Costco, BYD
- ❖ **Economic calendar** : ติดตามเครื่องชี้ด้านราคาในญี่ปุ่นและสหรัฐฯ รวมทั้งสุนทรพจน์ของผู้นำจีน

Economic calendar : ติดตามเครื่องชี้ด้านราคาในญี่ปุ่นและสหรัฐฯ รวมทั้งสุนทรพจน์ของผู้นำจีน

Key Economic Data Releases

10 Mar	JP : Cash Earnings (Jan) EZ : Sentix Investor Confidence (Mar)
11 Mar	JP : GDP (4Q24) CN : The NPC meeting concludes; President Xi to deliver concluding remarks US : JOLTs Job Openings (Jan), Tariffs on Steel & Aluminum to be effective (12 Mar)
12 Mar	JP : Producer Price Index (Feb) US : Consumer Price Index (Feb)
13 Mar	EZ : Industrial Production (Jan) US : Producer Price Index (Feb)
14 Mar	JP : RENGO; announces 1st Shunto wage agreement data collection, incorporating the announcements by large companies

US : Trump เพิ่มภาษีนำเข้ากับจีนอีก 10% ขณะที่เลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าบางส่วนกับเม็กซิโกและแคนาดา

เมื่อวันที่ 4 มี.ค. สหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มภาษีนำเข้ากับจีนเพิ่มเติมอีก 10% (รวมเป็น 20%) ขณะที่ในวันดังกล่าวได้อนุมัติให้การขึ้นภาษีนำเข้าในอัตรา 25% กับเม็กซิโกและแคนาดามีผลบังคับใช้ ก่อนที่หลังจากนั้นไม่นาน (6 มี.ค.) ได้มีการประกาศเลื่อนการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าบางส่วนออกไปภายใต้ข้อตกลง USMCA ทั้งนี้ ความกังวลเรื่องสงครามการค้าที่มีแนวโน้มชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลกดดันต่อตลาดหุ้น สะท้อนผ่านการปรับตัวขึ้นของดัชนี VIX (ล่าสุดเกินกว่าระดับ 20 จุด)

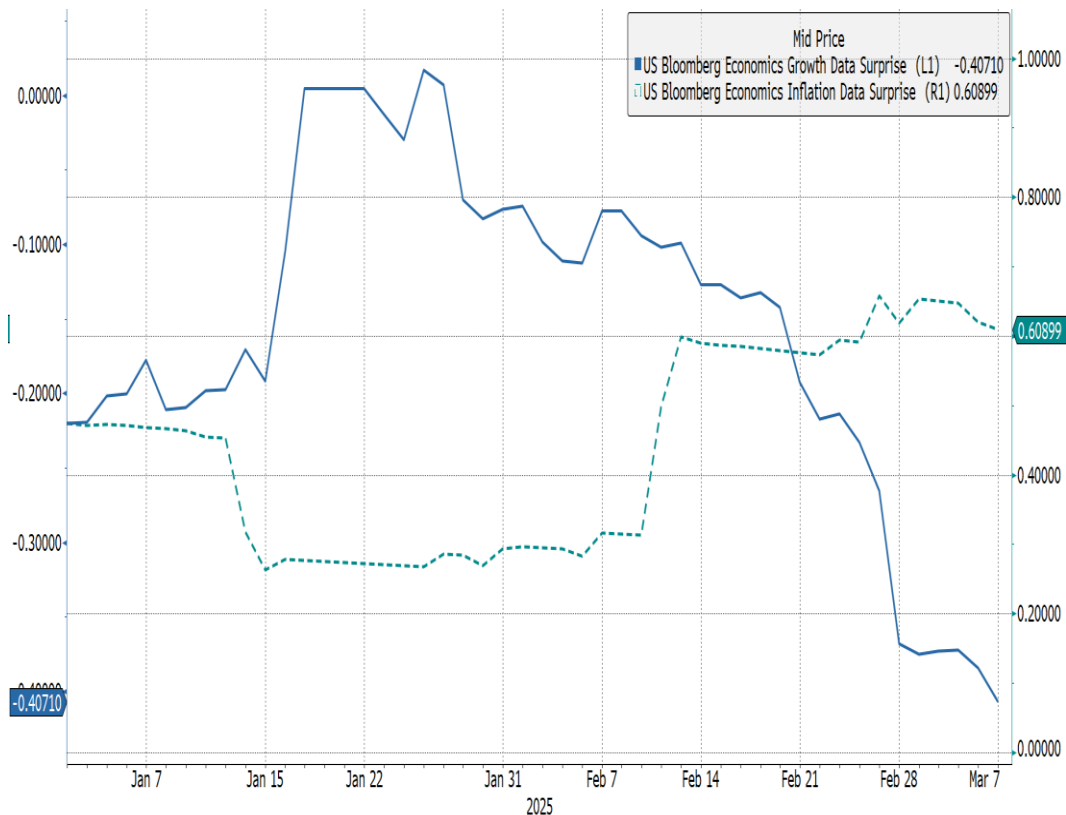
Trump's Tariff Threats and Actions

Date	Country	Category	Description	Date	Country	Category	Description
Feb 10, 2025	World	Steel and aluminum	<p>Tariffs on steel and aluminum</p> <p>Trump issues one proclamation imposing 25 percent import tariffs on steel and a separate proclamation imposing 25 percent tariffs on aluminum as of March 12, 2025, adjusting the Section 232 tariffs on those metals first imposed in March 2018. (The aluminum proclamation is dated February 11. See also: White House fact sheet, Steel Federal Register notice, Aluminum Federal Register notice)</p> <p>Hear more on steel and aluminum</p>	Mar 4, 2025	Canada	Fentanyl and immigration	<p>US tariffs go into effect on Canada</p> <p>The White House issues a fact sheet announcing that President Trump is ending the 30-day pause on the February 1 executive order by imposing 10 percent tariffs on imports of Canadian oil and energy products and 25 percent tariffs on the remainder of imports from Canada.</p>
Feb 25, 2025	World	Copper	<p>Copper imports as a national security threat</p> <p>The White House issues a fact sheet and executive order requesting the Department of Commerce conduct an investigation into whether imports of copper pose a threat to US national security under Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962.</p>	Mar 4, 2025	Mexico	Fentanyl and immigration	<p>US tariffs go into effect on Mexico</p> <p>The White House issues a fact sheet announcing that President Trump is ending the 30-day pause on the February 1 executive order by imposing 25 percent tariffs on all imports from Mexico.</p>
Mar 1, 2025	World	Lumber	<p>Timber and lumber imports as a national security threat</p> <p>The White House issues an executive order requesting the Department of Commerce conduct an investigation into whether imports of timber and lumber pose a threat to US national security under Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962. In a separate executive order, the White House direct the Department of Interior and Department of Agriculture to issue new regulatory guidance for expanded domestic timber production.</p>	Mar 4, 2025	China	Fentanyl and immigration	<p>Higher tariffs go into effect on China</p> <p>The White House issues an executive order amending the executive order of February 1 by raising the new tariffs on all imports from China from 10 percent to 20 percent.</p>
				Mar 6, 2025	Canada	Fentanyl and immigration	<p>US exempts imports from Canada satisfying USMCA rules of origin requirements</p> <p>The White House issues a fact sheet and executive order amending the March 4 tariffs to exempt imports from Canada satisfying USMCA rules of origin requirements and to lower the tariff on potash to 10 percent.</p>
				Mar 6, 2025	Mexico	Fentanyl and immigration	<p>US exempts imports from Mexico satisfying USMCA rules of origin requirements</p> <p>The White House issues a fact sheet and executive order amending the March 4 tariffs to exempt imports from Mexico satisfying USMCA rules of origin requirements and to lower the tariff on potash to 10 percent.</p>

US : เครื่องชี้เศรษฐกิจสำคัญสหรัฐฯ ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์

ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ ในเดือน ก.พ. ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดในบางเครื่องชี้ อาทิ ISM Manufacturing (50.3 จุด vs. คาด 50.7 จุด), ADP Employment Change (+77k vs. คาด +140k), Change in Nonfarm Payrolls (+151k vs. คาด +160k) และ Unemployment Rate (4.1% vs. คาด 4.0%) สร้างความกังวลให้แก่ตลาดจากโมเมนตัมของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

Growth & Inflation Surprise Index



BOMPSGR Index (US Bloomberg Economics Growth Data Surprise) us econ surprise labor Daily 01JAN2025-07MAR2025

Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

09-Mar-2025 12:38:50

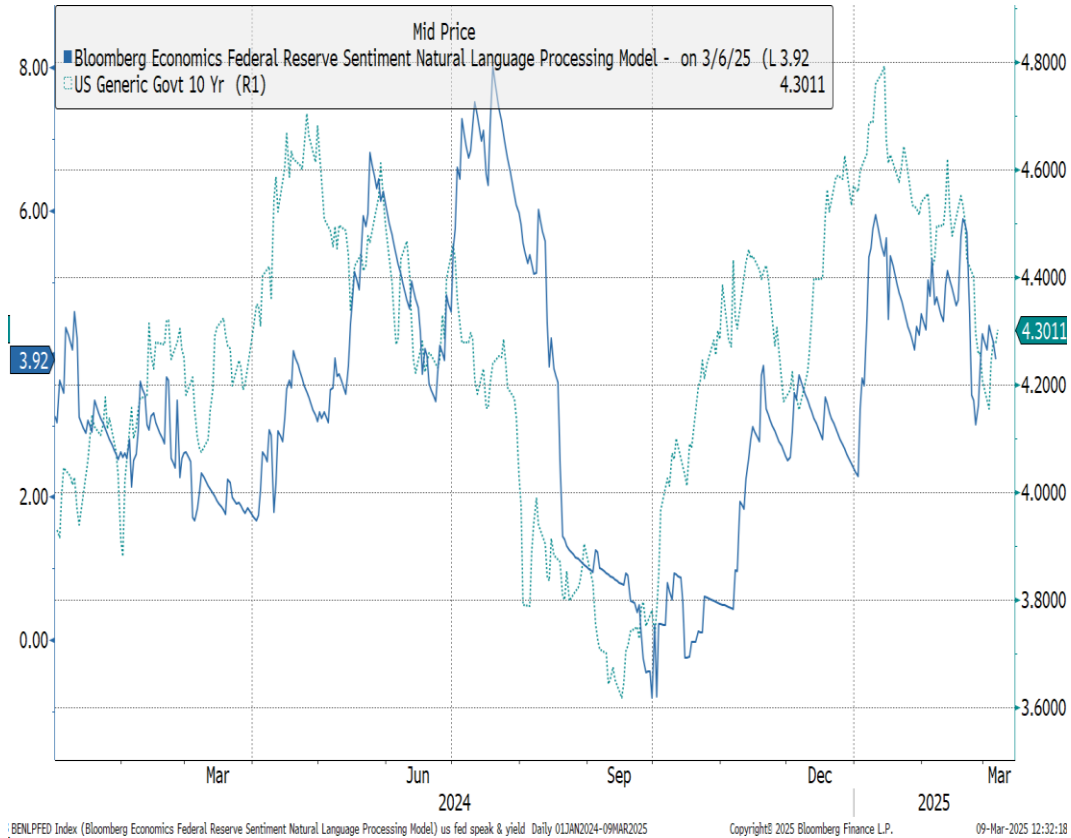
Data Releases (3-7 Mar)

Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
03/03 21:45	▲	▲	▲	S&P Global US Manufacturing PMI	Feb F	51.6	52.7	51.6	--
03/03 22:00	▲	▲	▲	Construction Spending MoM	Jan	-0.1%	-0.2%	0.5%	--
03/03 22:00	▲	▲	▲	ISM Manufacturing	Feb	50.7	50.3	50.9	--
03/05 20:15	▲	▲	▲	ADP Employment Change	Feb	140k	77k	183k	186k
03/05 21:45	▲	▲	▲	S&P Global US Services PMI	Feb F	49.7	51.0	49.7	--
03/05 21:45	▲	▲	▲	S&P Global US Composite PMI	Feb F	50.4	51.6	50.4	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	Factory Orders	Jan	1.7%	1.7%	-0.9%	-0.6%
03/05 22:00	▲	▲	▲	Factory Orders Ex Trans	Jan	0.2%	0.2%	0.3%	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	Durable Goods Orders	Jan F	3.1%	3.2%	3.1%	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	Durables Ex Transportation	Jan F	0.0%	0.0%	0.0%	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jan F	0.8%	0.8%	0.8%	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jan F	-0.3%	-0.3%	-0.3%	--
03/05 22:00	▲	▲	▲	ISM Services Index	Feb	52.5	53.5	52.8	--
03/06 20:30	▲	▲	▲	Initial Jobless Claims	Mar 1	233k	221k	242k	--
03/06 20:30	▲	▲	▲	Continuing Claims	Feb 22	1874k	1897k	1862k	1855k
03/06 22:00	▲	▲	▲	Wholesale Inventories MoM	Jan F	0.7%	0.8%	0.7%	--
03/06 22:00	▲	▲	▲	Wholesale Trade Sales MoM	Jan	0.5%	-1.3%	1.0%	1.4%
03/07 20:30	▲	▲	▲	Two-Month Payroll Net Revision	Feb	--	-2k	100k	--
03/07 20:30	▲	▲	▲	Change in Nonfarm Payrolls	Feb	160k	151k	143k	125k
03/07 20:30	▲	▲	▲	Change in Private Payrolls	Feb	145k	140k	111k	81k
03/07 20:30	▲	▲	▲	Change in Manufact. Payrolls	Feb	3k	10k	3k	-5k
03/07 20:30	▲	▲	▲	Unemployment Rate	Feb	4.0%	4.1%	4.0%	--
03/07 20:30	▲	▲	▲	Average Hourly Earnings MoM	Feb	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%
03/07 20:30	▲	▲	▲	Average Hourly Earnings YoY	Feb	4.1%	4.0%	4.1%	3.9%
03/07 20:30	▲	▲	▲	Average Weekly Hours All Employees	Feb	34.2	34.1	34.1	--

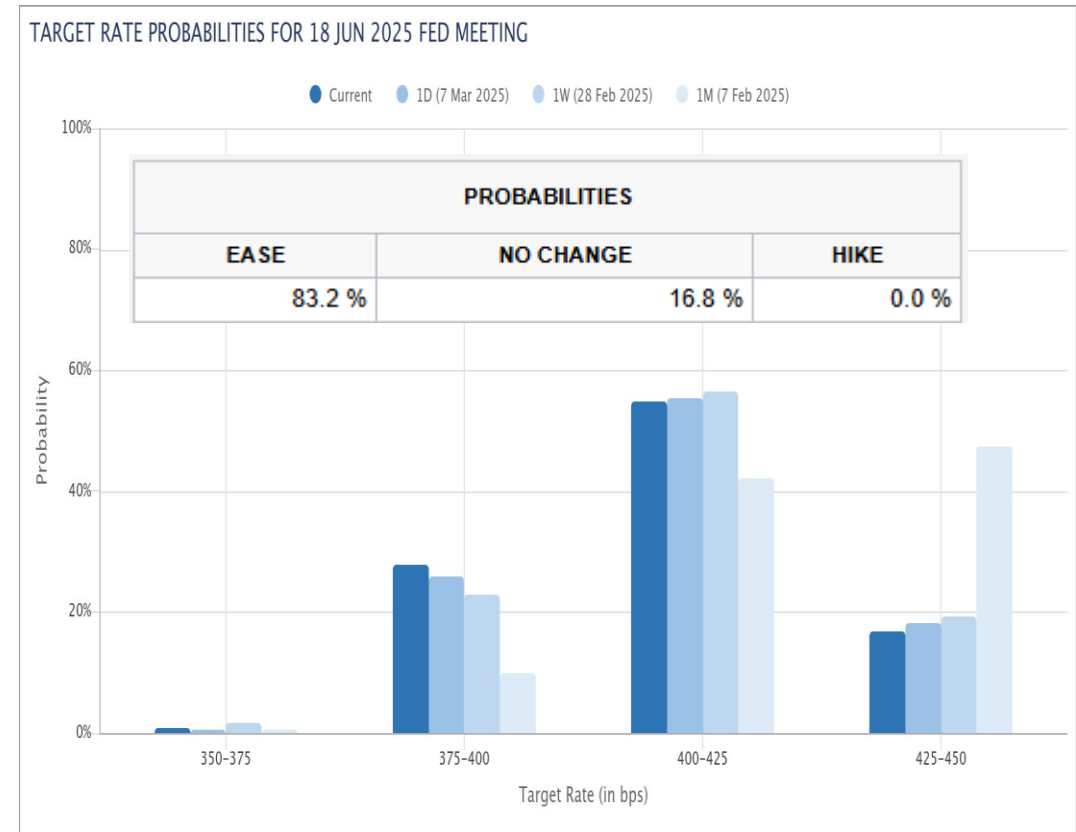
US : ตลาดการเงินให้น้ำหนัก >80% ว่า Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ในเดือน มิ.ย.

ด้าน Jerome Powell ประธาน Fed กล่าวว่า จะระงับความชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบของนโยบายรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งมี 4 ด้านสำคัญ ได้แก่ การค้า ผู้อพยพเข้าประเทศ นโยบายการคลัง และภาวะเปื้อน โดยผลกระทบสุทธิของการเปลี่ยนแปลงในนโยบายดังกล่าวจะมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจ และทิศทางนโยบายการเงิน” โดย "เนื่องจากมีความไม่แน่นอนสูงต่อการเปลี่ยนแปลงและผลกระทบที่เกิดขึ้น Fed จึงไม่จำเป็นต้องเร่งรีบ โดย Fed จะเฝ้ารอสำหรับความชัดเจนมากขึ้น โดยไม่มีการกำหนดทิศทางนโยบายไว้ล่วงหน้า” Powell กล่าวในการประชุมว่าด้วยนโยบายการเงินสหรัฐฯ ที่มหาวิทยาลัยชิคาโก (8 มี.ค.)

Fed Speak Sentiment Index



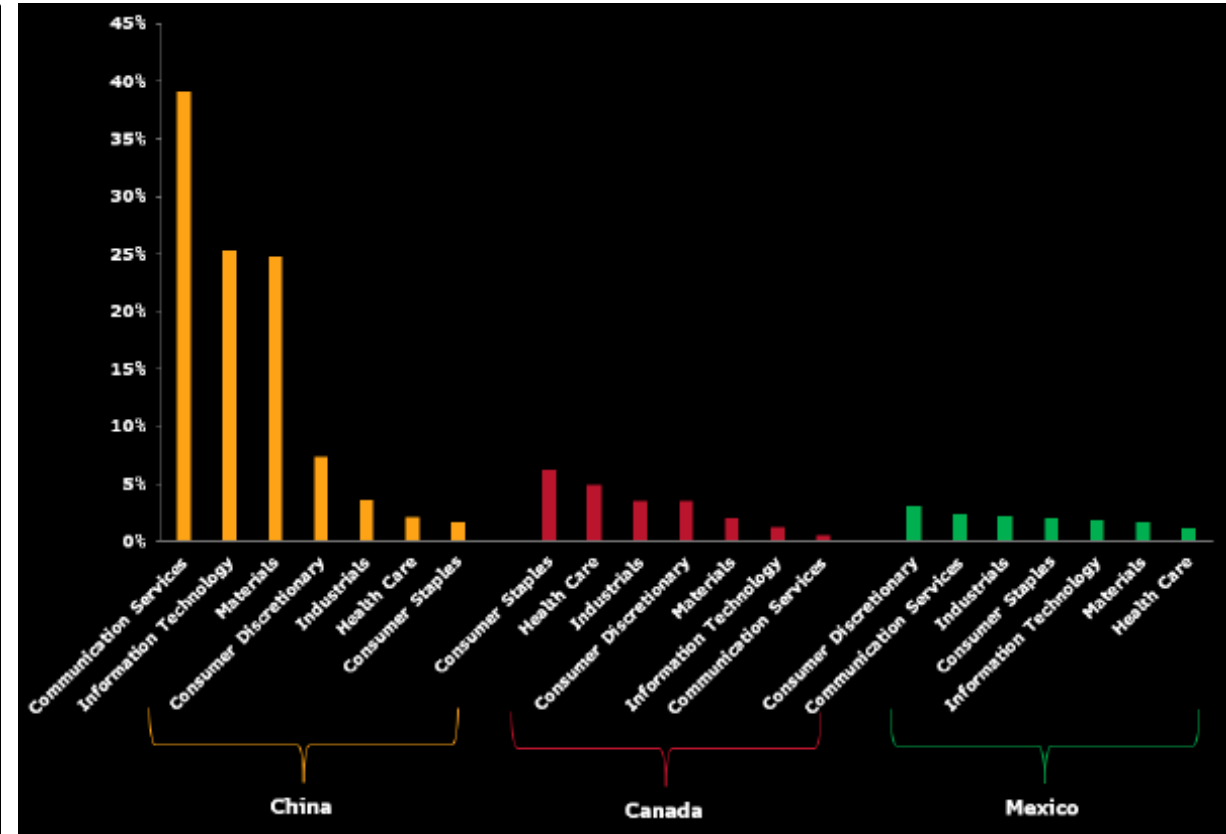
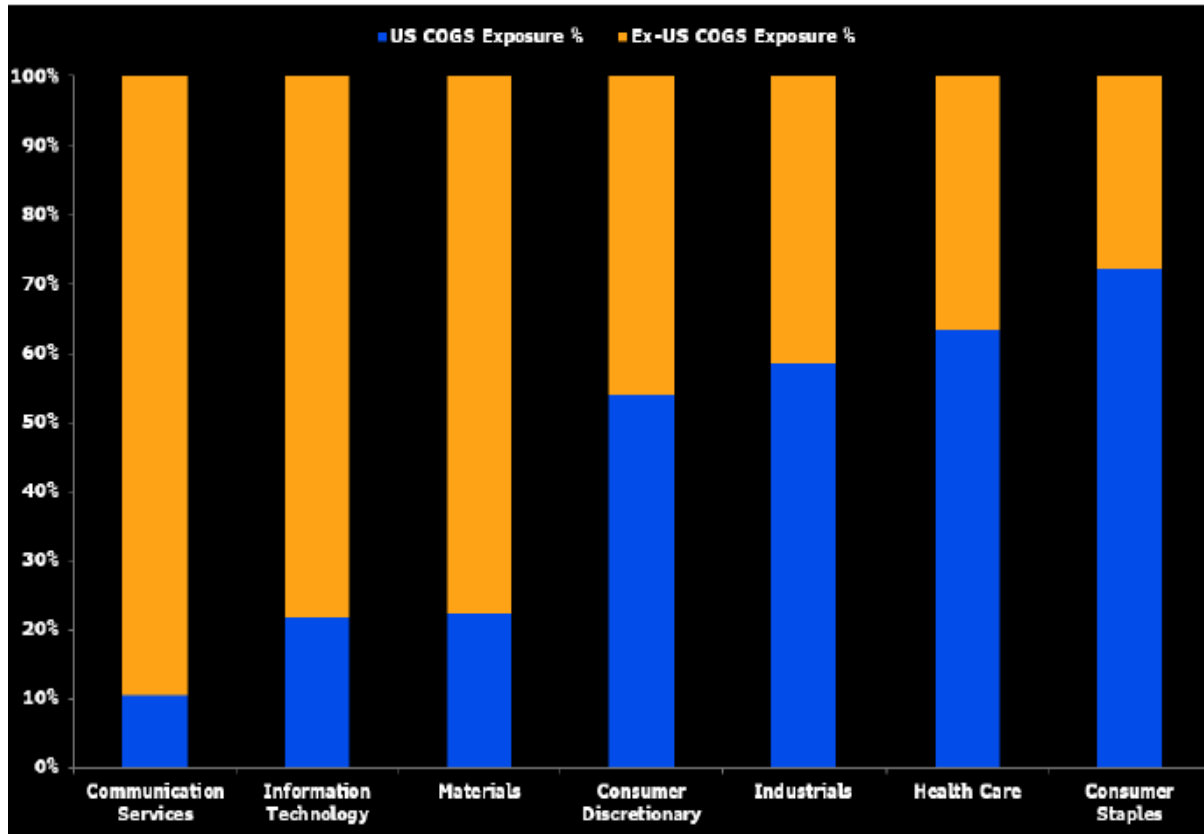
FedWatch Tool



US : สัดส่วนต้นทุนสินค้าขายที่มาจากต่างประเทศน้อย คาดจะมีผลกระทบที่จำกัดจากสงครามการค้า

จากการคำนวณของ Bloomberg พบว่า มากกว่า 80% ของต้นทุนสินค้าที่ขาย (COGS) ในกลุ่ม Communication Services และ Information Technology มาจากต่างประเทศ ซึ่งนับว่าเป็นความเสี่ยงภายใต้สงครามการค้าที่กำลังดำเนินอยู่ที่กำลังทำให้ต้นทุนการนำเข้าเพิ่ม ขณะที่กลุ่ม Consumer Staples (28%) และ Health Care (37%) มีอัตราส่วน COGS จากต่างประเทศต่ำที่สุด ทำให้มีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบที่จำกัดกว่าโดยเปรียบเทียบ

% of COGS Exposure to US & Outside US ¹⁾



Note: Based on Bloomberg's supply chain estimate.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

EZ : ECB หั่นอัตราดอกเบี้ยลง 25bps ตามตลาดคาด ขณะที่ตลาดยังคงคาดหวังการปรับลดอีก 50bps

Christine Lagarde ประธาน ECB ได้แสดงความเห็นในช่วง Q&A หลังเสร็จสิ้นการประชุม ECB ในวันที่ 6 มี.ค. ว่า “นโยบายการเงินของเรากำลังมีความเข้มงวดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (จากเดิมที่ยังคงเข้มงวด) เนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเราทำให้การกู้ยืมใหม่มีต้นทุนต่ำลงสำหรับบริษัทและครัวเรือน และการเติบโตของสินเชื่อกำลังเพิ่มขึ้น” ขณะที่ส่งสัญญาณว่า “ถ้าข้อมูลบ่งชี้ว่าจุดยืนนโยบายการเงินที่เหมาะสมที่สุดคือการปรับลด ก็จะเป็นการปรับลด แต่ถ้าข้อมูลบ่งชี้ว่าการตัดสินใจที่เหมาะสมที่สุดคือไม่ปรับลด ก็จะเป็นการหยุด” ทั้งนี้ ตลาดการเงินยังคงมองการหั่นอัตราดอกเบี้ยลงอีก 50bps ปีนี้

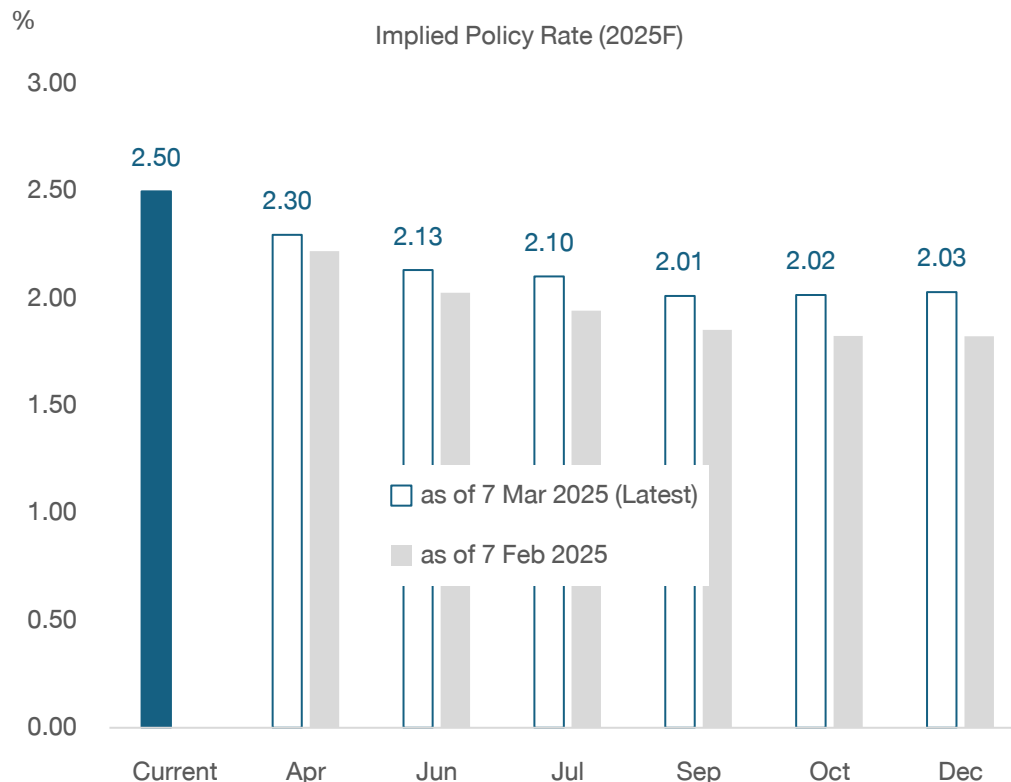
ECB Press Conference (6 Mar)



Christine Lagarde
The ECB President
6 Mar 2025

- “Our monetary policy is becoming meaningfully less restrictive (from remains restrictive), as our interest rate cuts are making new borrowing less expensive for firms and households and loan growth is picking up”.
- “...if the data indicates that the most appropriate monetary policy stance is a cut, it will be a cut. If, on the other hand, the data indicates that the most appropriate decision is not to cut, then it will be a pause”.

ECB Policy Rate Expectations



Note: Bloomberg survey of ECB at risk of overshooting 2% target.

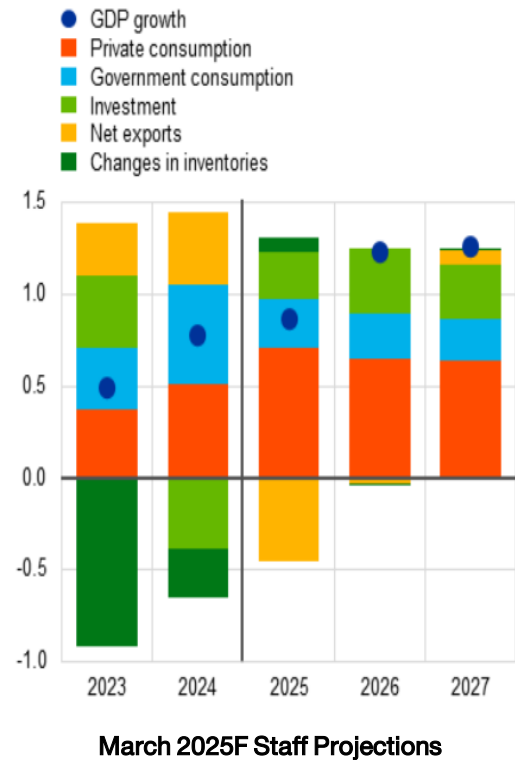
Source : ECB, Bloomberg, ASPS Global Strategy

EZ : ECB ได้เห็นคาดการณ์เศรษฐกิจลงในปี 2025-27F ขณะที่ประเมินแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น

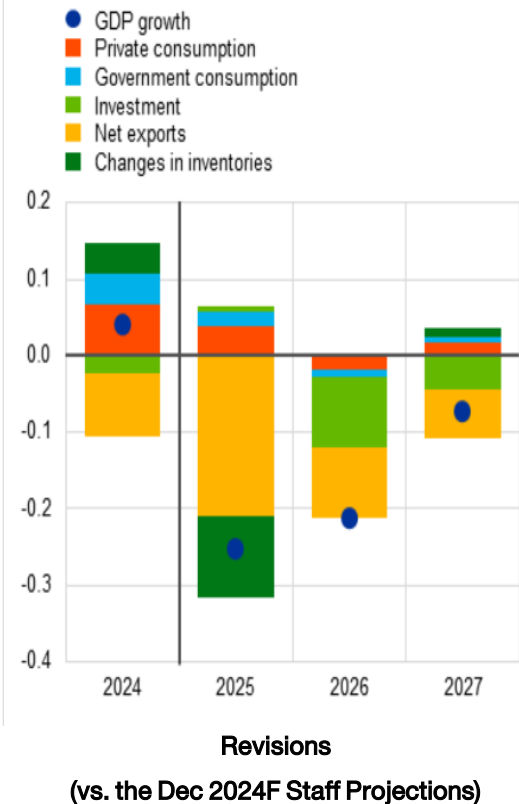
ล่าสุด ECB คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะขยายตัว 0.9%, 1.2% และ 1.3% ในปี 2025-27F ตามลำดับ (ลดลงจากประมาณการเดิม 0.2% ในปี 2025-26F แต่ทำเต็มในปี 2027F) ซึ่งเป็นผลจากการส่งออกและการลงทุนที่ประเมินอ่อนแอลง จากความไม่แน่นอนของสถานการณ์และการแข่งขันที่มากขึ้นในระยะข้างหน้า ด้านเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นในปี จากสมมติฐานราคาพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น โดยล่าสุดคาดเพิ่มขึ้น 2.3%, 1.9% และ 2.0% ในปี 2025-27F ตามลำดับ จากระดับ 2.4% ในปี 2024

Euro Area Real GDP Growth ^{1\}

(annual percentage changes and percentage point contributions)

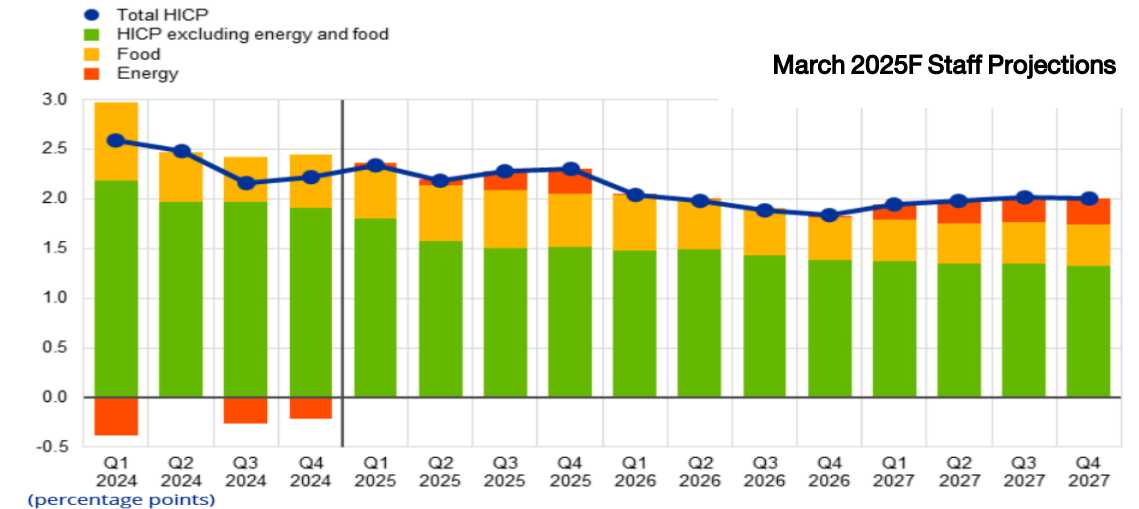


(percentage points and percentage point contributions)

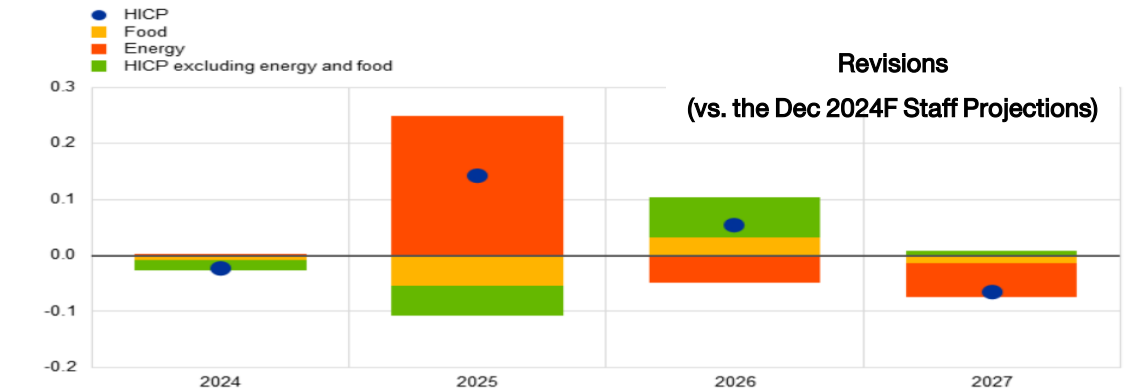


Euro Area HICP inflation ^{1\}

(annual percentage changes, percentage points)



(percentage points)



Note : 1\ Based on ECB's staff projections (6 March).

Source : ECB, ASPS Global Strategy

EZ : พรรค CDU/CSU และ SPD ประกาศแผนการใช้จ่ายทางการคลังที่จะผลักดันร่วมกันให้สำเร็จ

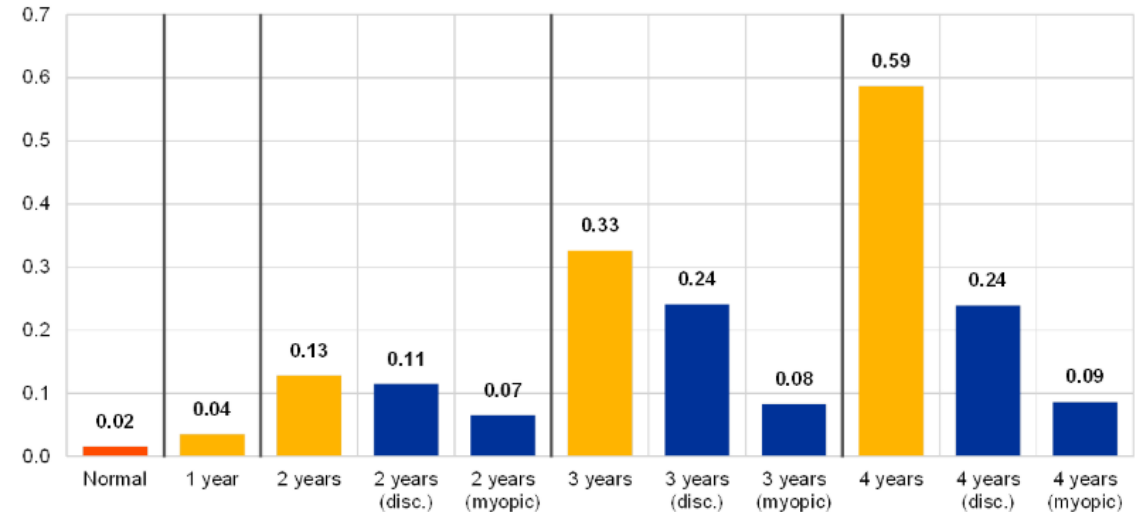
เมื่อวันที่ 4 มี.ค. ผู้นำพรรค CDU/CSU และ SPD ของเยอรมนีได้ตกลงกันในแพ็คเกจการคลังที่ไม่เคยมีมาก่อน ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐาน ขณะที่ยังคงรักษากฎของ ECB พบว่า การใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นในเยอรมนี จะส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนยังมีอยู่สูงในการผลักดันมาตรการให้สำเร็จหากจำเป็นต้องมีการแก้ไขกฎหมาย ซึ่งจำเป็นต้องการเสียงสนับสนุน 2 ใน 3 จากสภา เช่น การแก้ไขเพดานการก่อหนี้ (Debt brake)

Germany's Fiscal Package Proposals (4 Mar)

Infrastructure Fund	Creating a EUR500 billion infrastructure fund outside of the regular budget over the next decade, which will amount to about 1% of the GDP each year.
Exemption of Defense Spending	Defense expenditures that go beyond 1% of GDP will not be restricted by the constitutional debt limit, thus freeing up around 0.25% of GDP (roughly EUR11 billion) for other initiatives.
Increase in Structural Deficit	The permissible structural deficit for states will be raised from 0.0% to 0.35% of GDP.

Spillover Ratios to Other Euro Area Countries for An Increase in Public Investment in Germany ^{1\}

(percentage change in GDP in recipient country as ratio of the percentage change in German GDP)

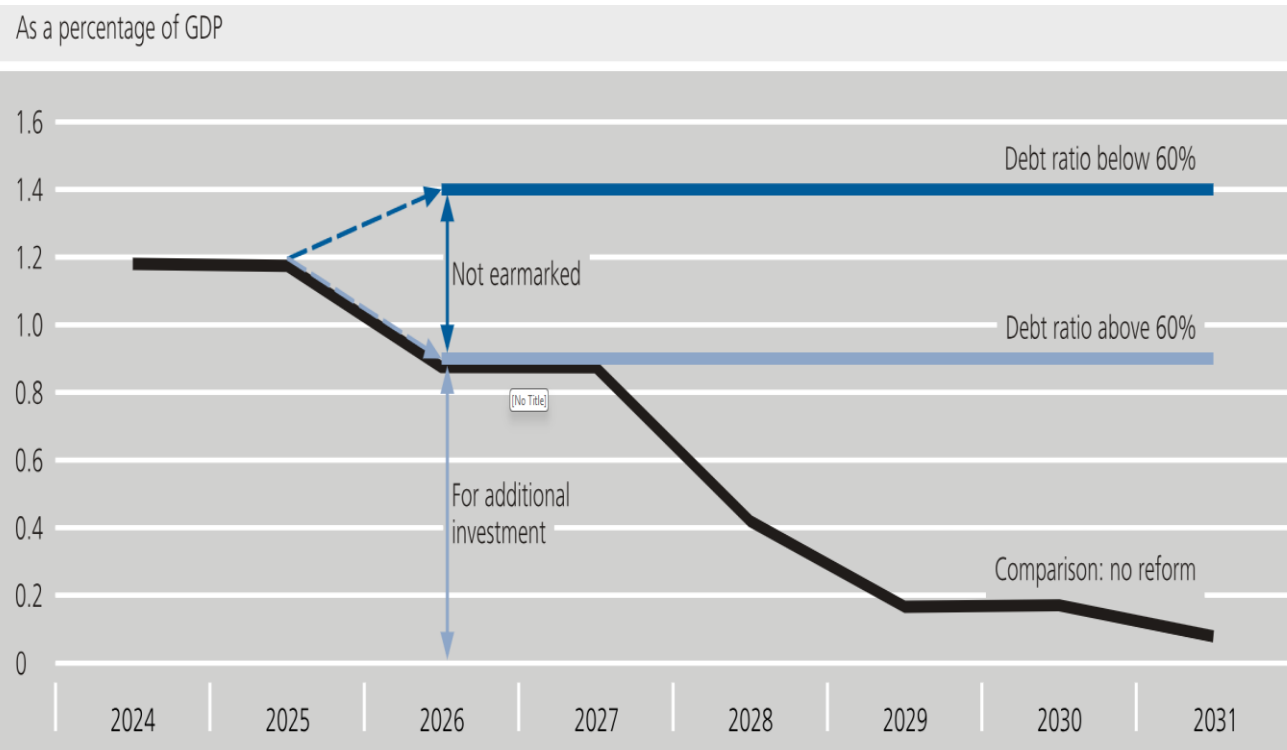


Note : 1\ The chart shows four-year average spillover ratios of an increase in German public investment by 1% of GDP for four years, with different monetary policy rules: with responsive interest rates (bar labelled “normal”) and with no expected change in interest rates over different time horizons (bars labelled by the number of years interest rates do not react). The expected unchanged interest rates are modelled as a one-time announcement (yellow bar), a series of one-year announcements (bars labelled “myopic”), or a one-time announcement with households and firms discounting the future impact of the real interest rate on current consumption and investment decisions (bars labelled “disc.”).

EZ : Bundesbank เสนอแผนปฏิรูป Debt brake เพื่อกระตุ้นการลงทุนในประเทศเยอรมนี

โดยข้อเสนอดังกล่าว (4 มิ.ค.) ต้องการให้เพิ่มการลงทุนสินทรัพย์ถาวรในประเทศ เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) และการใช้จ่ายด้านกลาโหม (Defence) ทั้งนี้ Bundesbank ได้ประเมินว่าหากการปฏิรูป Debt Brake เกิดขึ้นตามข้อเสนอในปี 2026 คาดว่าจะทำให้มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มเติมในปี 2026-2030 ได้ราว EUR219bn สำหรับกรณี Debt < 60% และ EUR99bn สำหรับกรณี Debt > 60% ทั้งนี้ กฎหมายของเยอรมนีกำหนดให้มีการขาดดุลการคลังเชิงโครงสร้าง (Structural deficit) ไม่เกิน 0.35% ของ GDP ต่อปี

Debt Brake If Reformed in 2026 (Permissible Central Government Structural Deficit)



1.4 % of GDP if the debt ratio is below 60 %

- Of this, 0.5 % of GDP would be a “low-debt base”. This would not be earmarked for any particular purpose.
- A further 0.9 % of GDP would be an investment component for additional investment expenditure, i.e. for a higher government investment ratio than under the status quo.

0.9 % of GDP if the debt ratio is above 60 %

- The investment component would remain, but the 0.5 % base would no longer be available.
- The aim here is to swiftly reduce the debt ratio through the more ambitious cap on borrowing without restricting the scope for investment as well.

* Constitutional limit for structural net borrowing (0.35% of GDP if no reform), for 2024/25 plus use of reserves in core budget and in special funds and plus Armed Forces Fund borrowing. If no reform, until 2028 also plus Armed Forces Fund borrowing (around €25 billion in both 2026 and 2027 and around €10 billion in 2028) and from 2028 onwards, less repayment of emergency borrowing as per repayment schedules (around €9 billion each year until 2030 and around €14 billion each year from 2031 onwards). Estimates based on the Bundesbank’s 2024 forecast (Deutsche Bundesbank (2024b)). Under the reform, the Armed Forces Fund and the repayment schedules will cease to exist as of 2026. Thereafter, scope for structural borrowing will depend solely on whether the debt ratio is above or below 60%.

EZ : ผู้นำยุโรปเสนอแผน ReArm Europe เพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม

เมื่อวันที่ 4 มี.ค. นาง Ursula von der Leyen ประธาน European Commission ได้เสนอให้มีการเพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม (รวม EUR800bn) โดยระบุว่า “เราอยู่ในยุคของการเสริมสร้างกำลังทหาร และยุโรปพร้อมที่จะเพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศอย่างมหาศาล ทั้งเพื่อตอบสนองต่อความเร่งด่วนในระยะสั้นในการดำเนินการและสนับสนุนยูเครน และเพื่อตอบสนองต่อความจำเป็นในระยะยาวในการรับมือกับความมั่นคงของยุโรปมากขึ้น”

ReArm Europe Plan (4 Mar)

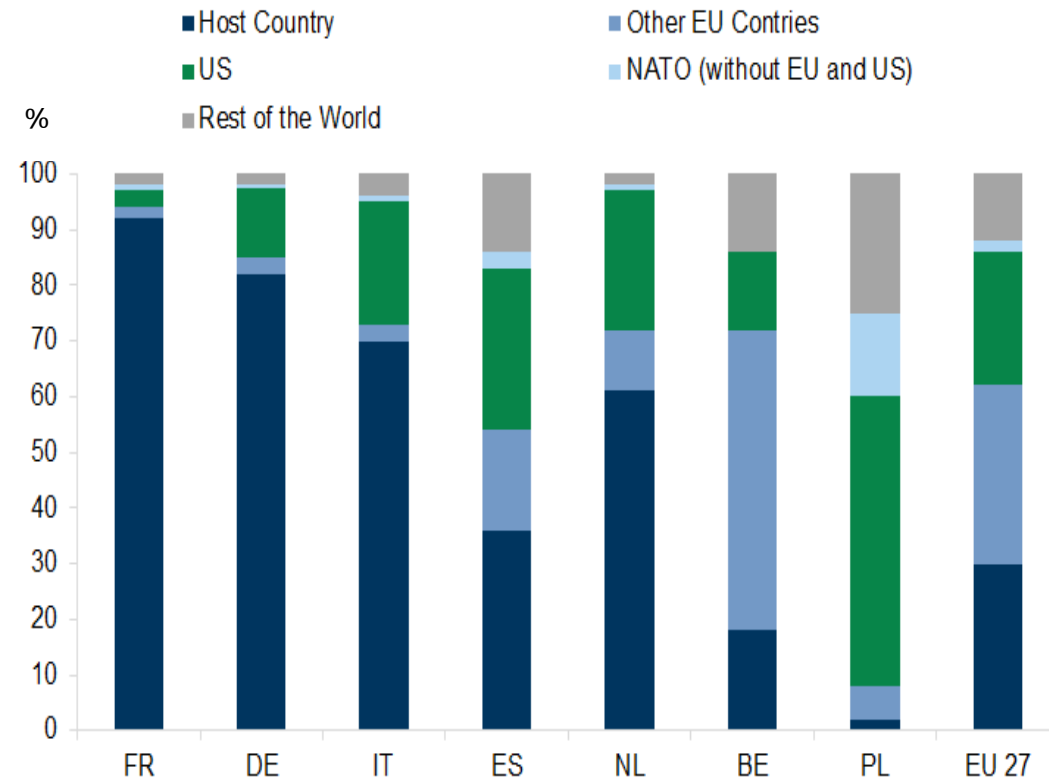


Part One: Activate the national escape clause of the Stability and Growth Pact to allow Member States to significantly increase defense spending without triggering the Excessive Deficit Procedure. For example, increasing defense spending by an average of 1.5% of GDP could create fiscal space of close to EUR 650 billion over four years.

Part Two: Create a new instrument providing EUR 150 billion in loans to Member States for defense investment, covering air and missile defense, artillery systems, missiles, drones, and anti-drone systems.

Part Three: Utilize the EU budget to provide additional incentives for Member States to use cohesion policy programs to increase defense spending.

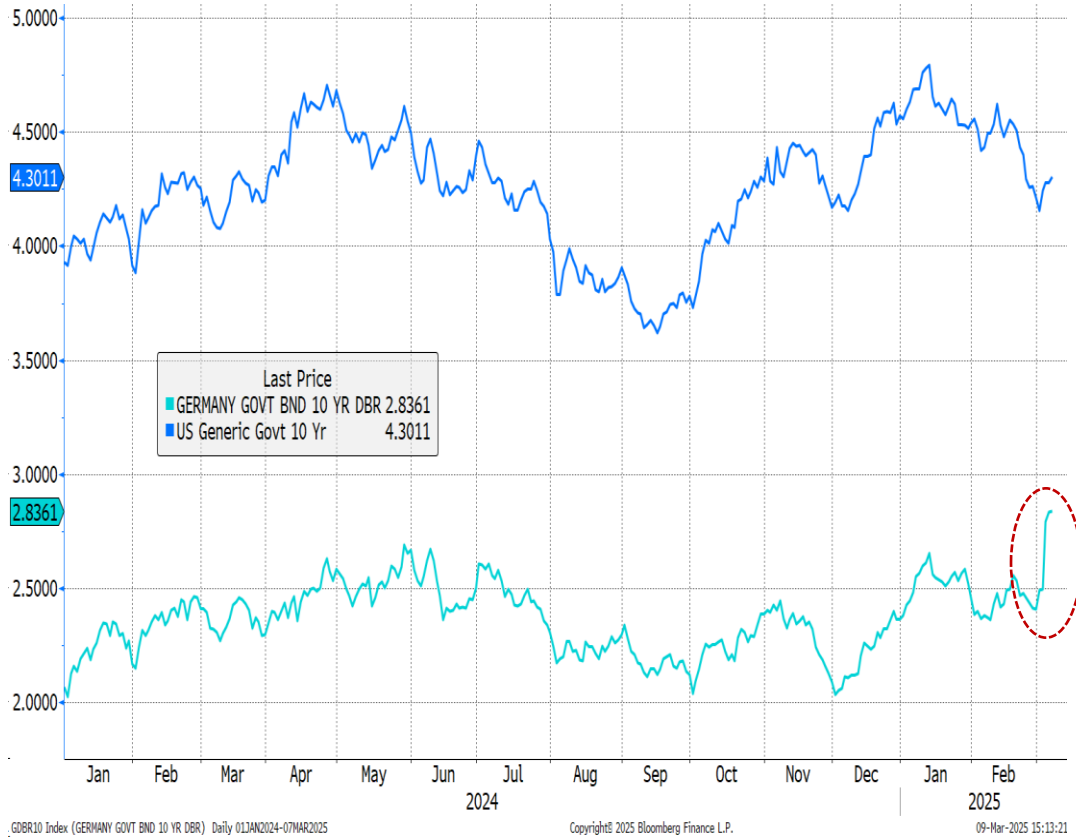
Sourcing of Defence Equipment by EU Member States (2005–2022 avg)



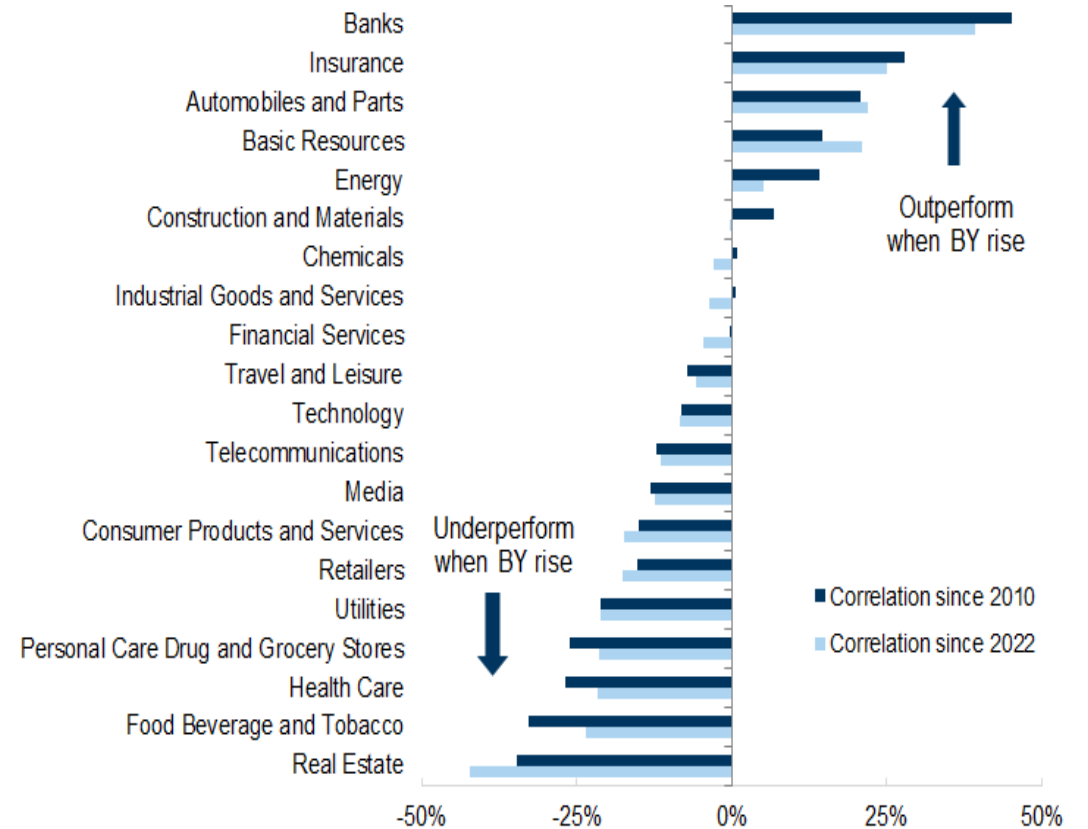
EZ : กลุ่ม Cyclical มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่ม Defensives ในภาวะ Yield ปรับสูงขึ้น

GS ประเมินว่าการเพิ่มขึ้นของการขาดดุลการคลัง 1% ของ GDP จะทำให้ Bund yield เพิ่มขึ้น 40-50bps ซึ่งภายใต้มุมมองของ GS ทำให้คาดว่า Bund yield 10 ปี จะเพิ่มขึ้นราว 50-120bps ในระยะกลาง โดยเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ปัจจุบันของ GS ที่ 2.5% (vs. BB survey ที่ 2.3% ในปี 2025F) จะมีช่วงการเพิ่มขึ้นที่เป็นไปได้ระหว่าง 3.0% ถึง 3.75% นอกจากนี้ หากปัจจัยอื่น ๆ คงที่ เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นตามความคาดหวังต่อเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้น หุ้นในกลุ่ม Cyclical มักจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นในกลุ่ม Defensives

10-yr Bond Yield (US vs. Germany)



Correlation of Relative Performance (EU Sectors vs German 10y Bond Yield) ^{1\}



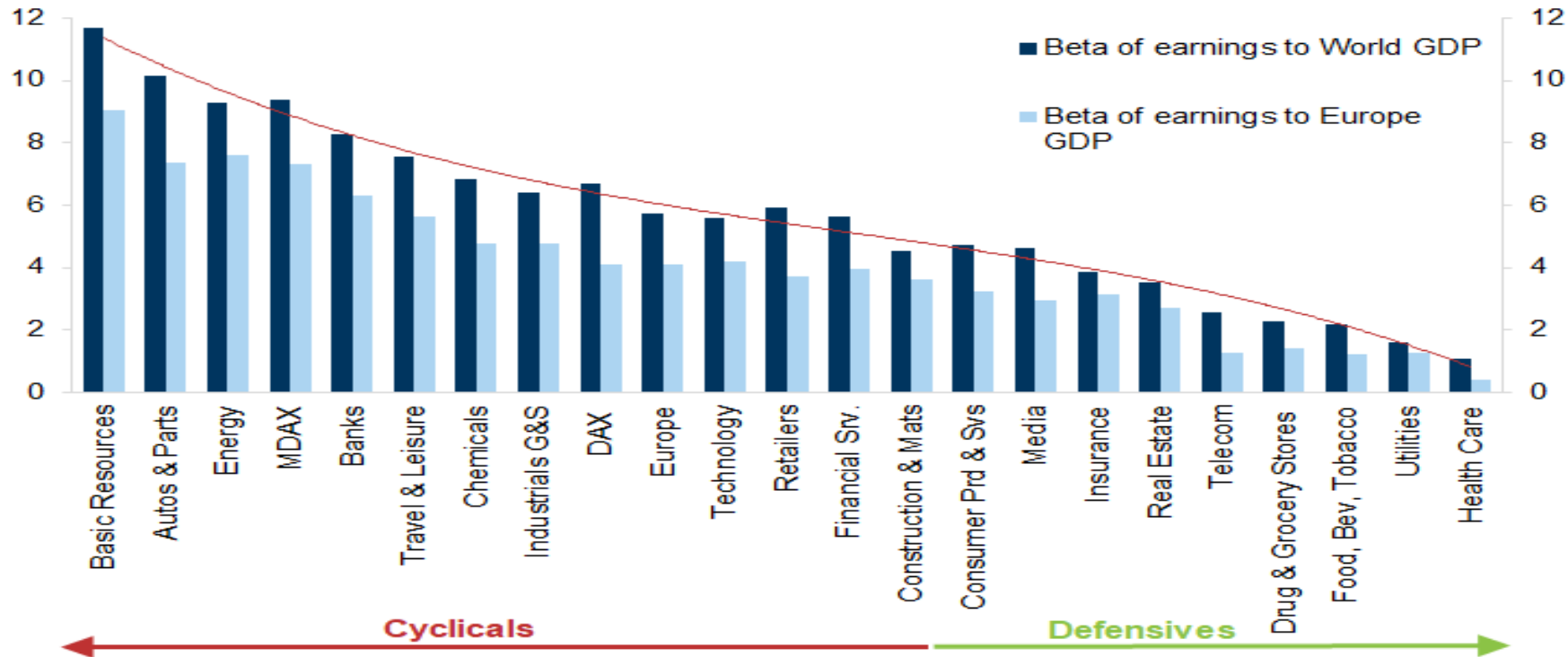
Note : 1\ Weekly changes.

Source : GS, Bloomberg, ASPS Global Strategy

EZ : กลุ่ม Cyclical จะมีการตอบสนองเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของ GDP มากกว่ากลุ่ม Defensives

จากการคำนวณของ GS พบว่า การเปลี่ยนแปลง 1% ของ GDP ที่ถ่วงน้ำหนักโดยยอดขาย จะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในยุโรป ~10% ทั้งนี้ กลุ่ม Cyclical จะมีการตอบสนองเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของ GDP มากกว่ากลุ่ม Defensives

Betas of EPS by Sector to European and Global GDP



CN : ทิศทางการจีนตั้งเป้าหมายเศรษฐกิจสอดคล้องกับตลาดคาดการณ์ เน้นกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ

ทางการจีนตั้งเป้าหมายเน้นกระตุ้นการใช้จ่ายและการบริโภคในประเทศในการประชุม Two Sessions ที่ได้เริ่มต้นขึ้นแล้ว รวมทั้งจะเน้นการสนับสนุนอุตสาหกรรมใหม่ เช่น ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) โทรคไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ AI หุ่นยนต์อัจฉริยะ ด้านนโยบายการเงิน ยังยืนยันที่จะ "ผ่อนคลายปานกลาง" และกล่าวถึงการ "ลดอัตราส่วนสำรองเงินฝาก (RRR) และอัตราดอกเบี้ยในเวลาที่เหมาะสม" ซึ่งน่าจะเกิดจากความระมัดระวังในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมท่ามกลางความขัดแย้งด้านสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้น ซึ่งกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

Official Economic Targets ^{1\}

Indicators	Unit	2023	2024	2025
GDP growth	%YoY	~5	~5	~5
CPI inflation	%YoY	~3	~3	~2
Fiscal deficit	% of GDP	3.8	3.0	4.0
Local govt special bond quota	RMB, trn	3.8	3.9	4.4
Central govt special bond quota	RMB, trn	0.0	1.0	1.8
Implied total govt bond net issuance quota	RMB, trn	8.7	9.0	11.9
New urban jobs	Mil. Persons	~12	>12	>12
Surveyed unemployment rate	%	~5.5	~5.5	~5.5

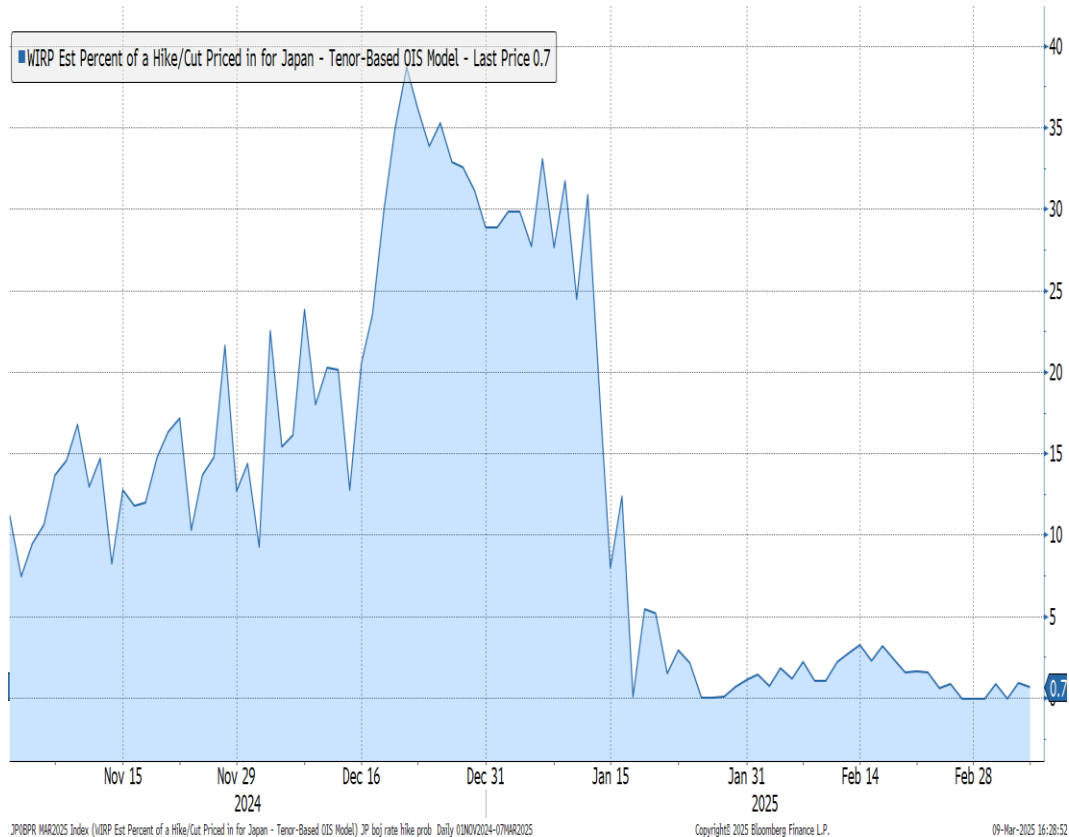
Key Timeline

Date	Events
4-11 Mar	2025 national Two Sessions
Likely several days following 11 Mar	A State Council meeting on implementation of policies outlined at the Two Sessions
1 Apr	USTR deadline for its investigation regarding US China phase-one trade deal
5 Apr	Trump's 75-day extension of the TikTok ban ends
16 Apr	Q1/25 GDP release
Late Apr	Politburo meeting on economic policies

JP : Uchida รองผู้ว่าฯ BoJ ส่งสัญญาณยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหากตลาดอยู่ภาวะไร้เสถียรภาพ

ตลาดยังคงให้น้ำหนักกว่า BoJ จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน มี.ค. นี้ ขณะที่ Uchida รองผู้ว่าฯ ได้แสดงความเห็น (5 มี.ค.) ว่า BoJ จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมหากสถานการณ์ในตลาดการเงินและตลาดทุนอยู่ในสภาวะที่ไร้เสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม Bond yield ญี่ปุ่นที่ปรับตัวขึ้น เป็นปัจจัยที่หนุนค่าเงินเยน จากส่วนต่าง Bond yield กับสหรัฐฯ ที่แคบลง

Probability of BoJ Rate Hike (March 2025)



Uchida's Speech on Japan's Economy and Monetary Policy (5 Mar)

While this was the main reason for the policy interest rate hike, the key criteria regarding the timing of the hike were developments in overseas economies, especially the U.S. economy. Shortly after the Bank raised the policy interest rate for the second time in July last year, U.S. employment statistics fell short of market expectations, raising concerns over a slowdown in the U.S. economy. Stock prices around the world declined sharply, and the U.S. dollar fell in the foreign exchange market. The yen-dollar exchange rate fluctuated substantially, partly reflecting the yen's prior depreciation. In addition, the fall in stock prices in Japan was greater than in other countries.

At a meeting with local leaders that same week, I said that the Bank would not raise its policy interest rate further when the financial and capital markets were unstable, and mentioned that the market reaction to U.S. economic indicators for a single month seemed too large and that the U.S. economy would most likely have a soft landing. Subsequently, most figures for U.S. employment statistics were relatively favorable. At present, the market consensus is that the employment data at that time were simply noise.

Earnings calendar : สัปดาห์นี้ติดตามรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด...

Key Earnings Releases



Earnings calendar : ... หักใน S&P500 อาทิ Oracle และ Adobe

Sector	Industry	Ticker	Name	EPS Growth (%YoY)					Expected Earning
				-2Q	-1Q	Current Q	+1Q (F)	Trend	Release Date
Information Technology	Software	ORCL	Oracle Corp	-2%	17%	10%	6%		10-Mar-25
Real Estate	Specialized REITs	CCI	Crown Castle Inc	-	-45%	15%	-52%		12-Mar-25
Information Technology	Software	ADBE	Adobe Inc	15%	14%	13%	11%		12-Mar-25
Consumer Staples	Consumer Staples Distribution	DG	Dollar General Corp	-29%	-20%	-29%	-18%		13-Mar-25
Consumer Discretionary	Specialty Retail	ULTA	Ulta Beauty Inc	-6%	-12%	1%	-12%		13-Mar-25

Note : Quarterly EPS forecast based on Bloomberg consensus data as of 6 Mar.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Theme: Defense โอกาสจากการเพิ่มงบประมาณทางการทหาร

หุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมกลาโหมกำลังได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของงบประมาณทางการทหาร หลายประเทศเร่งเพิ่มการใช้จ่ายเพื่อตอบสนองต่อภัยคุกคามด้านความมั่นคง (ความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์) ทั้งนี้ เยอรมนีได้ประกาศแผนผลักดันกฎระเบียบทางการคลังเพื่ออนุญาตให้มีการกู้ยืมเพิ่มขึ้นสำหรับการใช้จ่ายด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐาน ขณะที่ในสหรัฐฯ ประธานาธิบดีทรัมป์ได้เรียกร้องให้สมาชิก NATO เพิ่มงบประมาณกลาโหมเป็น 5% ของ GDP ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายเดิมที่ 2% นอกจากนี้ ความขัดแย้งในภูมิภาคต่างๆ เช่น ตะวันออกกลาง และเอเชีย-แปซิฟิก มีส่วนหนุนให้ความต้องการยุทโธปกรณ์และระบบป้องกันภัยทางทหารเพิ่มขึ้น ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองด้วยแนวโน้มดังกล่าว เป็นโอกาสการเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มนี้ ซึ่งมีศักยภาพเติบโตไปพร้อมกับการขยายตัวของงบประมาณกลาโหมทั่วโลก อย่างไรก็ดี ต้องระมัดระวังด้วยการซื้อขายที่ Valuation ที่สูง และความเสี่ยงในการแก้ไขกฎหมายเพื่อเพิ่มการใช้จ่ายด้านการคลังในยุโรปอาจไม่ได้เสี่ยงสนับสนุนที่เพียงพอจากสภา

Themes: Defense										
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)
RTX CORP	Industrials	USD	128.40	141.25	10%				20.5x	1.1
HONEYWELL INTL	Industrials	USD	214.52	238.21	11%				20.3x	-0.4
SAFRAN SA	Industrials	EUR	250.80	268.47	7%				29.5x	0.8
LOCKHEED MARTIN	Industrials	USD	473.65	539.46	14%				17.1x	0.6
GENERAL DYNAMICS	Industrials	USD	271.56	287.16	6%				17.8x	0.7
NORTHROP GRUMMAN	Industrials	USD	486.52	546.86	12%				17.2x	0.2
BAE SYSTEMS PLC	Industrials	GBp	1,566.50	1,524.53	-3%				20.1x	2.1
AIRBUS SE	Industrials	EUR	169.56	184.92	9%				24.6x	0.6
LEONARDO SPA	Industrials	EUR	43.20	37.51	-13%				23.7x	4.2
THALES SA	Industrials	EUR	236.70	211.71	-11%				24.4x	4.5
BOEING CO/THE	Industrials	USD	154.18	198.04	28%				-	1.1
L3HARRIS TECHNOL	Industrials	USD	220.10	255.91	16%				17.5x	1.4
HUNTINGTON INGAL	Industrials	USD	195.97	194.25	-1%				14.5x	0.2
RHEINMETALL AG	Industrials	EUR	1,107.00	1,183.05	7%				34.5x	4.4
ROLLS-ROYCE HOLD	Industrials	GBp	801.40	795.72	-1%				34.4x	-0.1

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวจับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Raytheon Technologies (RTX US)	บริษัท RTX เป็นบริษัทอุตสาหกรรมการบินและป้องกันประเทศขนาดใหญ่ สร้างรายได้จากสองส่วนหลักคือ ธุรกิจการทหารและธุรกิจอากาศยานพาณิชย์ โดยประมาณ 45% ของรายได้มาจากการจำหน่ายอาวุธและระบบป้องกันให้ภาครัฐ และส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจการบินพาณิชย์ เช่น เครื่องยนต์และอุปกรณ์อากาศยาน	ผลิตภัณฑ์เด่น ได้แก่ ระบบป้องกันภัยทางอากาศ Patriot (ซึ่งมีลูกค้าหลายประเทศ), จีปนาวุธนำวิถี (เช่น AMRAAM, Stinger) และเครื่องยนต์อากาศยาน Pratt & Whitney (เช่น เครื่องยนต์ F135 สำหรับ F-35 และเครื่องยนต์ GTF สำหรับเครื่องบินพาณิชย์) โดยความต้องการอาวุธป้องกันภัยทางอากาศที่เพิ่มขึ้นจากความขัดแย้งระดับโลก (เช่น สงครามยูเครน) เป็นปัจจัยจับเคลื่อนสำคัญของ RTX	ระบบ Patriot ของ RTX ครองส่วนแบ่งตลาดระบบป้องกันภัยทางอากาศพิสัยไกลในกลุ่มพันธมิตรสหรัฐฯ สูงที่สุด เมื่อเทียบกับคู่แข่งอย่างระบบ S-400 ของรัสเซีย (Patriot มีผู้ใช้งานหลายประเทศมากกว่า) ด้านเครื่องยนต์อากาศยาน Pratt & Whitney (RTX) มีส่วนแบ่งรองจาก CFM International (ร่วมทุน GE/Safran) ซึ่งครองประมาณ 70% ของตลาดเครื่องยนต์เครื่องบินทางเดินเดียว	ผลิตภัณฑ์/โครงการที่คาดว่าจะหนุนการเติบโต ได้แก่ การผลิตจีปนาวุธและระบบป้องกันที่เพิ่มขึ้น (เพื่อเติมเต็มคลังอาวุธหลังความขัดแย้ง) และโครงการอัปเกรดเครื่องยนต์ใหม่ เช่น การปรับปรุงเครื่องยนต์ F135 สำหรับ F-35 บริษัทยังมีงานในมือ (Backlog) จำนวนมากในธุรกิจทั้งการทหารและพาณิชย์ ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ในอนาคต	ความเสี่ยงหลักรวมถึงปัญหาทางเทคนิคในผลิตภัณฑ์สำคัญ เช่น กรณีการเรียกตรวจและเปลี่ยนชิ้นส่วนเครื่องยนต์ Pratt & Whitney กว่า 600 เครื่อง (ส่งผลให้ RTX ต้องบันทึกค่าใช้จ่าย ~\$3 พันล้าน), ความเสี่ยงจากการพึ่งพางบประมาณกระทรวงกลาโหม (หากมีการปรับลดหรือเปลี่ยนแปลงนโยบาย) และความผันผวนของตลาดการบินพาณิชย์ที่กระทบส่วนธุรกิจพลเรือนของบริษัท
Honeywell (HON US)	Honeywell เป็นกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมที่ดำเนินธุรกิจหลากหลาย ด้านที่เกี่ยวข้องกับอวกาศและกลาโหมคิดเป็นราว 17% ของรายได้ทั้งหมด ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจระบบควบคุมอาคาร, วัสดุประสิทธิภาพ และโซลูชันความปลอดภัย ในส่วนธุรกิจอวกาศ Honeywell จำหน่ายระบบอิเล็กทรอนิกส์การบิน, เครื่องยนต์ขนาดเล็ก และอุปกรณ์นำร่องให้ทั้งลูกค้าการทหารและการบินพาณิชย์	ผลิตภัณฑ์เด่น เช่น ระบบเครื่องกำเนิดพลังงานเสริม (APU) สำหรับเครื่องบิน ซึ่ง Honeywell ถือเป็นผู้นำตลาดควบคู่กับ Pratt & Whitney, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์การบิน (Avionics) บนเครื่องบินพาณิชย์และเครื่องบินรบ, และเครื่องยนต์เทอร์โบชาฟต์สำหรับเฮลิคอปเตอร์ทหาร (เช่น เครื่องยนต์รุ่น T55 ของ Honeywell) โดยการฟื้นตัวของการเดินทางทางอากาศหลังโรคระบาดเป็นปัจจัยหนุนยอดขายอะไหล่และบริการอากาศยานของบริษัท	ในตลาด APU สำหรับอากาศยาน Honeywell และ Pratt & Whitney ครองส่วนแบ่งรวมกันส่วนใหญ่ของตลาด โดยเป็นผู้นำไม่ที่ร้ายในธุรกิจนี้ ส่วนในตลาดอิเล็กทรอนิกส์การบินและระบบควบคุม Honeywell เผชิญคู่แข่งสำคัญอย่าง Collins Aerospace (RTX) และ Garmin ในบางผลิตภัณฑ์เฉพาะด้าน	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต ได้แก่ ความต้องการระบบ Avionics และการเชื่อมต่อบนเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น (สายการบินลงทุนปรับปรุงฝูงบินด้วยระบบเชื่อมต่อความบันเทิงและอินเทอร์เน็ต), และการขยายสู่ตลาดอากาศยานรูปแบบใหม่อย่างการบินเมือง (Urban Air Mobility) ที่ต้องการอุปกรณ์การบินขั้นสูง โดยบริษัทยังดำเนินการกลยุทธ์ปรับพอร์ตธุรกิจ เช่น แยกหรือขายธุรกิจบางส่วนเพื่อโฟกัสธุรกิจแกนหลัก (มีรายงาน Honeywell พิจารณาแยกธุรกิจ Aerospace ออกมา)	ความเสี่ยงหลักรวมถึงความผันผวนตามวัฏจักรของตลาดการบินพาณิชย์ (หากเศรษฐกิจถดถอยหรือเกิดโรคระบาดใหม่จะกระทบธุรกิจอากาศยานอย่างมาก), การแข่งขันด้านเทคโนโลยีจากบริษัทเฉพาะทาง และความท้าทายด้านซัพพลายเชนสำหรับชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้การพึ่งพาสัญญาภาครัฐในธุรกิจด้านกลาโหม ทำให้บริษัทเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงงบประมาณหรือข้อกำหนดภาครัฐ

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Safran (SAF FP)	Safran เป็นบริษัทเทคโนโลยีอากาศยานและกลาโหมของฝรั่งเศส รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจการบินพลเรือน เช่น การขายเครื่องยนต์และชิ้นส่วนเครื่องบิน ขณะที่รายได้ส่วนหนึ่งมาจากด้านกลาโหม ซึ่งรวมถึงการผลิตระบบนำทาง เครื่องยนต์เฮลิคอปเตอร์ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทางทหาร และธุรกิจอวกาศ (Safran ร่วมถือหุ้นใน ArianeGroup ผู้ผลิตจรวดยุโรป)	ผลิตภัณฑ์เด่นของ Safran คือเครื่องยนต์อากาศยาน เช่น เครื่องยนต์ตระกูล CFM56/LEAP (พัฒนาร่วมกับ GE Aviation ในชื่อบริษัทร่วมทุน CFM) ซึ่งเป็นเครื่องยนต์หลักของ Boeing 737 และ Airbus A320neo เครื่องยนต์ LEAP ของ Safran/GE ถือว่าครองตลาดเครื่องบินโดยสารทางเดินเดี่ยวเป็นสัดส่วนสูง (ประมาณ 70% ของตลาด) เมื่อเทียบกับคู่แข่งอย่าง Pratt & Whitney นอกจากนี้ Safran ยังผลิตเครื่องยนต์เฮลิคอปเตอร์ (Turbomeca), ชุดล้อและระบบเบรกเครื่องบิน, และระบบอุปถัมภ์นำทางสำหรับยานเกราะและขีปนาวุธ	ในตลาดเครื่องยนต์เครื่องบินโดยสาร Narrow-body ทั่วโลก Safran (ผ่าน CFM International) มีส่วนแบ่งสูงสุดราว 70% ซึ่งทำให้บริษัทเป็นผู้นำตลาดอย่างชัดเจน ขณะที่คู่แข่งหลัก Pratt & Whitney มีส่วนแบ่งรองลงมา ความเป็นหุ้นส่วนกับ GE ใน CFM ช่วยทำให้ Safran ครองความเป็นผู้นำในตลาดนี้มาอย่างต่อเนื่อง ส่วนในตลาดเครื่องยนต์เฮลิคอปเตอร์ Safran ก็เป็นหนึ่งในผู้นำโลก (แข่งกับ General Electric และ Rolls-Royce ในบางรุ่น)	การเติบโตของ Safran ในอนาคตจะขับเคลื่อนโดยการเพิ่มกำลังการผลิตเครื่องยนต์ LEAP เพื่อรองรับแผนการผลิตเครื่องบินที่เร่งตัวขึ้นของ Airbus และ Boeing รวมถึงรายได้จากงานบริการซ่อมบำรุงเครื่องยนต์ที่มีอัตรากำไรสูง (จากฝูงเครื่องบินติดตั้งเครื่องยนต์ของ Safran ทั่วโลก) Safran ยังลงทุนในเทคโนโลยีเครื่องยนต์เจเนอเรชันใหม่ (เช่น โครงการเครื่องยนต์เปิดกว้าง RISE กับ GE) และมีบทบาทในโครงการเครื่องบินรบยุคหน้า (ฝรั่งเศส-เยอรมนี-สเปน) ซึ่งหากโครงการเดินหน้าจะสร้างรายได้ในทศวรรษหน้าต่อไป	ความเสี่ยงหลักของ Safran คือการพึ่งพาสายการบินพลเรือนอย่างมาก หากเกิดวิกฤตในอุตสาหกรรมการบินหรือสายการบินชะลอการรับมอบเครื่องบินใหม่ ยอดขายเครื่องยนต์และบริการของ Safran จะได้รับผลกระทบทันที นอกจากนี้ การแข่งขันจาก Pratt & Whitney ที่พัฒนาเครื่องยนต์รุ่นใหม่ (เช่น รุ่นปรับปรุงของ GTF) อาจลดส่วนแบ่งตลาดของ Safran ในอนาคตหากคู่แข่งแก้ปัญหาเทคนิคได้สำเร็จ Safran ยังเผชิญความท้าทายด้านซัพพลายเชนในการเร่งผลิตเครื่องยนต์ (เคยมีคองขวดการผลิตในบางช่วง) และความไม่แน่นอนของโครงการยุทธศาสตร์ระยะยาว (เช่น โครงการเครื่องบินรบใหม่ยุโรป) ที่ขึ้นกับความร่วมมือรัฐบาลหลายประเทศ

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Lockheed Martin (LMT US)	Lockheed Martin เป็นบริษัทด้านการทหารและอวกาศที่ใหญ่ที่สุดในโลก มีรายได้ประมาณ 75% มาจากการขายอาวุธและระบบป้องกันให้รัฐบาล (คิดเป็น ~10% ของงบประมาณกระทรวงกลาโหมสหรัฐฯ) ส่วนที่เหลือจากโครงการอวกาศและงานวิจัยอื่นๆ บริษัทดำเนินงาน 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ Aeronautics (เครื่องบินรบและขนส่ง), Missiles & Fire Control (ขีปนาวุธและระบบควบคุมการยิง), Rotary & Mission Systems (เฮลิคอปเตอร์ Sikorsky และระบบเรือรบ) และ Space (ระบบอวกาศและดาวเทียม)	ผลิตภัณฑ์ชูโรงของ Lockheed คือเครื่องบินรบ F-35 Lightning II ซึ่งเป็นโครงการอาวุธที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ และคิดเป็นสัดส่วน ~27% ของยอดขาย บริษัท F-35 ได้รับเลือกจัดหาโดยหลายประเทศ ทำให้กลายเป็นเครื่องบินรบที่ขายดีที่สุดในโลกปัจจุบัน นอกจากนี้ Lockheed ยังมีระบบจรวดและปืนใหญ่จู่โจมอย่าง HIMARS (ใช้มากในยูเครน), ระบบป้องกันภัยทางอากาศเช่น THAAD และ Patriot PAC-3, เฮลิคอปเตอร์ตระกูล Black Hawk/Seahawk (ผ่าน Sikorsky) และอาวุธปล่อยนำวิถีอีกหลากหลายที่เป็นตัวขับเคลื่อนรายได้	ในตลาดขีปนาวุธใหม่ Lockheed Martin ครองความเป็นผู้นำหลายด้าน ตัวอย่างเช่น F-35 เป็นเครื่องบินรบสองหมื่นยุคที่ 5 ที่ครองตลาดโลกโดยแทบไร้คู่แข่งเทียบเคียง (คู่แข่งอื่นเช่น Boeing F/A-18, Eurofighter Typhoon หรือ Dassault Rafale ยังด้อยกว่าในแง่เทคโนโลยีล่องหน) F-35 ถูกสั่งซื้อโดยกว่า 17 ประเทศ ทำให้ Lockheed เป็นผู้นำตลาดเครื่องบินรบยุคใหม่อย่างชัดเจน โดยรวม Lockheed ยังเป็นบริษัทกลาโหมอันดับ 1 ของโลก ตามมูลค่ายอดขายอาวุธ (แซงหน้าบริษัทอื่นอย่าง RTX และ Boeing)	ปัจจัยเติบโตในอนาคตของ Lockheed ได้แก่ ความต้องการอาวุธที่เพิ่มขึ้นทั้งในสหรัฐฯ และพันธมิตร (เช่น ยอดสั่งซื้อ F-35 เพิ่มจากยุโรปหลังเหตุการณ์ยูเครน) และความต้องการระบบป้องกันทางอากาศ/ขีปนาวุธที่สูงขึ้น (เช่น คำสั่งซื้อ Patriot และ THAAD จากประเทศพันธมิตร) บริษัทมีงานในมือสูง เป็นประวัติการณ์กว่า \$1.76 แสนล้าน ซึ่งยืนยันแนวโน้มรายได้ในอีกหลายปีข้างหน้า นอกจากนี้ โครงการใหม่อย่างเครื่องบินทิ้งระเบิดล่องหน B-21 (ที่ Lockheed ร่วมกับ Northrop), อาวุธความเร็วเหนือเสียง (Hypersonic) และระบบอวกาศขั้นสูง จะเป็นโอกาสสร้างการเติบโตระยะยาว	ความเสี่ยงหลักของ Lockheed คือการพึ่งพาโครงการใหญ่ไม่กี่โครงการมากเกินไป F-35 เป็นสัดส่วนรายได้สูง หากโครงการถูกตัดหรือล่าช้าจะกระทบอย่างมาก บริษัทพึ่งพางบประมาณกลาโหมสหรัฐฯ ซึ่งหากมีการปรับลดงบหรือเปลี่ยนแปลงยุทธศาสตร์ก็จะส่งผลกระทบต่ออีกทั้งโครงการพัฒนาที่ซับซ้อนบางโครงการมีความเสี่ยงงบประมาณบานปลาย นอกจากนี้ ความล่าช้าในการทำสัญญาผลิต F-35 ล็อตใหม่กับรัฐบาลทำให้รายได้บางส่วนเลื่อนออกไปและจะกระทบกระแสเงินสดบริษัท

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
General Dynamics (GD US)	General Dynamics เป็นบริษัทกลาโหมสัญชาติสหรัฐฯ ที่มีธุรกิจหลากหลาย ครอบคลุมตั้งแต่อากาศยานถึงระบบภาคพื้น ราว 71% ของรายได้มาจากธุรกิจทางทหาร (ยานเกราะ, เรือรบ, ไอที) และ ~29% จากธุรกิจการบินพลเรือน (เครื่องบินเจ็ตรธุรกิจ Gulfstream) โดย GD แบ่งเป็น 4 ส่วนธุรกิจ ได้แก่ Aerospace (Gulfstream), Combat Systems (รถถัง Abrams, ยานเกราะ Stryker), Marine Systems (ต่อเรือดำน้ำและเรือรบ) และ Technologies (บริการไอที, สื่อสาร, ระบบความมั่นคงไซเบอร์)	ผลิตภัณฑ์เด่นของ GD ได้แก่ รถถังหลัก M1 Abrams และยานเกราะสายล่อ Stryker ที่ประจำการในกองทัพสหรัฐฯ และพินสมิตร, เรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ชั้น Virginia และเรือชั้น Columbia (พัฒนาร่วมกับ HII) และเรือพิฆาต/สะเทินน้ำสะเทินบกที่อยู่ของ GD สร้างให้กองทัพเรือสหรัฐฯ รวมถึงเครื่องบินเจ็ตรธุรกิจตระกูล Gulfstream (G500/G600/G650/G700) ซึ่งเป็นผู้นำในตลาดเครื่องบินธุรกิจระยะไกลระดับไฮเอนด์ การขาย Gulfstream ให้ลูกค้าภาคธุรกิจและรัฐบาลทั่วโลก และการจัดหาอาวุธยุทโธปกรณ์ให้เพนตากอนเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของ GD	ในตลาดเครื่องบินเจ็ตรส่วนตัวขนาดใหญ่ Gulfstream ของ GD ครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดโดยคิดเป็น ~34.9% ของมูลค่าการผลิตอุตสาหกรรม ตามการคาดการณ์ช่วงปี 2020s เหนือคู่แข่งอย่าง Bombardier (ประมาณ 25%) และ Dassault ส่วนในตลาดยานเกราะภาคพื้น GD เป็นผู้เล่นหลักในตะวันตก (Abrams เป็นหนึ่งในรถถังหลักของ NATO ร่วมกับ Leopard 2 ของเยอรมนี) และในตลาดเรือรบสหรัฐฯ GD มีส่วนแบ่งงานต่อเรือพิฆาตราวครึ่งหนึ่ง (แข่งกับ HII) และแบ่งงานเรือดำน้ำกับ HII ในอัตราใกล้เคียงกัน	ตัวขับเคลื่อนการเติบโตของ GD รวมถึงโครงการเรือดำน้ำชั้น Columbia (เรือดำน้ำติดขีปนาวุธรุ่นใหม่ มูลค่ามหาศาลต่อเนื่องหลายปี) ความต้องการเครื่องบินธุรกิจ Gulfstream รุ่นใหม่ๆ ที่ยังแข็งแกร่งจากลูกค้าทั่วโลก และคำสั่งซื้อยุทโธปกรณ์จากต่างประเทศ (เช่น ไปแลนด์สั่งซื้อรถถัง Abrams) ที่เพิ่มขึ้นหลังความตึงเครียดยุโรป GD ยังได้อานิสงส์จากการลงทุนด้านไซเบอร์และไอทีของรัฐบาลสหรัฐฯ ผ่านแผนก Technologies นอกจากนี้ การพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ (เช่น ปืนรถถังไฟฟ้า, ระบบบรูว์ไร้พลจับ) อาจสร้างโอกาสธุรกิจใหม่ในอนาคต	ความเสี่ยงหลักของ GD คือการพึ่งพางบประมาณและโครงการของรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นหลัก หากกระทรวงกลาโหมเปลี่ยนแปลงจัดซื้อหรือลดงบ (เช่น ลดจำนวนเรือหรือยานเกราะที่สั่งซื้อ) จะกระทบรายได้อย่างมาก ธุรกิจเครื่องบินเจ็ตร Gulfstream ก็มีความเป็นวัฏจักรสูงภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือความผันผวนของตลาดการเงินอาจทำให้ลูกค้าชะลอการซื้อเครื่องบินธุรกิจ GD ยังเผชิญการแข่งขันสูงในทุกกลุ่มธุรกิจ (ทั้งจากยักษ์ใหญ่อเมริกันและบริษัทต่างชาติ) และความท้าทายด้านความปลอดภัยไซเบอร์ในการรักษาความลับของข้อมูลโครงการกลาโหมที่บริษัทรับผิดชอบ

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Northrop Grumman (NOC US)	Northrop Grumman เป็นหนึ่งในผู้รับเหมาป้องกันประเทศรายใหญ่ของสหรัฐฯ (อันดับ 3 ของโลกด้านยอดขายอาวุธ) โดย ~90% ของรายได้มาจากสัญญาทางทหาร (ระบบอากาศยาน, อวกาศ และอาวุธ) บริษัทดำเนินงาน 4 ส่วนหลัก ได้แก่ Aeronautics Systems (เครื่องบินและโดรนขั้นสูง), Mission Systems (อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์, เรดาร์, C4ISR), Defense Systems (ระบบอาวุธและบริการซัพพอร์ต) และ Space Systems (ระบบอวกาศ, ดาวเทียม)	ผลิตภัณฑ์สำคัญของ Northrop ได้แก่ เครื่องบินทิ้งระเบิดสองहन B-21 Raider (โครงการใหม่ล่าสุดของกองทัพอากาศสหรัฐฯ ที่ Northrop เป็นผู้พัฒนาและผลิต), ระบบขีปนาวุธข้ามทวีป Sentinel (โครงการ ICBM รุ่นใหม่แทน Minuteman ที่ Northrop ได้สัญญาหลัก), โดรนสอดแนมความสูง RQ-4 Global Hawk และเซ็นเซอร์/ดาวเทียมทางทหาร (Northrop สร้างดาวเทียมสื่อสารและดาวเทียมสอดแนมหลายโครงการ) Northrop ยังเป็นผู้จัดหาเครื่องบินจรวดเชื้อเพลิงแข็งรายสำคัญหลังเข้าซื้อ Orbital ATK ทำให้บริษัทผลิตมอเตอร์จรวดสำหรับขีปนาวุธและยานอวกาศจำนวนมากของสหรัฐฯ	Northrop มีสถานะที่ผูกขาดในบางตลาดยุทธศาสตร์ เช่น บริษัทเป็นผู้รับเหมาเพียงรายเดียวของสหรัฐฯ สำหรับเครื่องบินทิ้งระเบิดยุคใหม่ (B-21) และขีปนาวุธ ICBM รุ่นใหม่ (Sentinel) และร่วมกับ L3Harris (Aerojet) เป็นสองเจ้าที่ครองตลาดมอเตอร์จรวดเชื้อเพลิงแข็งในสหรัฐฯ ในด้านระบบอวกาศทหาร Northrop เป็นผู้นำร่วมกับ Lockheed Martin และ Boeing อย่างไรก็ดีในตลาดอาวุธและระบบป้องกันโดยรวม Northrop ยังแข่งขันกับยักษ์ใหญ่อื่น ๆ อย่าง Lockheed, Boeing, RTX ซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญในการช่วงชิงงบประมาณกลาโหมสหรัฐฯ	ปัจจัยเติบโตของ Northrop ในทศวรรษหน้ามาจากการเข้าสู่ช่วงผลิตเต็มอัตราของโครงการ B-21 และ Sentinel ซึ่งจะเพิ่มรายได้อย่างมากมหาศาลเมื่อเริ่มส่งมอบจริงในช่วงปลายยุค 2020s บริษัทมีงานในมือที่แข็งแกร่ง (\$9.15 หมื่นล้าน ณ สิ้นปี 2024) สะท้อนความมั่นใจในโครงการหลักเหล่านี้และงานด้านอวกาศ (เช่น ดาวเทียมเตือนภัยขีปนาวุธรุ่นใหม่) นอกจากนี้ ความต้องการที่เพิ่มขึ้นด้านอวกาศ (เช่น โครงการดาวเทียมวงโคจรต่ำ) และเทคโนโลยีป้องกันล้ำยุค (เลเซอร์, ไฮเปอร์โซนิก) เปิดโอกาสให้ Northrop ขยายพอร์ตสินค้าในอนาคต บริษัทยังสามารถได้งานจากพันธมิตร เช่น โครงการ AUKUS ที่อาจให้ Northrop สร้างโดรนหรือระบบร่วม	ความเสี่ยงหลักของ Northrop คือการพึ่งพางบประมาณและนโยบายรัฐบาลสหรัฐฯ สูงมาก หากเกิดการเปลี่ยนแปลงลำดับความสำคัญ (เช่น ชะลอโครงการนิวเคลียร์หรืออวกาศ) หรือการตัดลดงบบริษัทจะได้รับผลกระทบโดยตรง อีกทั้งการแข่งขันสำหรับโครงการอนาคต (เช่น เครื่องบินรบยุคหน้า NGAD) จะเข้มข้น หาก Northrop พลาดโครงการใหญ่ อาจเสียโอกาสเติบโตระยะยาว นอกจากนี้โครงการพัฒนาซับซ้อนอย่าง B-21 และ Sentinel มีความเสี่ยงเรื่องต้นทุนและกำหนดการ หากเกิดความล่าช้าหรือปัญหาเทคนิค, บริษัทอาจต้องรับภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม ในภาพรวมอุตสาหกรรมกลาโหมยังเผชิญแรงกดดันให้ควบคุมราคากับผู้ผลิต Northrop จึงต้องบริหารต้นทุนให้แข่งขันได้ท่ามกลางคู่แข่งรายใหญ่

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวจับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
BAE Systems (BA/LN)	BAE Systems เป็นบริษัทกลาโหมและอากาศยานชั้นนำของสหราชอาณาจักร (ใหญ่ที่สุดในยุโรป) โดย ~98% ของรายได้มาจากการขายผลิตภัณฑ์และบริการทางทหารให้ลูกค้าทั่วโลก BAE มีพอร์ตธุรกิจหลากหลาย ครอบคลุมเครื่องบินรบ (เช่น เป็นผู้ร่วมผลิต Eurofighter Typhoon และมีส่วนร่วมใน F-35), ยานเกราะและปืนใหญ่ (รถรบทหารราบ CV90, ปืนใหญ่ต่อต้านจรวด Archer), เรือรบและเรือดำน้ำ (ต่อเรือให้กองทัพเรืออังกฤษ เช่น เรือพิฆาต Type 45, เรือดำน้ำ Astute), ระบบอิเล็กทรอนิกส์ป้องกัน (ระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์, เซ็นเซอร์) และบริการซ่อมบำรุงฝึกอบรมทางทหาร	ผลิตภัณฑ์เด่นของ BAE เช่น เครื่องบินรบ Eurofighter Typhoon (BAE รับผิดชอบการผลิตส่วนใหญ่ให้ RAF), รถถังหลัก Challenger 3 และยานเกราะ Bradley (ผ่านสาขา BAE ในสหรัฐฯ), เรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ชั้น Astute และกำลังพัฒนาเรือดำน้ำชั้น Dreadnought (ติดจับนิวเคลียร์) ให้ราชนาวีอังกฤษ, รวมถึงระบบอิเล็กทรอนิกส์ทางทหารอย่างระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์สำหรับเครื่องบิน F-35 และหัวรบอัจฉริยะ BAE ยังเพิ่งขยายเข้าสู่ธุรกิจอวกาศด้วยการเข้าซื้อ Ball Aerospace มูลค่า \$5.5 พันล้าน เพื่อเพิ่มผลิตภัณฑ์ด้านดาวเทียมและเซ็นเซอร์อวกาศในพอร์ตโฟลิโอ	BAE Systems เป็นบริษัทกลาโหมอันดับต้น ๆ ของโลก และเป็นผู้นำตลาดยุโรป บริษัทมีส่วนแบ่งสูงในตลาดอาวุธยุทโธปกรณ์ยุโรปหลายด้าน เช่น เป็นผู้ผลิตสายหลักของยานเกราะสายพานและปืนใหญ่ในยุโรป (แข่งกับ Rheinmetall) และมีส่วนร่วมในโครงการเครื่องบินรบหลักของ NATO ในสหรัฐฯ BAE ก็มีธุรกิจขนาดใหญ่ (ผ่าน BAE Inc.) แข่งกับ Lockheed, Boeing, RTX โดยรวม BAE มีตำแหน่งแข็งแกร่งในตลาดยุโรปรองจากยักษ์ใหญ่สหรัฐฯไม่กี่ราย	โอกาสเติบโตของ BAE ในอนาคตมาจากโครงการยุทธศาสตร์ใหม่ๆ เช่น โครงการเครื่องบินรบยุคที่ 6 (Global Combat Air Programme) ที่อังกฤษร่วมกับญี่ปุ่นและอิตาลี ซึ่ง BAE เป็นผู้รับเหมาหลักด้านการออกแบบอากาศยาน, โครงการเรือดำน้ำโจมตีรุ่นใหม่ SSN-AUKUS ที่คาดว่า BAE จะได้สร้างให้กองทัพเรืออังกฤษและออสเตรเลีย, และคำสั่งซื้ออาวุธเพิ่มเติมจากชาติ NATO ที่เพิ่มขึ้นประมาณหลังวิกฤตยูเครน (เช่น คำสั่งซื้อกระสุน, ยานเกราะ, ปืนใหญ่จากยุโรปตะวันออก) การเข้าซื้อ Ball Aerospace จะเปิดโอกาสให้ BAE ขยายธุรกิจในตลาดอวกาศและดาวเทียมซึ่งกำลังเติบโตจากความต้องการด้านข่าวกรองและการสื่อสาร	ความเสี่ยงของ BAE รวมถึงการพึ่งพากลาโหมในตลาดหลัก (อังกฤษ, สหรัฐฯ) หากรัฐบาลปรับลดงบหรือเลื่อนโครงการใหญ่จะกระทบรายได้ ด้านการแข่งขันกับยักษ์ใหญ่สหรัฐฯ ในตลาดส่งออก หากการเมืองระหว่างประเทศทำให้ลูกค้าหันไปซื้อจากสหรัฐฯ มากขึ้น BAE อาจเสียส่วนแบ่ง ในส่วนการผนวกรวม Ball Aerospace ต้องได้รับการจัดการอย่างราบรื่น หากเกิดความล่าช้าหรือไม่เป็นไปตามคาด อาจกระทบผลประโยชน์และหนี้สิน (เพราะใช้เงินกู้ในการซื้อ) ยิ่งไปกว่านั้น อุตสาหกรรมกลาโหมกำลังเผชิญแรงกดดันเรื่องเงินเฟ้อค่าแรงและวัสดุที่อาจบีบบังคับให้ BAE ส่งต่อต้นทุนให้ลูกค้าไม่ได้เต็มที่

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Airbus (AIR FP)	Airbus เป็นผู้ผลิตอากาศยานชั้นนำของยุโรป มีรายได้หลักจากการขายเครื่องบินพาณิชย์ (Airbus Commercial) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 82% ของรายได้ทั้งหมด และส่วนที่เหลือจากรธุรกิจกลาโหมและอวกาศ (Airbus Defence & Space) และเฮลิคอปเตอร์ รายได้ด้านกลาโหม (~18%) มาจากการขายเครื่องบินลำเลียงทางทหาร (เช่น A400M Atlas, ดาวเทียมและระบบอวกาศ, เฮลิคอปเตอร์ทางทหาร (ผ่าน Airbus Helicopters) และการร่วมผลิตเครื่องบินรบ Eurofighter Typhoon	ผลิตภัณฑ์หลักของ Airbus คือเครื่องบินโดยสารตระกูล A320 (รุ่น A319/A320/A321 รวมถึงรุ่นใหม่ A320neo) ซึ่งเป็นเครื่องบินทางเดินเดียวขายดีที่สุดของบริษัทและแข่งขันโดยตรงกับ Boeing 737 นอกจากนี้ Airbus ผลิตเครื่องบินลำตัวกว้างระยะไกลเช่น A350 XWB และ A330neo สำหรับตลาดข้ามทวีป ในภาคกลาโหม ผลิตภัณฑ์สำคัญ ได้แก่ เครื่องบินลำเลียงทางยุทธวิธี A400M (ให้กองทัพยุโรป), เครื่องบินรบ Eurofighter Typhoon (Airbus เป็นหนึ่งในผู้ร่วมผลิตหลัก), เฮลิคอปเตอร์หลายบทบาท (เช่น H225M, H145) และดาวเทียมตรวจการณ์/สื่อสารสำหรับภาครัฐ การเติบโตของอุตสาหกรรมการบินพาณิชย์และคำสั่งซื้อเครื่องบินใหม่จากสายการบินทั่วโลกเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของ Airbus หลังผ่านช่วงโควิด	Airbus กับ Boeing ครองตลาดเครื่องบินโดยสารขนาดใหญ่แบบ Duopoly มาตั้งแต่ทศวรรษ 1990 โดยแต่ละฝ่ายมีส่วนแบ่งการส่งมอบปีต่อปีใกล้เคียงกัน (ช่วงไม่กี่ปี Airbus นำอยู่เล็กน้อย) ในปี 2024 Boeing มีสัดส่วนการส่งมอบ ~30% ขณะที่ Airbus ~70% เนื่องจาก Boeing ยังคงค่อยๆ พ้นตัวจากวิกฤตที่ผ่านมา Airbus เป็นผู้นำในตลาดเครื่องบินทางเดินเดียว (A320neo มียอดสั่งซื้อสูงกว่า 737 MAX เล็กน้อย) ส่วนในตลาดเครื่องบินลำตัวกว้าง Airbus และ Boeing แข่งขันกันในส่วน A350 vs 787/777X ด้านกลาโหม Airbus เป็นผู้เล่นใหญ่ในยุโรป (เกือบผูกขาดเครื่องบินลำเลียงยุทธวิธีใน NATO ยุโรป และเป็นอันดับต้นในเฮลิคอปเตอร์พลเรือน/กึ่งทหาร) แต่ส่วนแบ่งตลาดโลกด้านอาวุธยังน้อยกว่ายักษ์ใหญ่สหรัฐฯ	Airbus มีงานในมือเครื่องบินพาณิชย์จำนวนมากกว่า 8,000 ลำ ซึ่งจะหนุนการเติบโตเมื่อบริษัทเพิ่มอัตราการผลิต โดยเฉพาะ A320neo ที่ตั้งเป้าผลิตในปี 2026 ถึง ~75 ลำ/เดือน ด้านความต้องการเดินทางทางอากาศที่เพิ่มในเอเชียและตะวันออกกลางได้ช่วยสร้างยอดสั่งซื้อใหม่ (ปี 2023 Airbus ได้รับคำสั่งซื้อใหญ่จากจีนและสายการบินเอเชียหลายราย) ในภาคกลาโหม อนาคตของ Airbus พึ่งพาโครงการยุโรปเชิงยุทธศาสตร์อย่างเครื่องบินรบยุคหน้า FCAS (ฝรั่งเศส-เยอรมัน-สเปน) และโครงการ Eurodrone UAV ที่ Airbus นำทีม ซึ่งหากเดินหน้าจะเป็นแหล่งรายได้ใหม่ช่วงปลายทศวรรษ 2020s คาดว่า Airbus Helicopters จะได้อานิสงส์จากการที่หลายประเทศต้องเปลี่ยนเฮลิคอปเตอร์เก่า (เช่น สหรัฐฯ เลือก H135/H145 เป็นเฮลิคอปเตอร์ฝึกใหม่)	ความเสี่ยงของ Airbus รวมถึงปัญหาสภาพलयและดำเนินการผลิต ช่วงปี 2022-2023 Airbus ประสบความสำเร็จในการส่งมอบเพราะผู้ผลิตเครื่องบินและชิ้นส่วนส่งของไม่ทัน หากแก้ไขคงจะไม่ทันอาจเสียโอกาสรายได้และความเชื่อมั่นลูกค้า นอกจากนี้ Airbus พึ่งพาสายการบินสูงมาก ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค, ราคาน้ำมัน, หรือโรคระบาดสามารถทำให้สายการบินยกเลิก/เลื่อนส่งมอบเป็นจำนวนมากได้ ในด้านกลาโหม Airbus พึ่งการตัดสินใจร่วมกันของรัฐบาลยุโรป โครงการใหญ่อย่าง FCAS หรือ Eurodrone อาจล่าช้าหรือหยุดชะงักหากความร่วมมือสะดุด Airbus ยังเผชิญการแข่งขันจาก Boeing อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการแข่งขันทางการค้าระหว่าง EU-US ที่อาจกลับมากระทบบริษัทได้เป็นระยะ

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Leonardo (LDO IM)	Leonardo S.p.A. เป็นบริษัท อุตสาหกรรมป้องกันและอากาศยาน รายใหญ่ของอิตาลี (~75% ของ รายได้มาจากภาคการทหาร) โดย แบ่งธุรกิจหลักเป็นเฮลิคอปเตอร์ (แอสนด์ AgustaWestland), อากาศยาน (รวมเครื่องบินรบและฝึก เช่น Typhoon, M-346), อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ป้องกัน (เรดาร์, ระบบสื่อสาร, เซ็นเซอร์) และอวกาศ (ถือหุ้นร่วมใน Thales Alenia Space).	ผลิตภัณฑ์เด่น เช่น เฮลิคอปเตอร์ อนาคตประสงค์รุ่น AW139 ซึ่งเป็น เฮลิคอปเตอร์ขนาดกลางที่ขายดีที่สุดในโลกด้วยส่วนแบ่งตลาด ~40% ในหมวดนี้ (คู่แข่งได้แก่ Airbus H175 และ Bell 412), เครื่องบินฝึกไอพ่นขั้นสูง M-346 Master ที่หลายประเทศใช้งาน, ระบบอิเล็กทรอนิกส์ทางทหาร (เช่น เรดาร์ AESA ของ Eurofighter Typhoon, ระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์บนเครื่องบิน), และการผลิตโครงสร้างเครื่องบินให้โครงการนานาชาติ (Leonardo ผลิตปีกและลำตัวบางส่วน ของ F-35 และ ATR) การขาย เฮลิคอปเตอร์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ให้กองทัพชาติพันธมิตร และการร่วมโครงการข้ามชาติ เป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญของบริษัท	ในตลาดเฮลิคอปเตอร์พลเรือนและกึ่งทหารระดับกลาง AW139 ของ Leonardo ครองส่วนแบ่งตลาดโลกสูงสุด (~40% ในรอบทศวรรษที่ผ่านมา) ทำให้บริษัทเป็นผู้นำชัดเจนโดยมี Airbus และ Bell เป็นคู่แข่งหลัก Leonardo ยังเป็นผู้เล่นสำคัญในตลาดเครื่องบินฝึก (M-346 แข่งกับ KAI T-50 เกาหลี) และตลาดระบบป้องกันอิเล็กทรอนิกส์ในยุโรป (แข่งกับ Thales) โดยรวม Leonardo เป็นบริษัทกลาโหมอันดับ 13 ของโลก ตามยอดขายอาวุธ และอันดับ 2 ในยุโรปตะวันตก (รองจาก BAE)	ตัวเร่งการเติบโตของ Leonardo ได้แก่ โครงการ Global Combat Air Programme (GCAP) เครื่องบินรบยุคที่ 6 ที่อิตาลีร่วมพัฒนากับอังกฤษและญี่ปุ่น หากเดินทาง Leonardo จะมีบทบาทหลักในโครงสร้างและระบบของเครื่องบินใหม่นี้ ความต้องการเฮลิคอปเตอร์รุ่นใหม่ในตลาดโลก (เช่น AW169, AW189 และ AW609 tiltrotor เครื่องบินขึ้นลงแนวตั้งแบบเครื่องบิน) ที่เพิ่มขึ้นทั้งในการฝึกพลเรือนและทหาร และงบกลาโหมยุโรปที่เพิ่มขึ้นหลังความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งจะสร้างอุปสงค์สำหรับระบบของ Leonardo (เช่น เรดาร์, ระบบป้องกันทางอากาศ, ยานไร้คนขับ Eurodrone ที่บริษัทมีส่วนร่วม) Leonardo ยังสามารถต่อยอดการเติบโตในสหรัฐฯ ผ่านบริษัทลูก (Leonardo DRS) ในการขายอุปกรณ์ให้เพนตากอน	ความเสี่ยงหลักคือ การพึ่งพาลูกค้ารัฐบาล (โดยเฉพาะอิตาลีและยุโรป) หากรัฐบาลเหล่านี้ชะลอโครงการหรือลดงบหลังสถานการณ์ตึงเครียดคลี่คลาย จะกระทบ backlog ของบริษัท การแข่งขันจากบริษัทใหญ่ทั้งยุโรป (เช่น Airbus ในเครื่องบิน, Thales ในระบบอิเล็กทรอนิกส์) และสหรัฐฯ ในตลาดส่งออกอาวุธเป็นความท้าทายอย่างยิ่ง (Leonardo เคยแพ้ Boeing/Bell ในโครงการเฮลิคอปเตอร์โจมตีและลำเลียงบางรายการ) ขณะที่การที่บริษัทดำเนินงานผ่านความร่วมมือระหว่างประเทศหลายส่วน ความล้มเหลวในการประสานงาน (เช่น ในโครงการร่วมทุน อวกาศหรือการจัดการธุรกิจในสหรัฐฯ) อาจทำให้ต้นทุนสูงขึ้นหรือเสียโอกาสทางธุรกิจ

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Thales (HO FP)	Thales เป็นบริษัทฝรั่งเศสที่ดำเนินธุรกิจทั้งกลาโหม, อวกาศ, การบิน และความมั่นคงดิจิทัล ราย 50% ของรายได้มาจากภาคการป้องกัน และความมั่นคง (ขายอาวุธ, ระบบสื่อสาร, ระบบควบคุม) และส่วนที่เหลือจากธุรกิจพลเรือน เช่น ระบบการขนส่งและผลิตภัณฑ์ดิจิทัล (Thales เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในผู้ผลิตแบตเตอรี่และระบบความปลอดภัยไซเบอร์หลังซื้อกิจการ Gemalto) ในภาคกลาโหม Thales มีชื่อเสียงด้านระบบอิเล็กทรอนิกส์ (เรดาร์, โซนาร์, ระบบสื่อสาร), ระบบป้องกันภัยทางอากาศ, และการร่วมผลิตดาวเทียมผ่าน Thales Alenia Space	ผลิตภัณฑ์เด่นของ Thales เช่น เรดาร์ทางทหาร (Thales เป็นผู้นำยุโรปด้านเรดาร์เรือรบและป้องกันภัยทางอากาศ) และระบบโซนาร์ใต้น้ำ (Thales เป็นอันดับหนึ่งของโลกในระบบโซนาร์และอาวุธใต้น้ำ), ระบบวิทยุสื่อสารทางยุทธวิธีและเครือข่าย C4ISR สำหรับกองทัพ, ระบบควบคุมการจราจรทางอากาศ (Thales มีเรดาร์ควบคุมการบินติดตั้งกว่า 900 ชุดทั่วโลก), และระบบบินเชิงและการเชื่อมต่อบนเครื่องบิน (IFE) ที่ Thales ร่วมกับ Panasonic ครองตลาดมากกว่า 70% ธุรกิจดิจิทัลของ Thales ยังรวมถึงโซลูชัน Cybersecurity และบัตร/ระบบชำระเงินปลอดภัยที่ใช้ในหลายประเทศ	Thales ครองตำแหน่งผู้นำตลาดโลกในบางช่องทางเฉพาะ โดยบริษัทเป็นอันดับ 1 ของโลกในระบบโซนาร์และใต้น้ำสำหรับกองทัพเรือ และเป็นผู้นำยุโรปในระบบเรดาร์ป้องกันภัยทางอากาศ ในตลาด IFE บนเครื่องบินพาณิชย์ Thales และ Panasonic เป็นสองเจ้าที่ครองตลาดร่วมกันกว่า 70% คู่แข่งสำคัญของ Thales ในธุรกิจระบบป้องกัน ได้แก่ Leonardo และ BAE ในยุโรป และบริษัทสหรัฐฯ อย่าง L3Harris ในด้านวิทยุ/เซ็นเซอร์ ส่วนด้านดิจิทัล Thales แข่งขันกับบริษัทเทคโนโลยีระดับโลกในด้านความปลอดภัยไซเบอร์และ IoT	ปัจจัยเติบโตในอนาคตของ Thales มาจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นของระบบอิเล็กทรอนิกส์และดิจิทัลเพื่อความมั่นคงหลายประเทศลงทุนในระบบเรดาร์ 3D, ระบบสื่อสารเข้ารหัส, และเครือข่ายตรวจการณ์ (C4ISR) เพื่อตอบสนองภัยคุกคามใหม่ ซึ่งล้วนเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ Thales ธุรกิจอวกาศของ Thales (ดาวเทียมสื่อสาร, ดาวเทียมนำทาง) ได้เติบโตจากโครงการอย่าง Galileo และการสร้างกลุ่มดาวเทียมวงโคจรต่ำสำหรับอินเทอร์เน็ต ด้านดิจิทัล ความต้องการโซลูชัน Cybersecurity และระบบพิสูจน์ตัวตน (เช่น บัตรประชาชนอัจฉริยะ, e-Passport) ที่เพิ่มขึ้นทั่วโลกจะช่วยขยายตลาดของ Thales	ความเสี่ยงของ Thales คือการแข่งขันในตลาดอาวุธและเทคโนโลยีระดับโลกที่รุนแรง ในการประมูลสัญญาาระหว่างประเทศ Thales ต้องแข่งกับยักษ์ใหญ่สหรัฐฯ และอิสราเอล ซึ่งอาจเสนอราคาและเงื่อนไขที่จูงใจกว่า การส่งออกอาวุธของฝรั่งเศสยังขึ้นกับการสนับสนุนรัฐบาล หากมีข้อจำกัดทางการเมือง (เช่น ห้ามขายบางประเทศ) จะจำกัดโอกาส Thales ในภาคพลเรือน, ธุรกิจระบบขนส่งและ IFE ของ Thales ผูกกับงบประมาณรัฐบาลและสายการบิน หากเศรษฐกิจซบเซา โครงการระบบรางและการสั่งซื้อ IFE ใหม่อาจชะลอ นอกจากนี้ความท้าทายด้านความปลอดภัยไซเบอร์เองนับเป็นดาบสองคม หากผลิตภัณฑ์ของ Thales ถูกเจาะความปลอดภัยหรือเกิดเหตุข้อมูลรั่วไหล จะกระทบความน่าเชื่อถือของบริษัท

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Boeing (BA US)	Boeing เป็นบริษัทการบินและอวกาศยักษ์ใหญ่ของสหรัฐฯ ดำเนินธุรกิจหลักทั้งเครื่องบินพาณิชย์และผลิตภัณฑ์กลาโหม/อวกาศ ~35% ของรายได้มาจากธุรกิจกลาโหมและอวกาศ (เครื่องบินรบ, ฮาวุธ, ยานอวกาศ) ส่วนที่เหลือจากการขายเครื่องบินโดยสารให้สายการบินและลูกค้าเชิงพาณิชย์ Boeing แบ่งโครงสร้างธุรกิจเป็น Commercial Airplanes, Defense/Space & Security และ Global Services (บริการหลังการขาย)	ผลิตภัณฑ์เด่นของ Boeing ได้แก่ เครื่องบินโดยสาร 737 MAX (ลำตัวแคบสำหรับเส้นทางบินระยะใกล้-กลาง), 787 Dreamliner และ 777 (ลำตัวกว้างสำหรับเส้นทางไกล) ซึ่งเป็นรายได้หลักของฝั่งพาณิชย์ ส่วนฝั่งกลาโหมมีเครื่องบินรบตระกูล F-15EX และ F/A-18E/F Super Hornet, เฮลิคอปเตอร์ AH-64 Apache และ CH-47 Chinook, เครื่องบินลาดตระเวน P-8 Poseidon และเครื่องบินเติมเชื้อเพลิง KC-46A Boeing ยังมีโครงการอวกาศ เช่น จรวดขับดัน NASA SLS และยานอวกาศ CST-100 Starliner การฟื้นตัวของการเดินทางทางอากาศหลังยุคโรคระบาดและการส่งมอบ 737/787 ที่กลับมาเป็นปกติถือเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของ Boeing ในปัจจุบัน	Boeing และ Airbus ครองตลาดเครื่องบินโดยสารแบบลำใหญ่โดยมีส่วนแบ่งสูสีกันมานาน (Duopoly) ช่วงที่ Boeing ประสบวิกฤต 737 MAX และโควิด ส่วนแบ่งการส่งมอบของ Boeing ลดลงเหลือ ~30% ขณะที่ Airbus ~70% ในปี 2020-2021 แต่ Boeing กำลังโตกลับ ซึ่งในปี 2023 Boeing มียอดสั่งซื้อสูงจาก 737 MAX และ 787 ช่วยกู้ส่วนแบ่งคืนบางส่วน โดยปกติทั้งสองแบ่งตลาดกันราว 45-55% ในตลาดเครื่องบินขนส่งสินค้า โดย Boeing ครอบความเป็นผู้นำเกือบเบ็ดเสร็จซึ่งในสหรัฐฯ Boeing มีส่วนแบ่ง ~90% ของฝูงบินขนส่งทางอากาศด้วยรุ่น 767, 777 และ 747 Freighter ขณะที่ Airbus เพิ่งเริ่มพัฒนา A350F มาแข่งขัน	การเติบโตของ Boeing จะมาจากการเร่งผลิตและส่งมอบเครื่องบินพาณิชย์ตาม Backlog ขนาดใหญ่ (โดยเฉพาะ 737 MAX และ 787 ที่ได้รับออเดอร์เพิ่มต่อเนื่อง) Boeing ตั้งเป้าเพิ่มอัตราผลิต 737 MAX จาก ~30 ลำต่อเดือน เป็น 50+ ลำต่อเดือนในสองปีข้างหน้า ซึ่งจะเพิ่มรายได้อย่างมีนัย นอกจากนี้ ตลาดเครื่องบินขนส่งสินค้ายังคงแข็งแกร่ง (อีคอมเมิร์ซและโลจิสติกส์) การเปิดตัว 777-8 Freighter จะช่วยรักษาการครองตลาดของ Boeing ในฝั่งกลาโหม/อวกาศ โครงการใหม่อย่างเครื่องบินฝึก T-7A Red Hawk และโดรนเติมเชื้อเพลิง MQ-25 จะเข้าสู่สายผลิตในกลางทศวรรษ และ Boeing กำลังแข่งขันในโครงการเครื่องบินรบยุคหน้า (หากชนะจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตในอนาคต) โดยที่ธุรกิจ Global Services จะได้รับแรงหนุนตามการกลับมาบินของสายการบิน (การซ่อมและอะไหล่)	ความเสี่ยงหลักของ Boeing คือประวัติด้านปัญหาคุณภาพและความปลอดภัย ในช่วงหลัง กรณี 737 MAX ที่เคยถูกระงับบินทั่วโลกส่งผลให้ Boeing สูญเสียทั้งเงิน (ค่าปรับและการชดเชย) และความเชื่อมั่น ซึ่งให้เห็นถึงความเสี่ยงหากการควบคุมคุณภาพบกพร่อง โครงการสำคัญอย่าง 777X และ Starliner ก็ประสบความล่าช้าหลายปี ทำให้ต้นทุนบานปลายและเปิดช่องให้คู่แข่ง (Airbus A350 ครองตลาดยาว) หาก Boeing ไม่สามารถส่งมอบเครื่องบินตามกำหนดหรือเกิดปัญหาด้านความปลอดภัยซ้ำ ความน่าเชื่อถือจะลดลงมาก นอกจากนี้ บริษัทมีหนี้สินสูงจากช่วงวิกฤต ต้องพึ่งกระแสเงินสดจากการส่งมอบเครื่องบินใหม่ๆ อย่างมาก หากตลาดสะดุด Boeing จะตั้งตัวทางการเงิน การแข่งขันกับ Airbus ก็ยังคงเป็นความเสี่ยงระยะยาว ทั้งด้านราคา เทคโนโลยี และกรณีการเมือง/สงครามการค้าที่อาจเกิดขึ้น

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวจับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
L3Harris (LHX US)	L3Harris Technologies เป็นบริษัทสหรัฐฯ ที่เชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยี กลาโหมและการสื่อสาร มีรายได้ ~70% จากการขายอุปกรณ์และโซลูชันทางทหาร (เช่น วิทยุ, ระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์, เซ็นเซอร์) และส่วนที่เหลือจากรธุรกิจเชิงพาณิชย์/อื่นๆ (เช่น อุปกรณ์บินทั่วไป, เครื่องส่งสัญญาณวิทยุ) บริษัทเกิดจากการควบรวม L3 และ Harris ในปี 2019 ทำให้มีพอร์ตสินค้ากว้าง ครอบคลุมวิทยุสื่อสาร ยุทธวิธี, ระบบตรวจจับ ISR, ระบบอิเล็กทรอนิกส์สำหรับเครื่องบิน, และล่าสุดเครื่องยนต์จรวดหลังซ็อกเก็ตการ Aerojet Rocketdyne ในปี 2023	สินค้า/บริการเด่นของ L3Harris ได้แก่ วิทยุและระบบสื่อสารทางยุทธวิธีสำหรับทหาร (Harris เป็นผู้จัดหาวิทยุหลักให้กองทัพบกสหรัฐฯ มายาวนาน), ระบบเฝ้าตรวจและข่าวกรอง (เซ็นเซอร์, กล้องอินฟราเรด, ระบบบนเครื่องบินลาดตระเวน), ระบบจำลองการรบและฝึกนักบิน, และธุรกิจใหม่ด้านมอเตอร์จรวดสำหรับจรวดและยานอวกาศ (ผ่าน Aerojet) การเข้าซื้อ Aerojet ทำให้ L3Harris กลายเป็น 1 ใน 2 ผู้ผลิตมอเตอร์จรวดเชื้อเพลิงแข็งหลักของสหรัฐฯ (อีกเจ้าคือ Northrop) ซึ่งตอบโจทย์ความต้องการมอเตอร์สำหรับจรวดที่เพิ่มสูง	หลังควบรวมและเข้าซื้อกิจการสำคัญ L3Harris มีสถานะตลาดที่แข็งแกร่งในหลายช่อง บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำตลาดวิทยุทหารระดับโลก (ส่งออกให้กองทัพพันธมิตรหลายชาติ แข่งกับ Thales ในตลาดโลก), เป็นผู้ผลิตระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์และเซ็นเซอร์รายใหญ่ให้กลาโหมสหรัฐฯ, และปัจจุบันร่วมกับ Northrop Grumman ครองตลาดมอเตอร์จรวดเชื้อเพลิงแข็งที่ใช้ในอาวุธยุทโธปกรณ์สหรัฐฯ เกือบทั้งหมด คู่แข่งของ L3Harris ในกลุ่มสินค้าต่างๆ ได้แก่ Thales และ Collins (วิทยุ/avionics), Raytheon และ BAE (ระบบสงครามอิเล็กทรอนิกส์) และบริษัทขนาดเล็กบางรายที่พยายามเข้ามาในตลาดจรวด	การเติบโตของ L3Harris จะได้รับแรงหนุนจากความต้องการอุปกรณ์สื่อสารและเครื่อง่ายยุทธวิธีที่เพิ่มขึ้นในกองทัพ (สหรัฐฯ และ NATO ต่างลงทุนในวิทยุและระบบเชื่อมต่อยุคใหม่), การขยายตัวของโครงการอวกาศทหาร (บริษัทได้งานสร้างดาวเทียมและ Payload หลายโครงการ เช่น ดาวเทียมเตือนภัยจรวด), และความต้องการมอเตอร์จรวดที่พุ่งสูงท่ามกลางการผลิตจรวดจำนวนมากในสหรัฐฯ และพันธมิตร L3Harris กำลังลงทุนขยายโรงงานมอเตอร์จรวดที่ Arkansas เพื่อเพิ่มกำลังผลิตรองรับอุปสงค์ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัทสามารถเติบโตผ่านการควบรวมเพิ่มเติมหรือร่วมมือกับพันธมิตรในเทคโนโลยีใหม่ (เช่น ระบบไร้สาย 5G ทางทหาร หรือเซ็นเซอร์อวกาศรุ่นใหม่)	ความเสี่ยงหลักของ L3Harris คือการพึ่งพารายได้จากงบประมาณกระทรวงกลาโหมสหรัฐฯ อย่างมาก หากรัฐบาลลดหรือล่าช้าการจัดซื้อจะกระทบโดยตรง อีกทั้งการรวมกิจการ Aerojet ต้องอาศัยการลงทุนและจัดการประสิทธิภาพ หาก L3Harris ไม่สามารถเพิ่มกำลังผลิตมอเตอร์ได้ตามที่คาดไว้ (ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญเนื่องจากปัจจุบันสหรัฐฯ มีปัญหาของมอเตอร์จรวด) บริษัทอาจถูกวิจารณ์และเสียโอกาสธุรกิจ บริษัทยังมีขนาดเล็กกว่าคู่แข่งอย่าง Lockheed หรือ Raytheon อาจเสียเปรียบในการประมูลโครงการระบบใหญ่ที่ผู้นำโครงการมักเป็นบริษัทใหญ่กว่า L3Harris

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวจับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Huntington Ingalls Industries (HII US)	HII เป็นผู้รับเหมาสร้างเรือรบรายใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ มุ่งเน้นการสร้างเรือให้กองทัพเรือและหน่วยยามฝั่ง ~80% ของรายได้มาจากธุรกิจต่อเรือและซ่อมเรือทหารโดยตรง (เรือรบทุกเครื่องบิน, เรือดำน้ำ, เรือสว) ที่เหลือมาจากบริการและโครงการเทคนิค (HII มีหน่วยงาน Technical Solutions ทำงานระบบไร้คนขับและไอทีให้กองทัพ) HII มีผู้ต่อเรือหลักสองแห่ง Newport News Shipbuilding (เวอร์จิเนีย) สำหรับเรือพลังงานนิวเคลียร์ และ Ingalls Shipbuilding (มิสซิสซิปปี) สำหรับเรือผิวน้ำและเรือยามฝั่ง	ผลิตภัณฑ์หลักของ HII คือเรือรบทุกเครื่องบินพลังงานนิวเคลียร์ชั้น Nimitz และ Ford (HII เป็นผู้สร้างเพียงรายเดียวให้กองทัพเรือสหรัฐฯ) และเรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ชั้น Virginia (HII สร้างบางส่วนร่วมกับ General Dynamics Electric Boat) รวมถึงเรือดำน้ำชั้น Columbia รุ่นใหม่ Ingalls Shipbuilding ผลิตเรือสะเทินน้ำสะเทินบกขนาดใหญ่ (ชั้น America และชั้น Wasp เดิม), เรือยกพลขึ้นบก/สนับสนุน (ชั้น San Antonio), และเรือพิฆาตชั้น Arleigh Burke (แบ่งงานกับ Bath Iron Works ของ GD) ให้กองทัพเรือสหรัฐฯ นอกจากนี้ ยังต่อเรือตรวจการณ์ชั้น Legend ให้หน่วยยามฝั่ง HII ยังมีธุรกิจย่อยด้านยานใต้น้ำไร้คนขับ (เคยซื้อ Hydroid ซึ่งผลิตโดรนใต้น้ำ) เพื่อรองรับยุทธศาสตร์กองทัพเรือยุคใหม่	Newport News (แผนกหนึ่งของ HII) เป็นอยู่เรือเพียงแห่งเดียวที่ออกแบบ, สร้าง และเติมเชื้อเพลิงเรือรบทุกเครื่องบินพลังงานนิวเคลียร์ของสหรัฐฯ และเป็น 1 ใน 2 อยู่ก่อสร้างเรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ (อีกแห่งคือ GD Electric Boat) ดังนั้น HII มีส่วนแบ่งตลาด 100% ในการต่อเรือรบทุกเครื่องบิน และ ~50% ในการต่อเรือดำน้ำของสหรัฐฯ สำหรับเรือพิฆาตชั้น Arleigh Burke, HII แบ่งงานสร้างกับ GD อย่างละครึ่ง ในภาพรวมของสหรัฐฯ ร่วมกับ GD ในแบบ Duopoly (ไม่มีคู่แข่งเอกชนรายอื่น)	การเติบโตของ HII เชื่อมโยงกับแผนจัดหาเรือของกองทัพเรือสหรัฐฯ โครงการใหญ่ เช่น เรือดำน้ำตติขีปนาวุธชั้น Columbia (ที่จะต่อเนื่องยาวนานถึงปี 2030s) จะเป็นแหล่งรายได้สำคัญของ HII ในทศวรรษนี้ กองทัพเรือยังมีแผนเพิ่มอัตราการสร้างเรือดำน้ำโจมตีชั้น Virginia เป็นปีละ 2 ลำ ซึ่งต้องใช้งาน Newport News มากขึ้น การต่อเรือรบทุกเครื่องบินชั้น Ford ลำใหม่ทุกประมาณ 5 ปีและการเข้าอยู่ Overhaul เรือรบทุกเดิม (Refueling Complex Overhaul) ก็ช่วยให้มียอดงานสม่ำเสมอ นอกจากนี้ ความร่วมมือสร้างเรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ อาจนำมาซึ่งงานต่อเรือเพิ่มเติมที่ HII (การผลิตบางส่วนของเรือ Virginia สำหรับออสเตรเลีย) HII ยังลงทุนในเทคโนโลยีไร้คนขับทางทะเล เพื่อตอบสนองแผนกองทัพเรือที่ต้องการโดรนทะเลมากขึ้น	ความเสี่ยงของ HII คือการพึ่งพาลูกค้าหลักรายเดียว (กองทัพเรือสหรัฐฯ) หากนโยบายหรืองบประมาณกองทัพเรือเปลี่ยน เช่น ลดจำนวนเรือที่จัดหา, ชะลอโครงการเรือดำน้ำใหม่ หรือเปลี่ยนยุทธศาสตร์ไปใช้เรือขนาดเล็ก/โดรนแทนเรือใหญ่, จะส่งผลกระทบต่อ HII อีกทั้งโครงการต่อเรือขนาดใหญ่มีความเสี่ยงด้านต้นทุนและเทคโนโลยี ตัวอย่างเช่น เรือรบทุกเครื่องบินชั้น Ford มีเทคโนโลยีใหม่ (ระบบยิงเครื่องบินแม่เหล็ก, ลิฟต์อาวุธใหม่) ที่เคยเกิดปัญหาและล่าช้า ทำให้ HII ต้องรองรับค่าใช้จ่ายส่วนเกินบางส่วนและเร่งแก้ไขไม่ให้กระทบคำสั่งซื้อในอนาคต ด้านแรงงานและซัพพลายเชนนับเป็นอีกความท้าทาย การต่อเรือต้องใช้แรงงานฝีมือจำนวนมากและชิ้นส่วนเฉพาะทาง การขาดแคลนแรงงานหรือวัสดุ (เช่น เหล็กเกรดพิเศษ) จะทำให้เกิดปัญหาความกด

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Rheinmetall (RHM GR)	Rheinmetall เป็นบริษัทเยอรมนีที่ดำเนินธุรกิจกลาโหมและยานยนต์ โดยภาคกลาโหมคิดเป็น ~70% ของรายได้ (รวมผลิตภัณฑ์อาวุธ, ยานเกราะ, อิเล็กทรอนิกส์ทางทหาร) ส่วนที่เหลือเป็นธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์พลเรือน (ซึ่งจัดตั้งเป็นบริษัทลูกแยกต่างหากส่วนหนึ่ง) Rheinmetall มีชื่อเสียงด้านการผลิตปืนใหญ่รถถัง, กระสุนทุกขนาด, ยานรบทหารราบ และระบบป้องกันภัยทางอากาศระยะประชิด	ผลิตภัณฑ์เด่น เช่น ปืนรถถังขนาด 120 มม. L/44 และ L/55 (ติดตั้งบนรถถัง Leopard 2 ของเยอรมนีและ M1 Abrams ของสหรัฐฯ ทำให้ Rheinmetall เป็นผู้จัดหาปืนรถถังมาตรฐาน NATO), กระสุนปืนใหญ่และกระสุนรถถังหลากหลายแบบ (Rheinmetall เป็นหนึ่งในผู้ผลิตกระสุนรายใหญ่สุดของโลก), ยานเกราะต่อสู้ เช่น รถรบทหารราบ Puma (พัฒนาจาก KMW) และ Lynx KF41 (เสนองายให้หลายประเทศ) และระบบป้องกันทางอากาศระยะไกล Oerlikon (ปืนต่อสู้อากาศยานและจรวดนำวิถีระยะสั้น) สงครามในยูเครนทำให้อาวุธและกระสุนของ Rheinmetall ถูกใช้งานจริงอย่างมาก และความต้องการเติมคลังกระสุนของ NATO เป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญล่าสุด	Rheinmetall เป็นผู้นำตลาดยุโรปภาคพื้นดินในยุโรปอย่างชัดเจน บริษัทมีส่วนแบ่งประมาณ 30%-40% ในตลาดรถถังหลักจากตะวันตก ผ่านการเป็นซัพพลายเออร์เทคโนโลยีหลักของ Leopard 2 และ Abrams (คู่กับ General Dynamics ที่ประกอบ Abrams และ KMW ที่ขาย Leopard) และเป็นผู้เล่นหลักในตลาดยานเกราะสายพานโดย Lynx KF41 ได้รับเลือกเข้าประจำการในอังกฤษ และมีแนวโน้มขายเพิ่มในตลาดกระสุนปืนใหญ่รวมทั้งรถถัง Rheinmetall ถือเป็นหนึ่งในไม่กี่บริษัทที่ครองตลาดโลก (อีกรายคือ General Dynamics OTS ในสหรัฐฯ) คู่แข่งหลักของ Rheinmetall ในยุโรปคือ BAE Systems (ด้านยานเกราะ) และ Nammo/BAE (ด้านกระสุน)	การรุกรานยูเครนโดยรัสเซียส่งผลให้ชาติยุโรปเพิ่มงบกลาโหมและเร่งจัดหาอาวุธ Rheinmetall ได้รับคำสั่งซื้อกระสุนและอาวุธจำนวนมากจากเยอรมนีและ NATO (เช่น สัญญาขายรถถัง Leopard 2 มือสองและยานเกราะ Marder ให้ประเทศยุโรปตะวันออก รวมถึงร่วมผลิตรถถังกับยูเครนในอนาคต) บริษัทกำลังลงทุนสร้างสายการผลิตกระสุนเพิ่มเติม (รวมถึงโรงงานใหม่ในอังกฤษ) เพื่อเพิ่ม Output รองรับอุปสงค์ที่พุ่งสูง อีกทั้ง Rheinmetall กำลังร่วมมือกับ Lockheed Martin ในการผลิตหัวรบจรวดสำหรับระบบ HIMARS ซึ่งจะเปิดตลาดสหรัฐฯ ให้บริษัทมากขึ้น ในอนาคตกลางถึงยาว Rheinmetall จะมีส่วนร่วมในโครงการพัฒนารถถังยุโรปรุ่นใหม่ (MGCS) และระบบป้องกันภัยทางอากาศใหม่ๆ ของ NATO ซึ่งจะหนุนการเติบโตต่อไปเมื่อโครงการเหล่านั้นเริ่มจัดซื้อจริง	ความเสี่ยงของ Rheinmetall คือความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจุบันอุปสงค์อาวุธสูงเพราะความขัดแย้ง หากสถานการณ์สงบลงและรัฐบาลชะลอการใช้จ่ายทางทหาร ยอดของ Rheinmetall อาจลดลงมากหลังช่วงพีค นอกจากนี้ การส่งออกอาวุธของเยอรมนีถูกควบคุมเข้มงวด Rheinmetall ต้องพึ่งการอนุมัติรัฐบาลในการขายให้ต่างประเทศ ซึ่งบางครั้งถูกระงับด้วยเหตุผลทางการเมือง บริษัทยังแข่งขันกับยักษ์ใหญ่สหรัฐฯ ในบางตลาด หากสหรัฐฯ เสนออาวุธให้ชาติพันธมิตรราคาและเงื่อนไขพิเศษ (เช่น ผ่านโครงการ Foreign Military Sales) Rheinmetall อาจเสียโอกาส ส่วนธุรกิจยานยนต์พลเรือนของบริษัทเผชิญการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า (ชิ้นส่วนเครื่องยนต์สันดาปมีแนวโน้มความต้องการลดลง) แต่ Rheinmetall ได้ปรับโครงสร้างธุรกิจนี้แยกต่างหาก เพื่อบรรเทาความเสี่ยงแล้ว

Theme: Defense stocks

บริษัท	บริษัททำอะไร/รายได้จากไหน	ผลิตภัณฑ์/บริการเด่น (ตัวขับเคลื่อนหลัก)	ส่วนแบ่งตลาด (คู่แข่ง/ผู้นำ)	ตัวเร่งการเติบโตในอนาคต	ความเสี่ยงหลัก
Rolls-Royce (RR/ LN)	Rolls-Royce เป็นบริษัทอังกฤษ ผู้ผลิตเครื่องยนต์อากาศยานและระบบพลังงาน ราว 30% ของรายได้มาจากธุรกิจด้านกลาโหม (เครื่องยนต์เครื่องบินรบ, เตาปฏิกรณ์นิวเคลียร์เรือดำน้ำ) ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจเครื่องยนต์เครื่องบินพลเรือนและระบบพลังงาน (เครื่องยนต์แก๊สเทอร์โบสำหรับการผลิตไฟฟ้าและเรือ) Rolls-Royce มีชื่อเสียงเป็นพิเศษด้านเครื่องยนต์ไอพ่นสำหรับเครื่องบินโดยสารลำตัวกว้าง และเครื่องยนต์สำหรับเครื่องบินรบยุโรป	ผลิตภัณฑ์เด่นของ Rolls-Royce ได้แก่ เครื่องยนต์ตระกูล Trent (เช่น Trent XWB สำหรับ Airbus A350, Trent 1000 สำหรับ Boeing 787) ซึ่งเป็นหัวใจของธุรกิจการบินพลเรือน บริษัทมีรายได้อย่างต่อเนื่องจากการซ่อมบำรุงเครื่องยนต์เหล่านี้ตามชั่วโมงบิน (Power by the Hour) ในภาคทหาร Rolls-Royce ร่วมผลิตเครื่องยนต์ EJ200 สำหรับ Eurofighter Typhoon และ Adour สำหรับเครื่องบินฝึก Hawk และจัดหา LiftSystem (พัดลมยก) สำหรับ F-35B ที่ขึ้นลงแนวตั้งของนาวิกโยธินสหรัฐ Rolls-Royce ยังเป็นผู้สร้างเครื่องปฏิกรณ์นิวเคลียร์สำหรับเรือดำน้ำพลังงานนิวเคลียร์ของอังกฤษทุกรุ่น ตัวขับเคลื่อนหลักของธุรกิจคือการเดินทางทางอากาศระยะไกลที่ฟื้นตัว เมื่อเครื่องบินที่ติดเครื่อง RR กลับมาบินมากขึ้น ทำให้รายได้ค่าบริการเพิ่มขึ้นตามมา	Rolls-Royce เป็นหนึ่งในสามผู้ผลิตเครื่องยนต์อากาศยานขนาดใหญ่ของโลก (ร่วมกับ General Electric และ Pratt & Whitney) ในตลาดเครื่องยนต์สำหรับเครื่องบินโดยสารลำตัวกว้าง บริษัทถือส่วนแบ่งประมาณ 30%-35% ของฝูงบินทั่วโลก (เครื่องยนต์ของ RR ใช้กับเครื่องบิน Airbus ส่วนใหญ่ และ Boeing บางรุ่น) ขณะที่ GE ครองราว 55% และ Pratt & Whitney ประมาณ 10% ส่วนในตลาดเครื่องยนต์ทหาร Rolls-Royce เป็นผู้นำในยุโรป แต่ในสหรัฐฯ ส่วนแบ่งเล็กกว่า (ตลาดนั้นถูกครองโดย GE และ Pratt) สำหรับภาคเรือดำน้ำนิวเคลียร์ Rolls-Royce เป็นผู้จัดหารายเดียวของอังกฤษ (ผูกขาดตลาดนี้ใน UK)	หลังเผชิญวิกฤตโควิดและปัญหาการเงิน Rolls-Royce วางกลยุทธ์ฟื้นตัวโดยเน้นเพิ่มกำไรจากงานบริการเครื่องยนต์ (เนื่องจากเครื่องบินกลับมาบินและต้องการซ่อมบำรุงมากขึ้น), ลดค่าใช้จ่ายองค์กร และขายธุรกิจที่ไม่ใช่แกนหลัก บริษัทลงทุนพัฒนาเครื่องยนต์เจเนอเรชันใหม่ UltraFan ที่ประหยัดน้ำมันมากขึ้น เพื่อรองรับความต้องการสายการบินในอนาคต ในภาคกลาโหม Rolls-Royce ได้สัญญาสร้างเครื่องปฏิกรณ์ให้เรือดำน้ำ Dreadnought รุ่นใหม่ของอังกฤษ และจะมีส่วนร่วมในโครงการเครื่องบินรบ GCAP (ผ่านการพัฒนาเครื่องยนต์ร่วมกับญี่ปุ่นและบริษัทในเครือเยอรมนี) Rolls-Royce ยังมองหาโอกาสในตลาดเครื่องบินไฟฟ้าและเครื่องยนต์ไฮโดรเจน ซึ่งอาจเป็นตลาดใหม่ในทศวรรษหน้า	ความเสี่ยงของ Rolls-Royce รวมถึงความเปราะบางของโมเดลธุรกิจในการบินพลเรือน บริษัทพึ่งรายได้ค่าบริการระยะยาว หากสายการบินลดชั่วโมงบินหรือปลดระวางเครื่องบินก่อนกำหนด จะทำให้ RR ขาดรายได้ ช่วงหลัง Rolls-Royce ประสบปัญหาความน่าเชื่อถือของเครื่องยนต์บางรุ่น (Trent 1000 เคยมีปัญหาใบพัดแตกร้ายต้องซ่อมใหญ่) ซึ่งกระทบทั้งค่าใช้จ่ายและชื่อเสียง ด้านการเงิน บริษัทมีหนี้สูงและต้องอาศัยการปรับโครงสร้าง หากฟื้นความสามารถในการทำกำไรไม่ทันตามแผน อาจกระทบสภาพคล่อง นอกจากนี้ การแข่งขันจาก GE และ Pratt & Whitney ยังคงเข้มข้น การพัฒนาเทคโนโลยีเครื่องยนต์ใหม่ (เช่น เครื่องยนต์แบบเปิดหรือไฮโดรเจน) ต้องใช้เงินลงทุนมาก และหากทิศทางตลาดเปลี่ยนไป (เช่น เครื่องบินไฟฟ้า ไม่ใช่เครื่องยนต์ไอพ่น) RR อาจเจอความเสี่ยงเทคโนโลยีล้ำสมัย อย่างไรก็ตาม รัฐบาลอังกฤษยังสนับสนุนโครงการวิจัยของ RR ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านงบวิจัยบางส่วน

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)
BROADCOM INC	Technology	USD	194.96	252.59	30%				28x	1.6
CROWDSTRIKE HO-A	Technology	USD	333.50	410.86	23%				94.6x	-0.5
MARVELL TECHNOLO	Information Technology	USD	70.84	116.17	64%				24.4x	-0.9
COSTCO WHOLESALE	Consumer Staples	USD	964.31	1,070.15	11%				50.4x	1.9
WALMART INC	Consumer Staples	USD	91.72	109.38	19%				34.1x	2.8

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Broadcom (AVGO US) แนะนำเล่นรอบถึงกำไรระยะสั้น พร้อมกับการกระจายความเสี่ยงที่มากขึ้นไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง บริษัทได้แรงหนุนจากการเติบโตของ AI และการควบรวม VMware พร้อมกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่กำลังเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่ม Hyperscalers ซึ่งบริษัทเป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักที่จะได้รับผลประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าว **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันในตลาดชิป AI ที่สูงขึ้น 2) การเปลี่ยนโมเดลเป็น Subscription ของ VMware อาจใช้เวลานานกว่าที่คาด 3) ตลาดเซมิคอนดักเตอร์ที่ไม่ใช่ AI ยังคงซบเซา 4) ภาวะเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงาน

(+) CrowdStrike (CRWD US) แนะนำถือ คาดในระยะสั้นราคาหุ้นยังคงเผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มกำไรที่ต่ำกว่าตลาดคาด ซึ่งเป็นผลจากกลยุทธ์การให้ส่วนลดเพื่อรักษาฐานลูกค้า อย่างไรก็ดี ในระยะยาว ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมองบวกต่อ CrowdStrike โดยพิจารณาจากความแข็งแกร่งของธุรกิจหลัก สะท้อนผ่านการเติบโตของ Annual Recurring Revenue (ARR) และ Net New ARR ที่ทำได้ดีกว่าคาด บ่งชี้ถึงความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของผลิตภัณฑ์ด้าน Cybersecurity **ความเสี่ยง** 1) แรงกดดันจากการสอบสวนของรัฐบาลสหรัฐฯ 2) อัตรากำไรที่ถูกดัดดัด 3) การแข่งขันที่รุนแรง 4) ความผันผวนของราคาหุ้น

(+) Marvell (MRVL US) รอปัจจัยหนุนก่อนเข้าทยอยสะสม คาดราคาหุ้นจะเผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มรายได้ที่ต่ำกว่าประมาณการรอบบนของนักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังที่สูงของตลาดต่อหุ้นกลุ่ม AI พร้อมกับตลาดที่มีความผันผวนสูง อย่างไรก็ดีตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองว่า Marvell ยังคงมีแนวโน้มเติบโตได้ในระยะยาว โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของ AI และ Cloud Infrastructure **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การชะลอตัวของการลงทุน AI 3) ความล่าช้าในการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ 4) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

(+) Costco (COST US) ซื้อเมื่อราคาปรับฐาน มอง Costco ยังเป็นหุ้นที่แข็งแกร่งในระยะยาว แต่ด้วย Valuation ที่สูงและกำไรต่ำกว่าคาด อาจเหมาะกับการเข้าซื้อเมื่อราคาปรับฐาน ด้านผลประกอบการ ยังดีจากยอดขายที่เติบโต และฐานสมาชิกที่เพิ่มขึ้น ขณะที่โมเดลธุรกิจสมาชิกช่วยรักษากำไรแม้เงินเฟ้อสูง **ความเสี่ยง** 1) ต้นทุนจากภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น 2) Valuation สูง 3) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน 4) การแข่งขันที่รุนแรง ทั้งนี้ **Walmart** เป็นอีกตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับการกระจายพอร์ตลงทุน เนื่องจากมีจุดแข็งด้านราคาต่ำและ eCommerce ที่เติบโต ช่วยลดความเสี่ยงในช่วงตลาดผันผวน

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)
ADIDAS AG	Consumer Discretionary	EUR	237.80	262.95	11%				28.6x	-0.1
BYD COMPANY	Consumer Discretionary	HKD	355.20	413.73	16%				18.4x	-1.0
JD.COM INC-ADR	Consumer Discretionary	USD	42.29	55.55	31%				9x	-1.1
JD-SW	Consumer Discretionary	HKD	170.10	211.73	24%				9.4x	-1.0
SEA LTD-ADR	Communication Services	USD	135.69	155.50	15%				34.4x	0.0

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Adidas (ADS GR) แนะนำหาจังหวะทยอยสะสม หลังบริษัทแสดงให้เห็นการฟื้นตัวได้ดีจากวิกฤต Yeezy และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้วยแรงหนุนจากความนิยมของรองเท้าย้อนยุคและสินค้ากีฬาหลัก ถึงแม้บริษัทจะให้คาดการณ์กำไรปี 2025 อยู่ในระดับต่ำกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนถึงมุมมองที่ระมัดระวังของบริษัท **ความเสี่ยง** 1) ยอดขายอาจจะลดตัวหลังจากความนิยมของรองเท้าย้อนยุคลดลง 2) การแข่งขันจากคู่แข่งที่รุนแรง 3) ค่าเงินและต้นทุนวัตถุดิบอาจเป็นปัจจัยกดดันกำไร 4) เศรษฐกิจจะชะลอตัวอาจกระทบกำลังซื้อของผู้บริโภค

(+) BYD (1211 HK) แนะนำถือกำไรตามแนวรับ โดยมองว่า BYD โคดเด่นด้วยการเป็นผู้นำตลาด EV ของจีน และมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในระยะยาว แม้จะเผชิญแรงกดดันระยะสั้นจากดีลระดมทุน ด้วยปัจจัยหนุนจากทั้งการเติบโตของยอดขายแข็งแกร่ง ศักยภาพทำกำไรเหนือคู่แข่งด้วยห่วงโซ่อุปทานครบวงจร การเพิ่มเทคโนโลยี God Eye และกลยุทธ์ขยายฐานการผลิตทั่วโลก **ความเสี่ยง** 1) แรงกดดันจากมาตรการภาษีนำเข้า 2) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 3) ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ 4) ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีน

(+) JD.com (JD US, 9618 HK) แนะนำทยอยสะสม หลังผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ไม่เพียงแคื่อยืนยันถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ แต่ยังส่งสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตในระยะยาวท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน **ความเสี่ยง** 1) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) กฎระเบียบจากภาครัฐ

(+) Sea (SE US) ถือกำไรตามแนวรับ โดยมองว่าบริษัทจะได้รับแรงหนุนจาก Shopee ที่ยังคงขยายตัวได้ดี พร้อมแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Fintech เติบโตอย่างรวดเร็ว และมีศักยภาพในการกลายเป็นแหล่งสร้างผลกำไรหลักของบริษัทในอนาคต ในส่วนแรงกดดันจากภาษีการค้าสหรัฐฯ มีจำกัด เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากเอเชียและละตินอเมริกา **ความเสี่ยง** 1) การแข่งขันในอุตสาหกรรมอีคอมเมิร์ซที่รุนแรงขึ้น 2) รายได้จาก Garena ฟื้นตัวช้า 3) ความเสี่ยงด้านคุณภาพพอร์ตสินเชื่อของ SeaMoney

Broadcom Inc

(AVGO UW) | Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$194.96

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target **\$200 - 300**
 Median **\$252.6**
 Upside **+29.6%**



Buy 43
 Hold 5
 Sell 0

Broadcom Inc. designs, develops, and supplies semiconductor and infrastructure software solutions. The Company offers storage adapters, controllers, networking processors, motion control encoders, and optical sensors, as well as infrastructure and security software to modernize, optimize, and secure the complex hybrid environments. Broadcom serves customers

Key Metrics

Market Cap	\$917bn	ROE	23.1%	EPS (YoY)	42%
Beta	1.9x	Div Yield	1.2%	EBIT Margin	26.1%
EPS (revision)	\$1.6	+3.3%	+3.6%	+6.6%	+4.1%
	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	57.8x	P/E Forward	28x	P/B	13.1x
P/E Interval					

Performance

Avg. Vol (30D)	\$10.1m	Price Change (1D)	8.6%	-13.3%	49%
			(1D)	(1M)	(1Y)
Price Range					
	119.8				251.9
	(52-week low)				(52-week high)

- ผลประกอบการไตรมาสที่ 1 ของปี 2025 บริษัทมีรายได้แต่ละระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ \$1.49 หมื่นล้าน (+25% YoY)หนุน โดย AI และการควบรวม VMware ขณะที่ EBITDA เติบโต 41% YoY สู่ \$1.01 หมื่นล้าน กำไรจากการดำเนินงาน +44% YoY และ \$9.8 พันล้าน (อัตรากำไร 66%) ส่วนกระแสเงินสดอิสระอยู่ที่ \$6.0 พันล้าน (40% ของรายได้) ธุรกิจ Semiconductor Solutions มีรายได้ \$8.2 พันล้าน (+11% YoY) โดยเฉพาะ AI ที่ทำรายได้ \$4.1 พันล้าน (+77% YoY) สูงกว่าคาด ขณะที่เซมิคอนดักเตอร์ที่ไม่เกี่ยวกับ AI ลดลง 9% QoQ แต่คาดว่ากลุ่ม Server Storage จะฟื้นตัว ธุรกิจ Infrastructure Software เติบโตแข็งแกร่ง +47% YoY และ \$6.7 พันล้าน หนุนโดย VMware ดันอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 92.5% (+450 bps YoY)
- ประเด็นสำคัญ :
 - การเปลี่ยนโมเดลธุรกิจของ VMware จาก Perpetual Licenses เป็น Subscription Model คืบหน้าไปมาก ปัจจุบัน 60% ของลูกค้าเปลี่ยนเป็นระบบ Subscription แล้ว และ 70% ของลูกค้าองค์กรรายใหญ่ 10,000 อันดับแรก ได้นำ VMware Cloud Foundation (VCF) ไปใช้ ขณะที่ซอฟต์แวร์ AI อย่าง Broadcom's Private AI Foundation ซึ่งพัฒนาโดยร่วมมือกับ NVIDIA ได้ลูกค้าองค์กร 39 รายแล้ว
 - CEO Hock Tan เน้นว่า AI ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตหลักของ Broadcom โดยปัจจุบันมี 3 บริษัท Hyperscaler ที่สร้างรายได้จาก AI ให้ Broadcom และอีก 4 รายอยู่ระหว่างการพัฒนา นอกจากนี้ Broadcom ได้พัฒนา AI Accelerator รุ่นใหม่ด้วยกระบวนการผลิต 2nm ที่มีพลังประมวลผลระดับ 10,000 Teraflops พร้อมเดินหน้าขยายเครือข่าย AI Cluster ด้วยสวิตช์ Tomahawk 6 ที่มีแบนด์วิดท์ 100Tbps
 - ในด้านเครือข่าย AI Broadcom ยังคงครองตำแหน่งซัพพลายเออร์ชั้นนำด้าน Networking ASICs สำหรับ AI Clusters ขนาดใหญ่ โดยสวิตช์ Tomahawk 6 กำลังเริ่มเข้าสู่ตลาด ขณะที่ Tomahawk 7 และ 8 กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนา คาดว่าความต้องการ AI Networking จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$252.6 (Upside +29.6%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 28x (+1.6 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันในตลาดชิป AI ที่สูงขึ้น 2) การเปลี่ยนโมเดลเป็น Subscription ของ VMware อาจใช้เวลานานกว่าที่คาด 3) ตลาดเซมิคอนดักเตอร์ที่ไม่ใช่ AI ยังคงซบเซา 4) ภาวะเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงาน

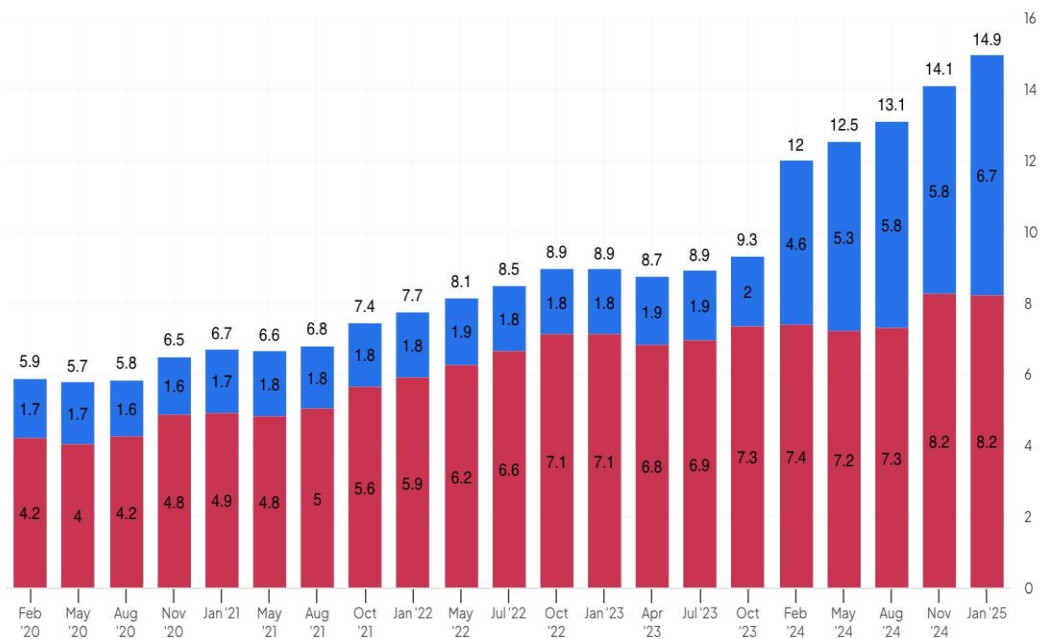
แนะนำเล่นรอบเก็งกำไรระยะสั้น หลังรายได้และกำไรโตสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หนุนโดย AI และการควบรวม VMware โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ 1) ได้เปรียบใน AI Infrastructure ด้วย AI Networking ASICs และ Tomahawk 6-8 2) Hyperscalers ลดการพึ่งพา Nvidia เปิดโอกาสให้ Broadcom ขยายตลาด 3) VMware เพิ่ม Recurring Revenue ลดความผันผวนของรายได้ ทั้งนี้ ในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง แนะนำกระจายความเสี่ยงที่มากขึ้นไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

Broadcom แข็งแกร่งจาก AI & VMware พร้อมโอกาสเติบโตจาก Hyperscalers

Broadcom ยังคงแข็งแกร่งจากการเติบโตของ AI และการควบรวม VMware ซึ่งช่วยเสริมฐานธุรกิจด้านซอฟต์แวร์ ขณะที่ AI Infrastructure กำลังขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในกลุ่ม Hyperscalers เช่น Google, Microsoft และ Amazon ที่ต้องการโซลูชัน AI Networking ซึ่ง Broadcom เป็นผู้นำด้วยผลิตภัณฑ์ Tomahawk 6-8 นอกจากนี้ Hyperscalers กำลังลดการพึ่งพา Nvidia เปิดโอกาสให้ Broadcom เข้าสู่ตลาดมากขึ้น พร้อมทั้งมีโมเดลธุรกิจที่มั่นคงขึ้นจากรายได้ Subscription ของ VMware

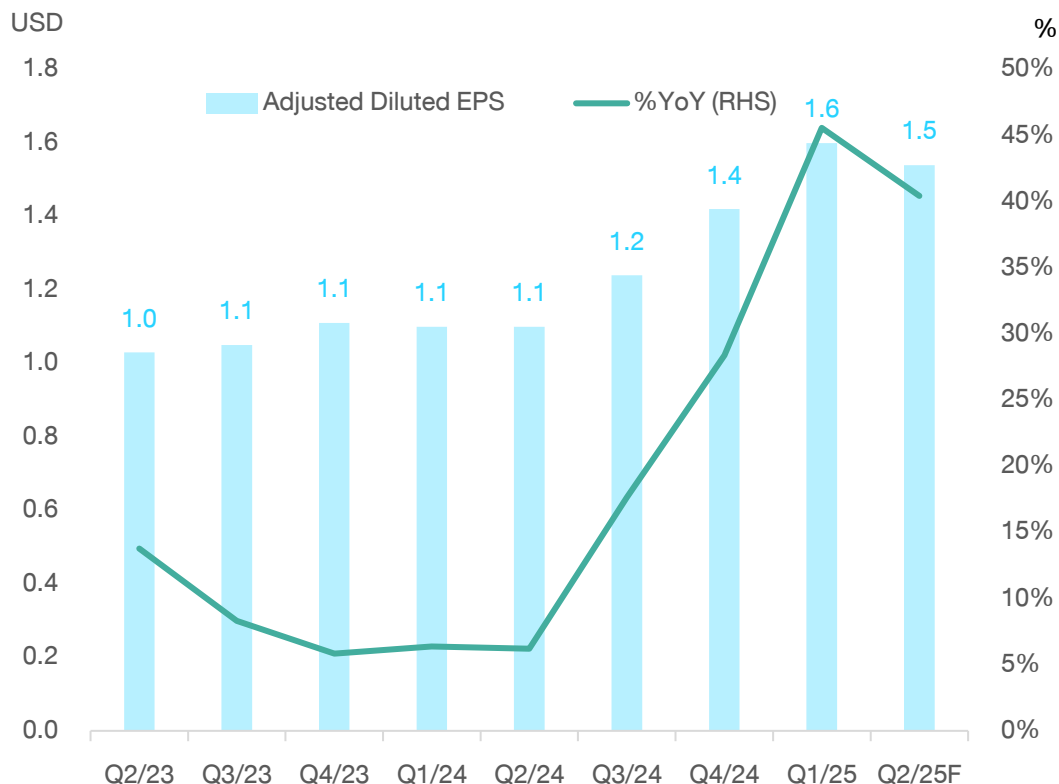
Revenue by Product

 Broadcom Inc. (AVGO)



● Infrastructure Software Revenue (Quarterly) (Billions) (Total Change: 302.16%) (CAGR: 32.1%)
 ● Semiconductor Solutions Revenue (Quarterly) (Billions) (Total Change: 95.94%) (CAGR: 14.4%)

Adjusted Diluted EPS



JD.com Inc

(9618 HK) | Consumer Discretionary | Retail & Wholesale - Discretionary

HKD170.1

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target HKD150 - 272

Median HKD211.8

Upside +24.5%



Buy 35

Hold 1

Sell 0

JD.com, Inc. is an online direct sales company in China. The Company offers a wide selection of products through its website and mobile applications. JD.com sells appliances, computers, digital products, communication products, garments, books, and household items to consumers and vendors.

Key Metrics

Market Cap	HKD551bn	ROE	19.4%	EPS (YoY)	-
Beta	1.5x	Div Yield	2.3%	EBIT Margin	3.3%
EPS	HKD3.6	-1.2%	-1.2%	+0.7%	+7.4%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	-	P/E Forward	9.4x	P/B	1.8x
P/E Interval	-1.0 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	HKD16.6m	Price Change (1D)	-5%	5.3% (1M)	83.7% (1Y)
Price Range	94.7 (52-week low) to 192.3 (52-week high)				

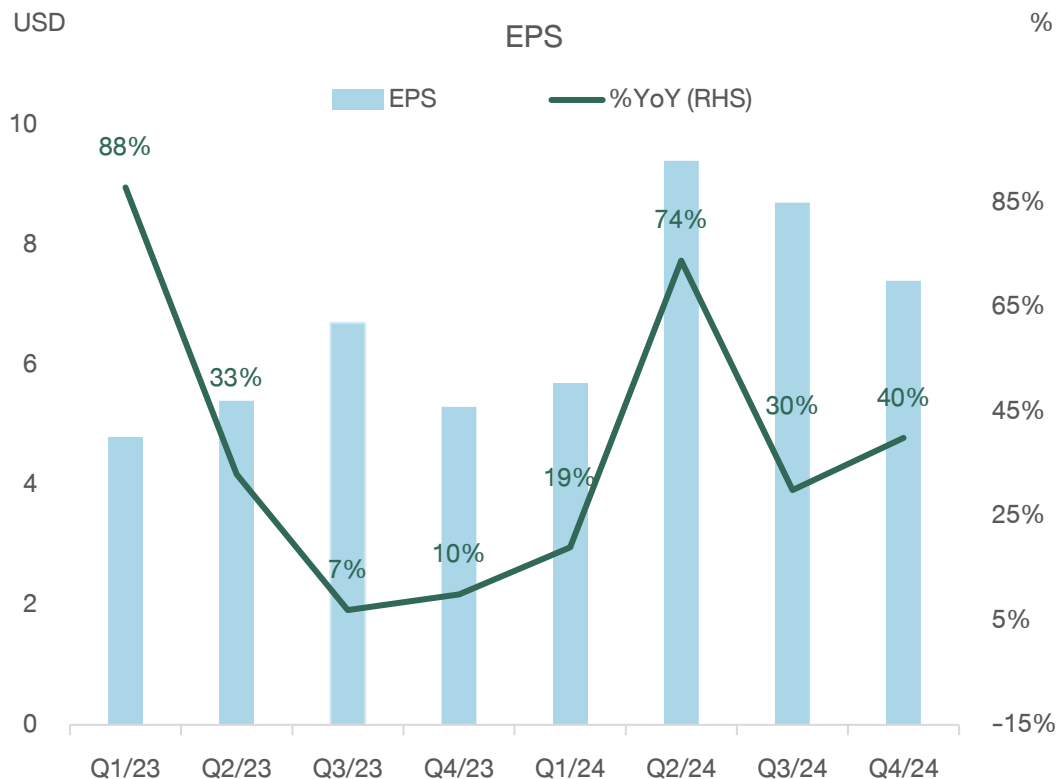
- ผลประกอบการไตรมาส 4 รายได้รวมอยู่ที่ 3.47 แสนล้านหยวน เพิ่มขึ้น 13.4% YoY (ดีกว่าคาด 4.4%) แสดงถึงการฟื้นตัวของอีคอมเมิร์ซในจีน และความสามารถของ JD.com ในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น ADS อยู่ที่ 7.42 หยวน เพิ่มขึ้น 40.0% YoY (ดีกว่าคาด 19.9%) สะท้อนถึงกลยุทธ์ลดต้นทุนและการบริหารจัดการซัพพลายเชนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ประเด็นสำคัญ :
 - JD Retail ยังคงเป็นหัวใจหลักของบริษัท โดยมีรายได้อยู่ที่ 3.07 แสนล้านหยวน เติบโต 14.7% YoY (ดีกว่าคาด 4.9%) ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.3% จาก 2.6% ในปีก่อน การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านที่เพิ่มขึ้น 15.8% YoY และหมวดสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไปที่เติบโต 11.1% YoY
 - อย่างไรก็ตาม ธุรกิจใหม่ของ JD .com ยังคงเผชิญกับแรงกดดัน โดยรายได้ในไตรมาส 4 ลดลง 31% YoY เหลือ 4.7 พันล้านหยวน ขณะที่อัตราการขาดทุนจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น -18.9% จาก -11.7% ในปีก่อน แม้ว่าจะมีการขยายบริการ JD Health เช่น "Express Test at Your Doorstep" ซึ่งสามารถให้บริการผู้ใช้ได้ 150 ล้านคนใน 12 เมือง แต่ธุรกิจใหม่โดยรวมยังต้องอาศัยเวลาในการพลิกกลับมาทำกำไร
 - Sandy Xu CEO ของ JD .com ระบุว่าบริษัทพอใจกับผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4 และการกลับมาเติบโตของรายได้ในระดับเลขสองหลัก (Double-Digit Growth) ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นผู้บริโภค และทำให้ JD .com มั่นใจในแนวโน้มปี 2025
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD211.8 (Upside +24.5%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 9.4x (-1.0 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) กฎระเบียบจากภาครัฐ

แนะนำทยอยสะสม หลังผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ไม่เพียงแคื่อยืนยันถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ แต่ยังส่งสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตในระยะยาวท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) JD Retail สร้างจุดแข็งที่แตกต่าง ด้วยฐานลูกค้าขนาดใหญ่ซึ่งให้ความสำคัญกับคุณภาพสินค้าและความรวดเร็วในการจัดส่ง 2) JD Logistics เป็นมากกว่าผู้ให้บริการขนส่ง แต่เป็นระบบโลจิสติกส์ครบวงจรที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน 3) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นแรงหนุนสำคัญ ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน

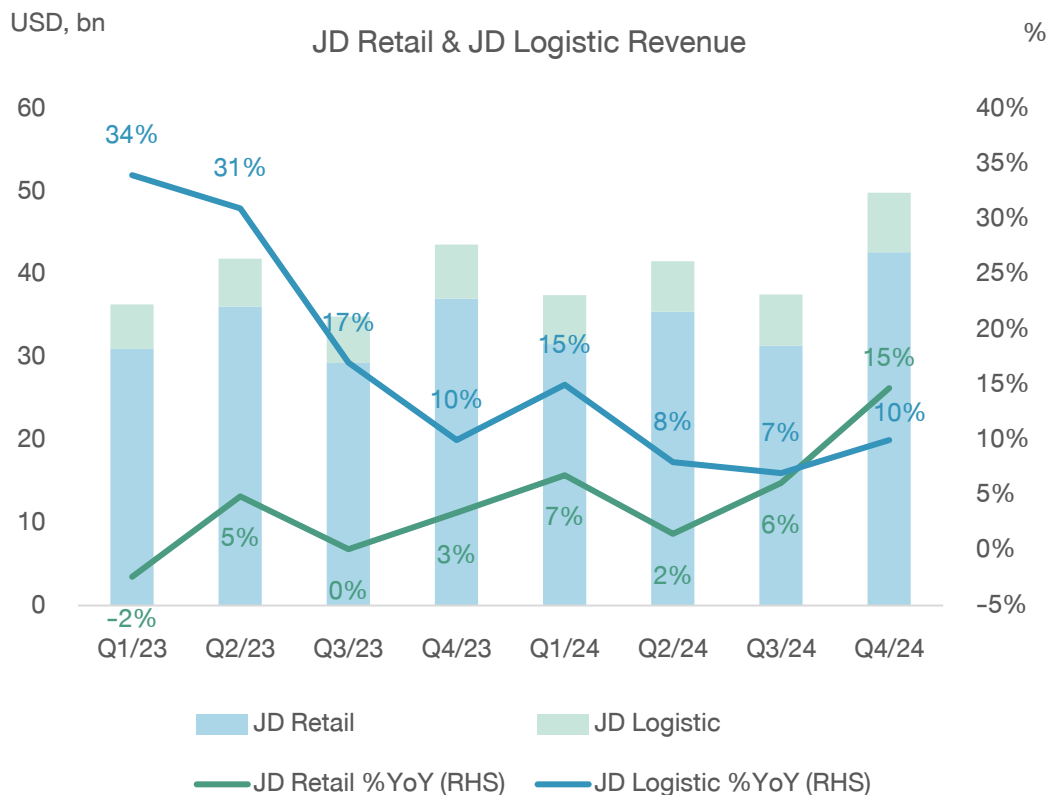
ธุรกิจหลักของ JD.com อย่าง Retail และ Logistic มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

ผลประกอบการไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 บริษัทมีรายได้ \$4.8 หมื่นล้าน เติบโตขึ้น +13.6% YoY (ดีกว่าคาด 5.4%) หนุนจากธุรกิจหลักอย่าง JD Retail ที่มีการเติบโตถึง 14% YoY และ JD Logistic ที่มีการเติบโต +11% YoY โดยได้แรงหนุนจากการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางการจีนรวมถึงนโยบาย Trade-In

EPS



Revenue by Business (JD Retail & JD Logistic)



Sea Ltd

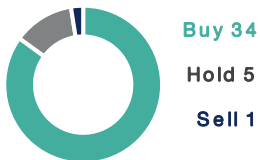
(SE US EQUITY) | Communication Services | Retail & Wholesale - Discretionary (Last close)

\$135.69



Bloomberg Consensus

Target **\$120 - 182**
 Median **\$155.5**
 Upside **+14.6%**



Sea Limited offers information technology services. The Company provides online personal computer and mobile digital content, e-commerce, and payment platforms. Sea serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$78bn	ROE	8.3%	EPS (YoY)	258.8%
Beta	1.2x	Div Yield	-	EBIT Margin	3.9%
EPS	\$0.8	-4.8%	-5.3%	-9%	+0.5%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	132.4x	P/E Forward	34.3x	P/B	8.4x
P/E Interval	-0.0 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$4.5m	Price Change (1D)	-2.5%	10.3%	135.1%
Price Range					\$135.69
	51.7				147.7
	(52-week low)				(52-week high)

- ผลประกอบการไตรมาส 4 รายได้รวมอยู่ที่ \$4.95 พันล้าน เพิ่มขึ้น 37% YoY ตีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ \$4.66 พันล้าน หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ Sea คือ Shopee ซึ่งยังคงครองความเป็นผู้นำในตลาดอีคอมเมิร์ซ แม้จะต้องเผชิญการแข่งขันจาก TikTok Shop และ Lazada กลยุทธ์ที่สำคัญของ Shopee คือการปรับขึ้นค่าคอมมิชชั่นจากร้านค้า ส่งผลให้รายได้จาก Shopee เติบโต 41% YoY และ \$3.7 พันล้าน ซึ่งการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์ม และความจำเป็นที่ร้านค้าต้องพึ่งพา Shopee แม้ต้นทุนดำเนินการจะสูงขึ้น

ประเด็นสำคัญ :

- Sea บริษัทอีคอมเมิร์ซชั้นนำ เผยแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งในปี 2025 โดยคาดว่าจะยอดขายสินค้ารวม (Gross Merchandise Volume) จะเพิ่มขึ้น 20% YoY และระดับ \$1.21 แสนล้าน สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ \$1.17 แสนล้าน
- อีกหนึ่งปัจจัยสำคัญคือความสามารถของ Sea ในการพลิกกลับมาทำกำไร หลังจาก CEO Forrest Li ดำเนินมาตรการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด โดยในไตรมาส 4 บริษัทมีกำไรสุทธิ \$237.6 ล้าน เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน -\$138.1 ล้าน กลยุทธ์นี้ช่วยให้ Sea สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น แม้ต้องเผชิญกับสภาพแวดล้อมการแข่งขันที่รุนแรง
- ในอนาคตบริษัทวางกลยุทธ์พัฒนาเทคโนโลยี AI และระบบอัตโนมัติเพื่อปรับปรุงประสบการณ์การเดินทางของลูกค้า พร้อมทั้งตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นของนักเดินทางที่มองหาบริการระดับพรีเมียมและประสบการณ์ที่แตกต่าง นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับความยั่งยืนผ่านโครงการท่องเที่ยวที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และการร่วมมือกับภาครัฐในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการเดินทาง

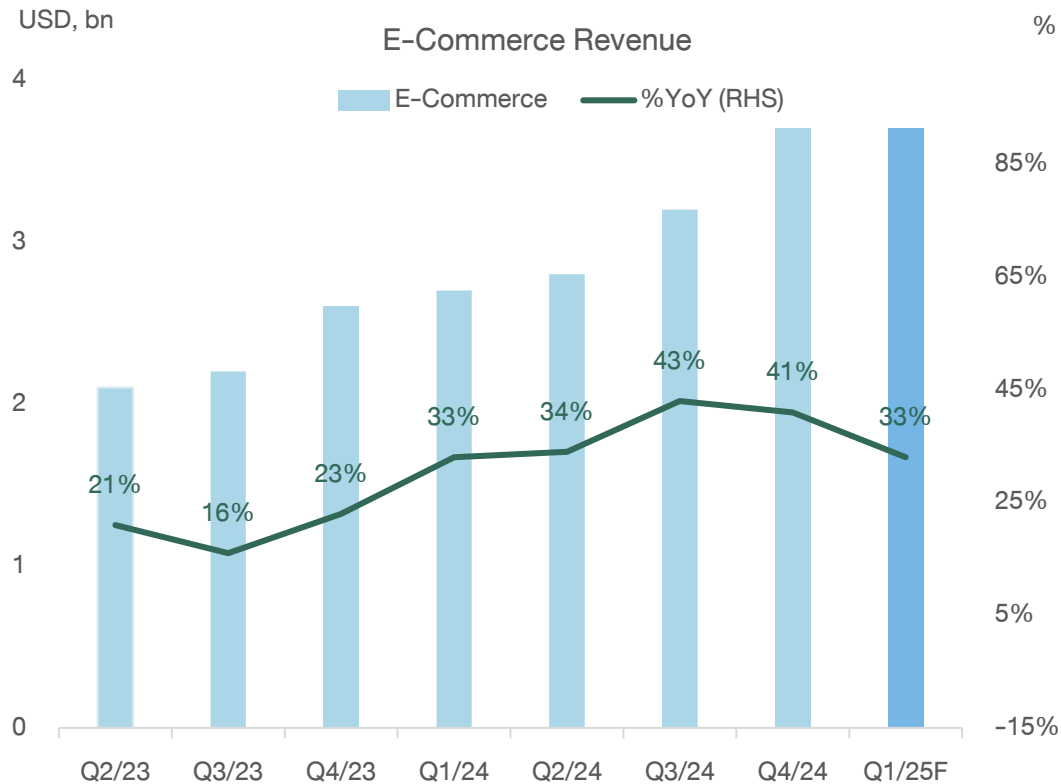
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$155.5 (Upside +14.6%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 34.3x (-0.0 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันในอุตสาหกรรมอีคอมเมิร์ซที่รุนแรงขึ้น 2) รายได้จาก Garena พ้นตัวซ้ำ 3) ความเสี่ยงด้านคุณภาพพอร์ตสินเชื่อของ SeaMoney

แนะนำทยอยสะสม คาดว่าบริษัทจะได้รับแรงหนุนจาก 1) Shopee ยังคงขยายตัวได้ดี แม้ต้องเผชิญการแข่งขันจาก TikTok, Lazada และ Temu พร้อมส่งสัญญาณถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น 2) ธุรกิจ Fintech (SeaMoney) เติบโตอย่างรวดเร็ว และมีศักยภาพในการกลายเป็นแหล่งสร้างผลกำไรหลักของบริษัทในอนาคต 3) Garena อาจกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ หากสามารถเปิดตัวเกมใหม่ที่ประสบความสำเร็จและดึงดูดฐานผู้เล่นได้ 4) แรงกดดันจากภาษีการค้าสหรัฐฯ มีจำกัด เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากเอเชียและละตินอเมริกา

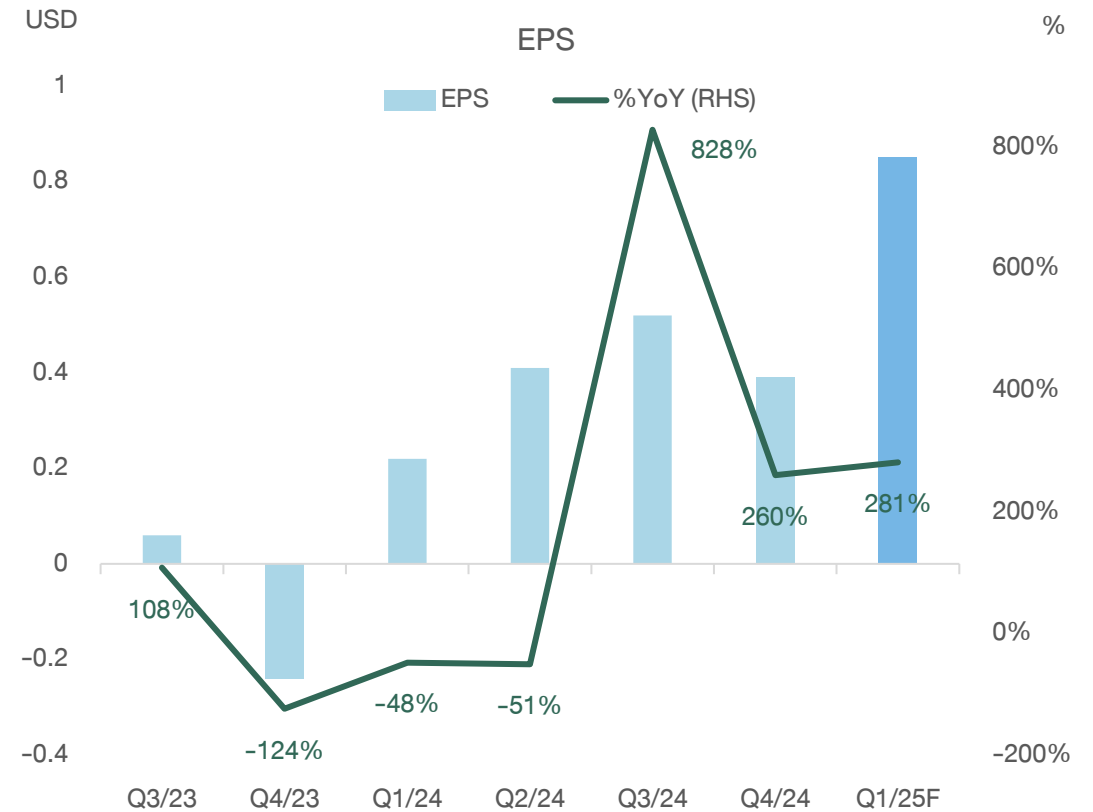
Sea Ltd รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ออกมาแข็งแกร่งหนุนจากรุก E-Commerce

ผลประกอบการไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 บริษัทมีรายได้ที่สูงกว่าคาดอยู่ที่ 4.95 พันล้านหยวน เติบโตขึ้น +37% YoY (ดีกว่าคาด 6.3%) หนุนจากรุกธุรกิจหลักอย่าง E-Commerce ที่มีการเติบโตถึง 41% YoY ทางฝ่ายกลยุทธ์ฯ มีมุมมองเชิงบวกต่อ Sea โดยคาดว่าบริษัทจะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจ E-Commerce อย่าง Shopee

Revenue



EPS

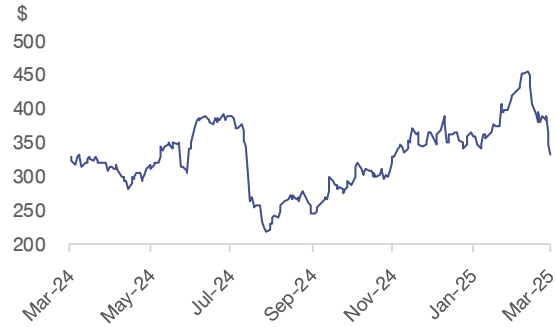


CrowdStrike Holdings Inc

(CRWD UW) | Technology | Software & Tech Services

\$333.5

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target **\$321 - 475**

Median **\$410.9**

Upside **+23.2%**



Buy 40

Hold 14

Sell 1

CrowdStrike Holdings, Inc. provides cybersecurity products and services to stop breaches. The Company offers cloud-delivered protection across endpoints, cloud workloads, identity and data, and leading threat intelligence, managed security services, IT operations management, threat hunting, Zero Trust identity protection, and log management. CrowdStrike serves customers

Key Metrics

Market Cap	\$82bn	ROE	0.8%	EPS (YoY)	-29.2%
Beta	1.8x	Div Yield	-	EBIT Margin	-3%
EPS (revision)	\$0.7		-30.4%		-30.4%
	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	4015.2x	P/E Forward	94.5x	P/B	24.3x
P/E Interval					

Performance

Avg. Vol (30D)	\$1.4m	Price Change (1D)	-4.1%	(1M)	-20.9%	(1Y)	3.3%
Price Range							

201.0
(52-week low)

455.4
(52-week high)

- บริษัทเผยแพร่แนวโน้มกำไรที่ต่ำกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์สำหรับไตรมาสแรกของปีบัญชี 2026 ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน อยู่ที่ \$0.64 - \$0.66 ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ \$0.96 แม้ว่ารายได้จากการสมัครสมาชิกจะยังคงเติบโตแข็งแกร่ง แต่แนวโน้มกำไรที่อ่อนตัวสะท้อนถึงแรงกดดันที่ยังคงอยู่จากเหตุการณ์อัปเดตซอฟต์แวร์ผิดพลาดในเดือนกรกฎาคม 2024 ซึ่งสร้างความเสียหายเป็นวงกว้างต่อระบบคอมพิวเตอร์ทั่วโลก
- ประเด็นสำคัญ :
 - แม้จะต้องเผชิญกับแรงกดดันจากอัปเดตซอฟต์แวร์ผิดพลาด รายได้จากการสมัครสมาชิกของ CrowdStrike ยังคงแสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่ง โดย Annual Recurring Revenue (ARR) ในไตรมาสล่าสุดอยู่ที่ \$4.24 พันล้าน เพิ่มขึ้น +23% YoY สูงกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่ \$4.12 พันล้าน ขณะที่ Net New ARR ซึ่งสะท้อนการเติบโตของฐานลูกค้าใหม่ออกมาอยู่ที่ \$224.3 ล้าน แม้จะลดลง -20% YoY แต่ยังสูงกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ \$198 และปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน +46% ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) แม้จะลดลงจากปีก่อนมาอยู่ที่ \$239.8 ล้าน แต่ยังคงสูงกว่าค่าที่ \$215.7 ล้าน สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่าแม้ CrowdStrike จะต้องเผชิญกับผลกระทบระยะสั้นจากเหตุซอฟต์แวร์ล่ม แต่ธุรกิจหลักของบริษัทยังคงแข็งแกร่งและมีโอกาสกลับมาเติบโตได้
 - นอกเหนือจากปัญหาที่เกิดจากซอฟต์แวร์ล่ม CrowdStrike ยังกำลังเผชิญกับการสอบสวนจากกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ และหน่วยงานกำกับดูแล เกี่ยวกับข้อตกลงมูลค่า \$32 ล้าน กับ Carahsoft Technology ซึ่งกำลังถูกตรวจสอบในประเด็นด้านการปฏิบัติตามกฎหมายและมาตรฐานการกำกับดูแล รายงานจาก Bloomberg ระบุว่า การสอบสวนนี้อาจเป็นปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และอาจสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นในระยะสั้น
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$410.9 (Upside +23.2%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 94.5x (-0.5 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) แรงกดดันจากการสอบสวนของรัฐบาลสหรัฐฯ 2) อัตรากำไรที่ถูกลดลง 3) การแข่งขันที่รุนแรง 4) ความผันผวนของราคาหุ้น

แนะนำถือ คาดหุ้น CrowdStrike เผชิญแรงกดดันระยะสั้นจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด หลังใช้กลยุทธ์ลดราคาเพื่อรักษาฐานลูกค้า แม้ช่วยลดอัตรายกเลิกบริการ แต่อัตรากำไรยังถูกลดลง อย่างไรก็ตาม มุมมองระยะยาวยังเป็นบวกจากการเติบโตของ ARR ที่แข็งแกร่ง สะท้อนความต้องการ Cybersecurity ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากส่วนลดคาดว่าจะสิ้นสุดในครึ่งหลังของปีช่วยหนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไร

CrowdStrike เวย์นแรงกดดันระยะสั้น แต่แนวโน้มระยะยาวยังแข็งแกร่งจาก Cybersecurity เติบโต

ราคาหุ้น CrowdStrike อาจถูกกดดันในระยะสั้นจากอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากกลยุทธ์การให้ส่วนลดเพื่อรักษาฐานลูกค้า อย่างไรก็ตาม ธุรกิจยังคงแข็งแกร่งสะท้อนจากการเติบโตของ ARR และ Net New ARR ที่สูงกว่าคาด บ่งชี้ถึงความต้องการผลิตภัณฑ์ Cybersecurity ที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งแรงกดดันด้านกำไรคาดว่าจะคลี่คลายในช่วงครึ่งหลังของปี หนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไร ขณะที่แนวโน้มอุตสาหกรรมยังสดใสจากภัยคุกคามไซเบอร์ที่เพิ่มขึ้น

Ending ARR and Net New ARR



Company Guidance

	Q1 FY2026	Full Year FY2026
Total revenue	\$1,100.6 - \$1,106.4M	\$4,743.5 - \$4,805.5M
Non-GAAP income from operations	\$173.1 - \$180.0M	\$944.2 - \$985.1M
Non-GAAP net income attributable to CrowdStrike	\$162.1 - \$167.5M	\$851.2 - \$883.0M
Non-GAAP net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders, diluted using a non-GAAP effective tax rate of 22.5%	\$0.64 - \$0.66	\$3.33 - \$3.45
Weighted average shares used in computing non-GAAP net income per share attributable to common stockholders, diluted	254M	256M

adidas AG

(ADS GR EQUITY) | Consumer Discretionary | Consumer Discretionary Products (Last close)

EUR237.8



Bloomberg Consensus

Target EUR180 - 300
 Median EUR263
 Upside +10.6%



adidas AG manufactures sports shoes and sports equipment. The Company produces products that include footwear, sports apparel, and golf clubs and balls. adidas sells its products worldwide.

Key Metrics

Market Cap	EUR43bn	ROE	16.4%	EPS (YoY)	113%
Beta	1.1x	Div Yield	1.2%	EBIT Margin	5.6%
EPS (revision)	EUR2	+1.4% (-1W)	+1.8% (-4W)	+3.5% (-3M)	+5% (-6M)
P/E Trailing	56.2x	P/E Forward	28.6x	P/B	7.2x
P/E Interval	-0.1 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	EUR0.5m	Price Change (1D)	-0.3%	(1M)	-7.4%	(1Y)	26.5%
Price Range	EUR237.8						
	184.9 (52-week low)					263.8 (52-week high)	

- Adidas แบนด์เครื่องกีฬาชั้นนำจากเยอรมนี คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ €1.7 - €1.8 พันล้าน แม้ว่าตัวเลขดังกล่าวจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ €2.07 พันล้าน นักวิเคราะห์บางส่วนมองว่า Adidas มักให้แนวโน้มผลประกอบการแบบอนุรักษ์นิยม โดยปีที่ผ่านมา บริษัทได้ปรับเพิ่มแนวโน้มกำไรถึง 3 ครั้ง ภายใต้การนำของ Bjorn Gulden ซึ่งกำลังก้าวเข้าสู่ปีที่สามของการบริหาร เขาเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการพลิกฟื้น Adidas หลังเผชิญปัญหาจากการยุติความร่วมมือกับ Kanye West และแบรนด์ Yeezy

ประเด็นสำคัญ :

- หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันการเติบโตของ Adidas คือ กระแสรองเท้าผ้าใบแนวย้อนยุค (Retro Sneakers) ซึ่งได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะรุ่น Samba และ Campus ที่ขายดีทั่วโลก Adidas จึงขยายไลน์รองเท้าย้อนยุคเพิ่มเติม เช่น SL72 และ Tokyo Trainer พร้อมกับใช้กลยุทธ์ควบคุมอุปทานเพื่อรักษาความต้องการของตลาด Gulden ตัดสินใจชะลอการเปิดตัวรุ่น Superstar ใหม่ เพื่อลดความเสี่ยงของตลาดที่มีสินค้าล้นเกิน และทำให้รองเท้ารุ่นคลาสสิกยังคงเป็นที่ต้องการ
- นอกจากกระแสรองเท้าผ้าใบ Adidas ยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งในกลุ่มสินค้ากีฬาและรองเท้าวิ่ง โดยเฉพาะ Predator รองเท้าสตั๊ดฟุตบอล และ Adizero รองเท้าวิ่งที่ได้รับความนิยมสูง การเติบโตของสินค้ากลุ่มนี้สะท้อนว่ากลยุทธ์ของ Adidas ไม่ได้พึ่งพากระแสแฟชั่นเพียงอย่างเดียว แต่ยังสามารถขยายฐานลูกค้าในตลาด Core Sportswear ซึ่งเป็นจุดแข็งดั้งเดิมของบริษัท
- แม้ Adidas จะยุติความร่วมมือกับ Ye และขายสินค้าคลังของ Yeezy หมดไปแล้วในไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 ซึ่งทำรายได้ให้บริษัทกว่า €650 ล้าน แต่ Adidas ยังคงแสดงศักยภาพการเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง โดยบริษัทคาดว่าจะยอดขาย (ไม่รวม Yeezy) จะยังคงเติบโตในระดับเลขสองหลัก (Double-Digit Growth) ในปี 2025 ซึ่งชี้ให้เห็นว่า Adidas สามารถรักษาโมเมนตัมทางธุรกิจได้ แม้ไม่มีแบรนด์ Yeezy ที่เคยเป็นแหล่งรายได้สำคัญ

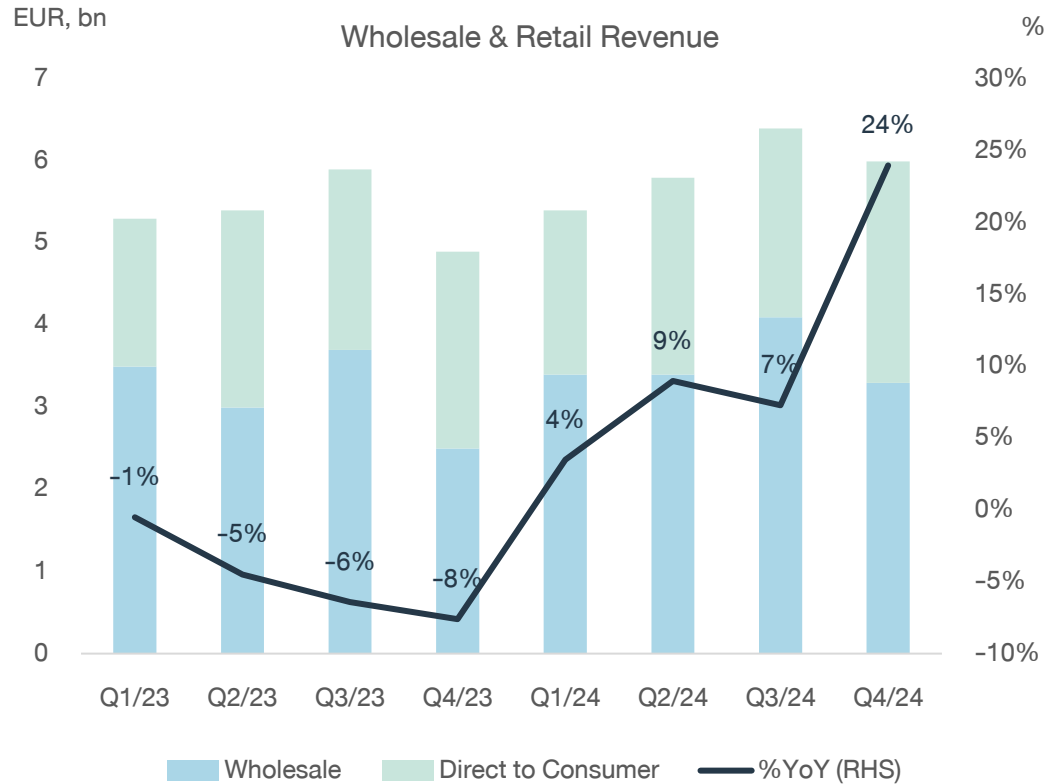
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$263 (Upside +10.6%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 28.6x (-0.1 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ยอดขายอาจชะลอลงหลังจากความนิยมของรองเท้าย้อนยุคลดลง 2) การแข่งขันจากคู่แข่งที่รุนแรง 3) ค่าเงินและต้นทุนวัตถุดิบอาจเป็นปัจจัยกดดันกำไร 4) เศรษฐกิจชะลอลงอาจกระทบกำลังซื้อของผู้บริโภค

แนะนำทยอยสะสม หลังบริษัทแสดงให้เห็นการฟื้นตัวได้ดีจากวิกฤต Yeezy และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้วยแรงหนุนจากความนิยมของรองเท้าย้อนยุคและสินค้ากีฬาหลัก ถึงแม้บริษัทจะให้คาดการณ์กำไรปี 2025 อยู่ในระดับต่ำกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มที่ระมัดระวังของบริษัท แต่ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองว่าบริษัทจะยังได้ปัจจัยหนุนจาก 1) Adidas ฟื้นตัวได้ดีและมีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง การพลิกฟื้นของ Adidas หลังจากปัญหา Yeezy 2) การบริหารสินค้าคลังอย่างรอบคอบ 3) การเติบโตในอเมริกาเหนืออาจเป็นตัวเปลี่ยนเกม

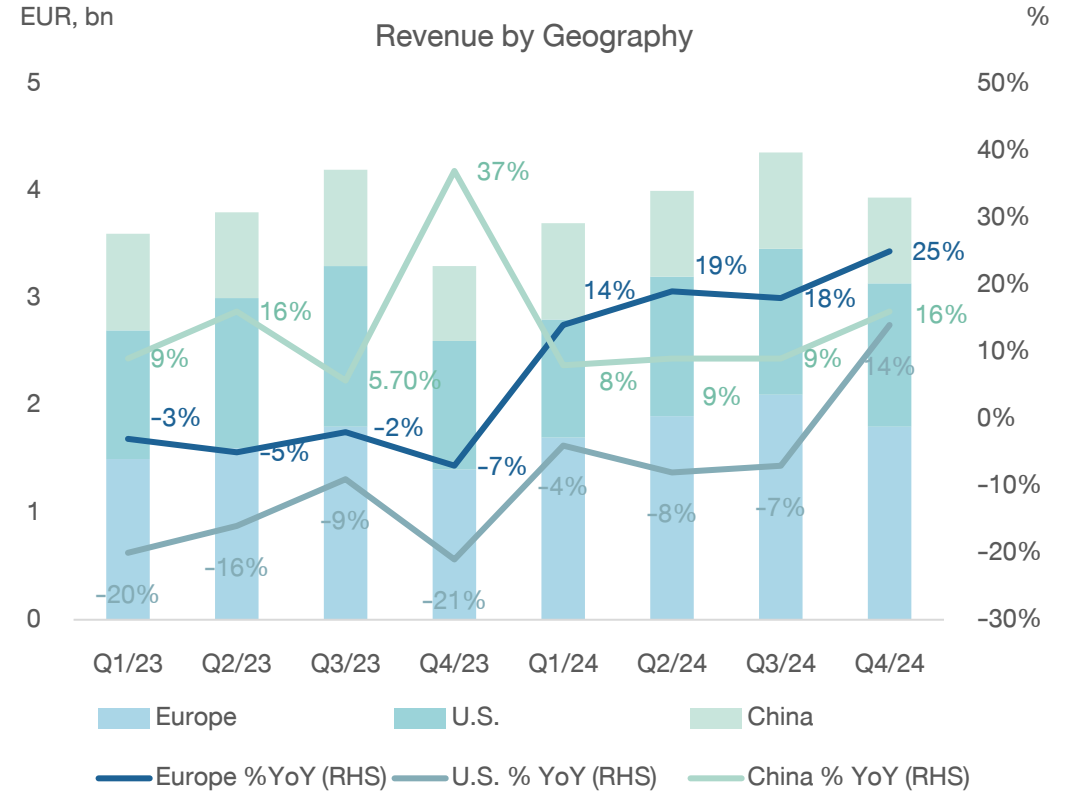
รายได้ในช่องทาง Wholesale ของ Adidas เริ่มกลับมาเติบโตแข็งแกร่ง

ผลประกอบการไตรมาส 4 ของ Adidas มีรายได้เติบโตต่อเนื่องอยู่ที่ 5.9 พันล้านยูโร เติบโตขึ้น 24% YoY หนุนจากการกลับมาเติบโตของช่องทาง Wholesale นอกจากนี้ รายได้จากฝั่งยุโรป, สหรัฐฯ และจีน กลับมาเติบโตแข็งแกร่งในไตรมาสนี้ ฝ่ายกลยุทธ์ฯ แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมในหุ้น Adidas หลังบริษัทแสดงให้เห็นการฟื้นตัวได้ดีจากวิกฤต Yeezy และบริษัทประสบความสำเร็จในการขายสินค้าย้อนยุค

Revenue by Channel



Revenue by Geography



Marvell Technology Inc

(MRVL US) | Information Technology | Tech Hardware & Semiconductors

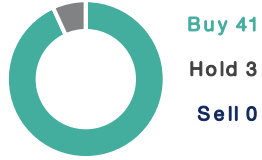
\$70.84

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target **\$90 - 140**
 Median **\$116.2**
 Upside **+64%**



Marvell Technology, Inc. develops and produces semiconductors and related technology. The Company offers security and networking platform, secure data processing, networking, and storage solutions. Marvell Technology serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$61bn	ROE	0%	EPS (YoY)	156.3%
Beta	2x	Div Yield	0.4%	EBIT Margin	-12.5%
EPS (revision)	\$0.6	+2.8% (-1W)	+2.8% (-4W)	+3.5% (-3M)	+11.8% (-6M)
P/E Trailing	-	P/E Forward	24.3x	P/B	4.5x
P/E Interval	-0.9 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$18.8m	Price Change (1D)	-2%	-36% (1M)	-6.1% (1Y)
Price Range					

- ผลประกอบการ Q4/2025 ดีกว่าคาด โดยบริษัทมีรายได้รวม \$1.82 พันล้าน (+27% YoY, +20% QoQ) สูงกว่าคาด 0.91% กำไรต่อหุ้น \$0.60 (+30% YoY, ดีกว่าคาด 1.60%) ธุรกิจ Data Center เติบโตเด่น +78% YoY แต่ \$1.37 พันล้าน (75% ของรายได้รวม) หนุนโดยความต้องการ AI ขณะที่ Enterprise Networking และ Carrier Infrastructure แม้ยังคง YoY แต่เริ่มฟื้นตัว QoQ ส่วน Automotive/Industrial เติบโตต่อเนื่อง +4% YoY โดยเฉพาะภาคยานยนต์ ด้าน Consumer ยังคงอ่อนแอ รายได้ -38% YoY นักลงทุนยังคงคาดหวังการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้ แต่ AI จะช่วยหนุนผลประกอบการ

ประเด็นสำคัญ :

- การเติบโตของศูนย์ข้อมูลได้รับแรงหนุนจากความต้องการ AI Infrastructure ที่แข็งแกร่ง โดย Marvell เปิดตัว 2nm silicon IP และสถาปัตยกรรม Co-packaged Optics สำหรับ AI Accelerators นอกจากนี้ บริษัทประสบความสำเร็จในการพัฒนา Custom AI XPU และ Arm CPU เข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์ในปริมาณสูง รวมถึงบรรลุเป้าสำคัญสำหรับ AI XPU รุ่นต่อไป สำหรับ Hyperscaler รายใหญ่
- สำหรับไตรมาสแรกของปีบัญชี 2026 บริษัทคาดการณ์รายได้ที่ \$1.88 พันล้าน ±5% สะท้อนถึงการเติบโต +62% YoY และ +3% QoQ เทียบกับนักวิเคราะห์คาดที่ \$1.87 พันล้าน และมองอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 60% เทียบกับคาดที่ 59.9% ในขณะที่กำไรต่อหุ้นคาดว่าจะอยู่ที่ \$0.61 ± \$0.05 เทียบกับคาดที่ \$0.60 ซึ่งการเติบโตจะยังคงถูกขับเคลื่อนโดยธุรกิจ Data Center ซึ่งคาดว่าจะเติบโตระดับ 4%-7% QoQ (Mid-Single-Digit Growth) ขณะที่ธุรกิจ Consumer คาดว่าจะยังคงลดลงราว -35% QoQ

- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$116.2 (Upside +64.0%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 24.3x (-0.9 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การชะลอตัวของการลงทุน AI 3) ความล่าช้าในการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ 4) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

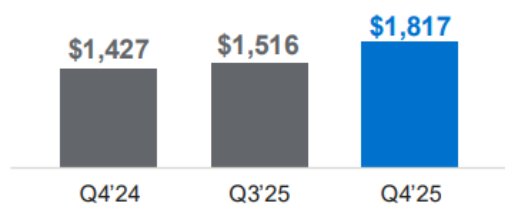
สรุปปัจจัยหนุนก่อนเข้าทยอยสะสม โดยฝ่ายกลยุทธ์ฯ ประเมินว่าระยะสั้นหุ้น Marvell จะเผชิญแรงกดดันจากรายได้ต่ำกว่ากรอบของคาดการณ์ สะท้อนความคาดหวังสูงของตลาดต่อหุ้นกลุ่ม AI อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะยาวยังเป็นบวกจาก 1) การเติบโตของ AI & Cloud และ Hyperscalers Custom Silicon โดย Marvell ปรับโครงสร้างธุรกิจสู่ Custom AI Accelerators และ Optical Interconnects พร้อมเปิดตัว 2nm Silicon IP และ Custom AI XPU ที่ช่วยสร้างความแตกต่าง 2) การฟื้นตัวของ Enterprise Networking และ Automotive แม้รายได้ยังคง YoY แต่มีสัญญาณฟื้นตัว QoQ บ่งชี้ว่าธุรกิจอาจผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

Marvell เพลิดเพลินแรงกดดันระยะสั้น แต่ยังมีโอกาสเติบโตจาก AI & Cloud Infrastructure

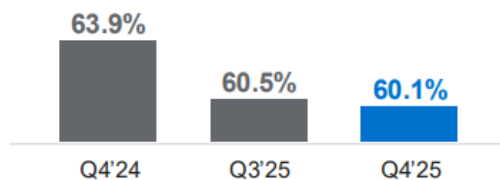
ราคาหุ้น Marvell อาจถูกกดดันจากแนวโน้มรายได้ที่ต่ำกว่ากรอบบนของคาดการณ์นักวิเคราะห์ สะท้อนความคาดหวังที่สูงของตลาดต่อหุ้น AI อย่างไรก็ตาม ธุรกิจยังมีศักยภาพเติบโตจากการเปลี่ยนไปสู่ Custom AI Accelerators และ Optical Interconnects ที่รองรับ AI และ Cloud Infrastructure อีกทั้งการเปิดตัว 2nm Silicon IP และ Custom AI XPU ช่วยสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ด้าน Enterprise Networking และ Automotive เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันและการชะลอตัวของ AI Investment

Key Metrics Q4 FY25 (Non-GAAP)

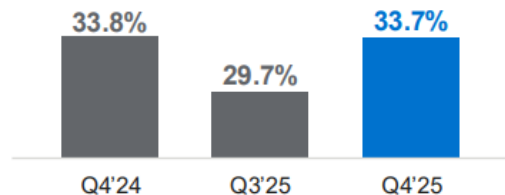
Revenue (\$M)



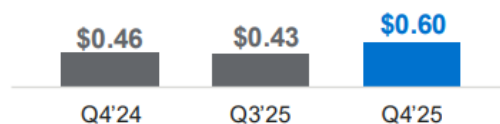
Gross margin



Operating margin



Earnings per share²



Q4 FY25 Summary Revenue by End Market

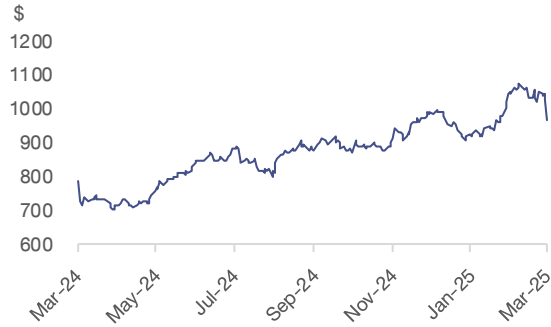
(\$ in millions)	Q4'24	Q3'25	Q4'25	YY	Q/Q
Data center	\$765.3	\$1,101.1	\$1,365.8	+78%	+24%
Enterprise networking	\$265.0	\$150.9	\$171.4	-35%	+14%
Carrier infrastructure	\$170.0	\$84.7	\$105.8	-38%	+25%
Consumer	\$143.9	\$96.5	\$88.7	-38%	-8%
Automotive/industrial	\$82.3	\$82.9	\$85.7	+4%	+3%

Costco Wholesale Corp

(COST UW) | Consumer Staples | Retail & Wholesale - Staples

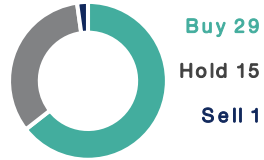
\$964.31

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target **\$560 - 1205**
 Median **\$1070.2**
 Upside **+11%**



Costco Wholesale Corporation is a membership warehouse club. The Company sells all kinds of food, automotive supplies, toys, hardware, sporting goods, jewelry, electronics, apparel, health, and beauty aids, as well as other goods. Costco Wholesale serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$428bn	ROE	32.9%	EPS (YoY)	12.2%
Beta	0.9x	Div Yield	0.5%	EBIT Margin	3.6%
EPS	\$4.2	+0.1%	+0.3%	-0.6%	+1.9%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	56.3x	P/E Forward	50.4x	P/B	15.9x
P/E Interval					

Performance

Avg. Vol (30D)	\$0.7m	Price Change (1D)	-6.1%	-7.6%	32.9%
Price Range					

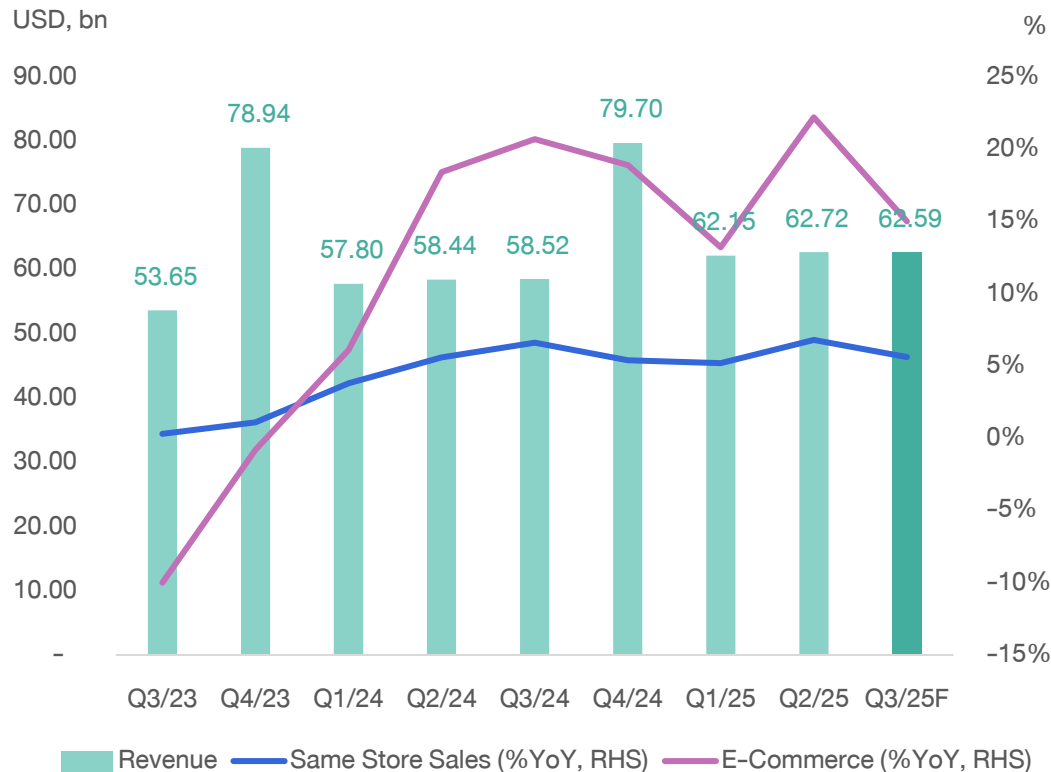
- ผลประกอบการ ไตรมาส 2 FY2025 แข็งแกร่ง โดยบริษัทมีรายได้ \$6.4 หมื่นล้าน (+9.1% YoY, สูงกว่าคาด 1.13%) ยอดขายสาขาเดิม +6.8% YoY และ eCommerce +22.2% YoY กำไรสุทธิ \$1.79 พันล้าน (+2.6% YoY) แต่ EPS \$4.02 ต่ำกว่าคาด 2.26% รายได้จากค่าสมาชิกเพิ่มขึ้น +7.4% YoY จำนวนสมาชิกแตะ 78.4 ล้านราย (+6.8% YoY) โดยอัตราการต่ออายุยังแข็งแกร่งที่ 90.5% ทั่วโลก โดย Costco เปิดสาขาใหม่ 1 แห่งใน Q2 และวางแผนขยายเพิ่ม 18 แห่งในปี 2025 สินค้าขายดี ได้แก่ เครื่องประดับทองคำ เพอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์กีฬา ขณะที่ยอดขายออนไลน์เติบโตต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของผู้เข้าชมเว็บไซต์ (+13% YoY) และมูลค่าการสั่งซื้อเฉลี่ย (+10% YoY)
- ประเด็นสำคัญ :
 - ความกังวลเกี่ยวกับภาษีนำเข้าเป็นอีกปัจจัยกดดัน โดยเฉพาะภาษี 25% สำหรับสินค้านำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา รวมถึงภาษี 10% เพิ่มเติมสำหรับสินค้าจีนที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่สัปดาห์ก่อน โดย CEO ยอมรับว่ายังไม่สามารถประเมินผลกระทบจากภาษีได้ชัดเจน โดยระบุว่าสินค้านำเข้าคิดเป็น 1 ใน 3 ของยอดขาย Costco ในสหรัฐฯ และน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนนี้มาจากจีน เม็กซิโก และแคนาดา
 - Costco มีจุดแข็งในการแข่งขันในภาวะเงินเฟ้อ จากรายได้ค่าสมาชิกที่ช่วยหนุนผลกำไร ทำให้สามารถรักษาราคาสินค้าให้ต่ำกว่าคู่แข่งได้
 - ทั้งนี้ นักวิเคราะห์จาก Edward Jones มองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม และให้คำแนะนำ "Hold" เนื่องจากศักยภาพในการเติบโตระยะยาวของบริษัท
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$1,070.2 (Upside +11%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 50.4x (+1.9 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ต้นทุนจากภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น 2) Valuation สูง 3) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน 4) การแข่งขันที่รุนแรง

ซื้อเมื่อราคาปรับฐาน Costco ยังเป็นหุ้นที่แข็งแกร่งในระยะยาว แต่ด้วย Valuation ที่สูงและกำไรต่ำกว่าคาด อาจเหมาะกับการเข้าซื้อเมื่อราคาปรับฐาน ด้านผลประกอบการ Q2/FY25 ยังดีจากยอดขายที่เติบโต (+6.8% YoY ในร้านค้า, +22.2% YoY ออนไลน์) และฐานสมาชิกที่เพิ่มขึ้น ขณะที่โมเดลธุรกิจสมาชิกช่วยรักษากำไรแม้เงินเฟ้อสูง ทั้งนี้ Walmart เป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับกระจายพอร์ตลงทุน เนื่องจากมีจุดแข็งด้านราคาต่ำและ eCommerce ที่เติบโต ช่วยลดความเสี่ยงในช่วงตลาดผันผวน

Costco แฉงแกร่งระยะยาว แต่ Valuation สูง

แม้ราคาหุ้น Costco อาจถูกกดดันจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด แต่ธุรกิจยังแข็งแกร่งจากยอดขายที่เติบโตดี (+6.8% YoY ในร้านค้าและ +22.2% YoY ออนไลน์) และฐานสมาชิกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รูปแบบธุรกิจสมาชิกช่วยให้บริษัทรักษากำไรแม้ในภาวะเงินเฟ้อสูง ขณะที่พฤติกรรม Bulk Buying และราคาที่ถูกลงกว่าคู่แข่งเป็นปัจจัยหนุน อย่างไรก็ตาม Valuation ที่สูงทำให้การรอจังหวะปรับฐานอาจเป็นกลยุทธ์ที่ดีกว่าสำหรับการกระจายพอร์ตลงทุน ด้าน Walmart เป็นอีกตัวเลือกที่น่าสนใจจากฐานลูกค้าหนาแน่นและการเติบโตของ eCommerce และ Grocery Delivery

Revenue and Growth by Channel



Forward P/E

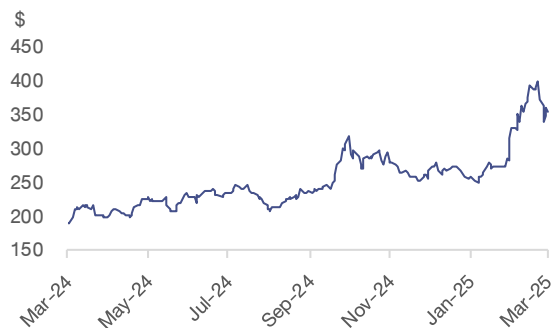


BYD Co Ltd

(1211 HK) | Consumer Discretionary | Consumer Discretionary Products

HKD355.2

(Last close)

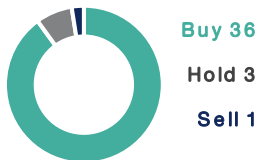


Bloomberg Consensus

Target HKD255 - 688

Median HKD412.8

Upside +16.2%



Buy 36

Hold 3

Sell 1

BYD Company Limited manufactures automotive products. The Company produces ordinary passenger cars, commercial vehicles, and other products. BYD also operates battery making, rail transportation construction, and other businesses.

Key Metrics

Market Cap	HKD1083bn	ROE	23.6%	EPS (YoY)	64.4%
Beta	1x	Div Yield	1.1%	EBIT Margin	5.8%
EPS (revision)	HKD4.9	0%	+12.7%	+14.3%	+27.2%
	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	28.4x	P/E Forward	18.4x	P/B	-
P/E Interval	-1.0 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	HKD15m	Price Change (1D)	-1.8%	7.6%	88.9%
			(1D)	(1M)	(1Y)
Price Range	188.6 (52-week low) to 408.8 (52-week high)				

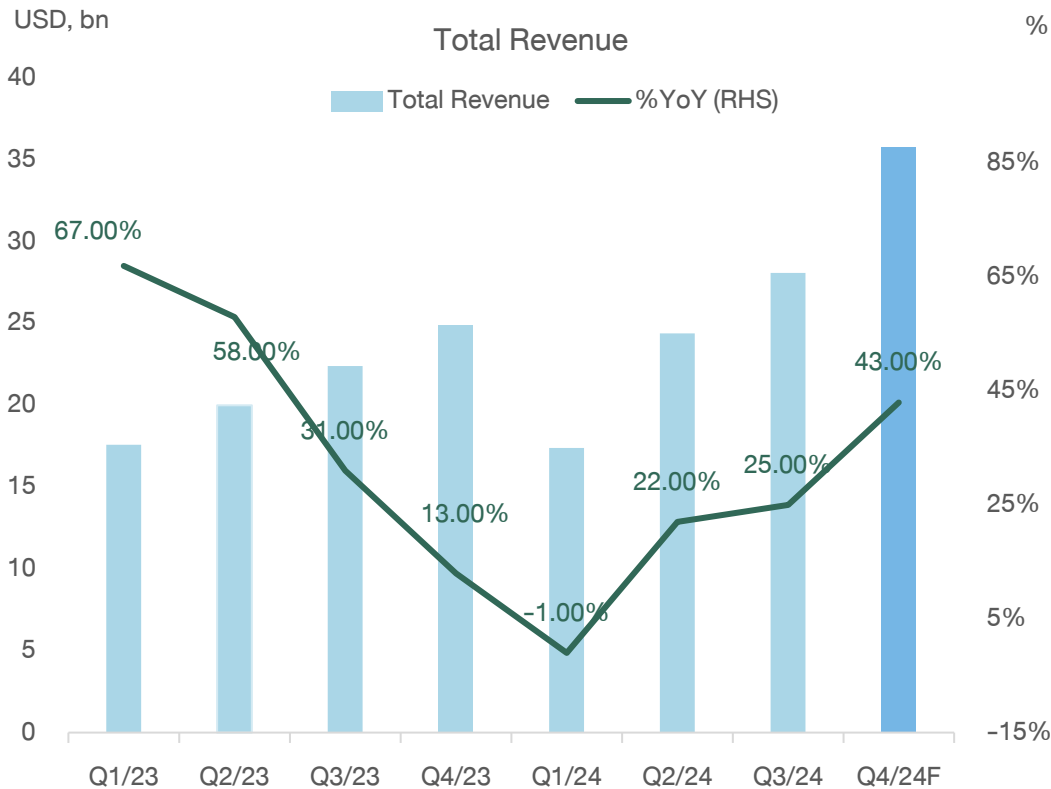
- BYD ผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้ารายใหญ่ของจีน ประสบความสำเร็จในการระดมทุน \$5.6 พันล้าน (HK\$4.35 หมื่นล้าน) ผ่านการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งนับเป็นการระดมทุนจากการขายหุ้นครั้งใหญ่ที่สุดของฮ่องกงตั้งแต่ปี 2021 ตามรายงานของ Reuters โดยเป็นการเสนอขายหุ้นใหม่ 129.8 ล้านหุ้น ที่ราคา HK\$335.20 ต่อหุ้น โดยดีลนี้ยังขยายขนาดเพิ่มขึ้น 10% จากแผนเดิมที่ 118 ล้านหุ้น
- ประเด็นสำคัญ :
 - เงินทุนที่ได้รับจากการระดมทุนครั้งนี้จะถูกนำไปใช้ใน 3 ด้านหลัก ได้แก่ การขยายธุรกิจในประเทศ การลงทุนในงานวิจัยและพัฒนา (R&D) และการเสริมสภาพคล่องเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ซึ่ง BYD กำลังเร่งสร้างโรงงานในต่างประเทศเพื่อลดผลกระทบจากภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้า (EV Tariffs) ที่หลายประเทศเริ่มบังคับใช้กับรถยนต์ที่ผลิตในจีน โดยมีแผนจะสร้างโรงงานแห่งที่สามในยุโรป และคาดว่าจะตัดสินใจเลือกสถานที่ภายใน 18 เดือนข้างหน้า นอกจากนี้ BYD ยังขยายศูนย์ R&D ในเซินเจิ้น และพัฒนาเทคโนโลยีรถยนต์ไฟฟ้าใหม่ๆ รวมถึงระบบ Advanced Driver Assistance System (ADAS) ที่เพิ่งถูกเพิ่มเป็นฟีเจอร์มาตรฐานในรถยนต์ส่วนใหญ่ของบริษัท
 - นอกจากนี้ ดีลระดมทุนของ BYD ยังได้รับความสนใจจากนักลงทุนรายใหญ่ โดยมีการจองซื้อหุ้นหลายเท่าตัว AI-Futtaim Family Office จาก UAE ร่วมลงทุนในฐานะนักลงทุนเชิงกลยุทธ์ และกำลังหารือเกี่ยวกับความร่วมมือระยะยาวในอุตสาหกรรมรถยนต์พลังงานใหม่ (New Energy Vehicles - NEVs) นอกจากนี้ กองทุน Sovereign Wealth Funds และนักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่ก็เข้าซื้อหุ้นของ BYD เช่นกัน
 - การเติบโตของยอดขายแข็งแกร่ง โดย BYD ทำยอดขายรถยนต์พลังงานใหม่ (NEV) เดือนกุมภาพันธ์ 322,846 คัน เพิ่มขึ้น +163.95% YoY และ +7.42% MoM โดยเฉพาะยอดขายในตลาดต่างประเทศที่อยู่ 67,025 คัน เพิ่มขึ้น +187.77% YoY และ +1.04% MoM ซึ่งเป็นทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน สะท้อนถึงแนวโน้มการขยายตลาดที่แข็งแกร่ง
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : \$412.8 (Upside +16.2%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 18.4x (-1.0 SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) แรงกดดันจากมาตรการภาษีนำเข้า 2) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 3) ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ 4) ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีน

แนะนำถึงทำไม BYD โดดเด่นด้วยการเป็นผู้นำตลาด EV ของจีน และมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในระยะยาว แม้จะเผชิญแรงกดดันระยะสั้นจากดีลระดมทุน แต่ด้วยปัจจัยหนุนหลายประการ บริษัทมีศักยภาพในการขยายธุรกิจและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นในอนาคต หนุนจาก 1) การเติบโตของยอดขายแข็งแกร่งในเดือน ก.พ. 2) ศักยภาพทำกำไรเหนือคู่แข่ง ด้วยห่วงโซ่อุปทานครบวงจร 3) การเพิ่มเทคโนโลยี God Eye ที่เป็นระบบช่วยขับที่อัจฉริยะ ADAS (Advanced Driver Assistance System) 4) กลยุทธ์ขยายฐานการผลิตทั่วโลก

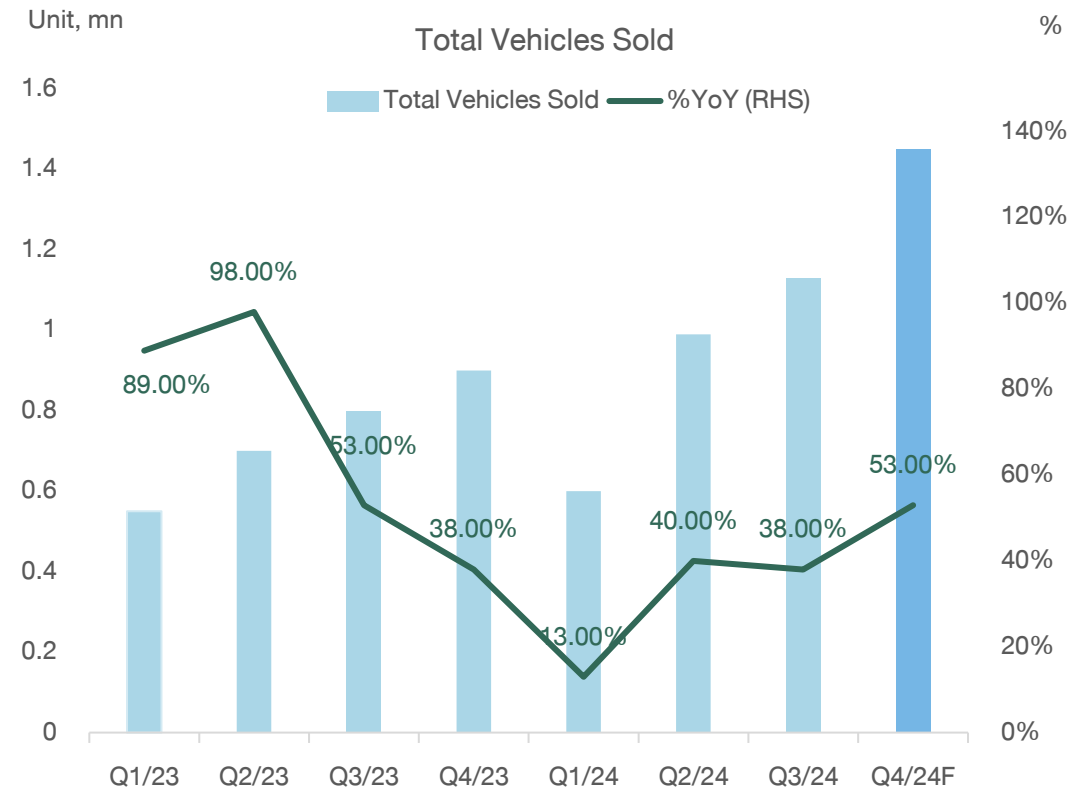
BYD ปรับตัวลงจากความกังวลเรื่องการระดมทุน อย่างไรก็ตาม พื้นฐานธุรกิจยังแข็งแกร่ง

ตลาดคาดว่ารายได้ของ BYD ไตรมาส 4 ปีบัญชี 2024 จะออกมาแข็งแกร่งที่ \$3.58 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 43% YoY หนุนจากยอดขายรถยนต์ที่เติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ตัวเลขยอดขายรถยนต์ในเดือน ก.พ. ออกมาอยู่ที่ 3.22 แสนคัน +164% YoY ส่งผลให้ผลประกอบการไตรมาส 1 ปีบัญชี 2025 คาดจะสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง

Revenue



Total Vehicles Sold







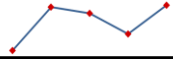

Stock Focus by Business Region: America

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	194.96	252.59	30%				28x	1.6
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	91.46	138.04	51%				9.7x	0.4
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	70.84	116.17	64%				24.4x	-0.9
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	92.96	126.81	36%				10.4x	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	83.36	122.16	47%				32.5x	0.2
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	41.40	52.89	28%				10.9x	-0.3
CITIGROUP INC	Banks and Diversified Financials	USD	70.46	90.80	29%				9x	0.3
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	559.67	654.95	17%				11.8x	1.0
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	242.28	272.13	12%				13x	0.7
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	546.77	627.33	15%				33.4x	0.0
MORGAN STANLEY	Banks and Diversified Financials	USD	119.29	140.05	17%				13.7x	0.7
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	345.32	384.08	11%				29x	0.1
WELLS FARGO & CO	Banks and Diversified Financials	USD	71.05	84.71	19%				11.8x	0.1
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	282.89	379.78	34%				25.1x	-1.0
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	333.50	410.86	23%				94.6x	-0.5
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	850.63	1,174.10	38%				49.8x	-0.9
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	155.16	197.13	27%				22.8x	1.4
PALO ALTO NETWOR	Enterprise Software & Solutions	USD	180.93	216.13	19%				51.7x	-0.1
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	84.91	93.26	10%				149.1x	-0.8
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	869.58	1,008.21	16%				35.9x	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)
ABBVIE INC	Healthcare Solutions	USD	214.29	210.15	-2%				17x	1.9
AMGEN INC	Healthcare Solutions	USD	324.86	318.37	-2%				15.6x	1.5
GILEAD SCIENCES	Healthcare Solutions	USD	117.41	113.18	-4%				14.8x	2.8
NOVARTIS AG-ADR	Healthcare Solutions	USD	115.57	109.13	-6%				13.6x	0.5
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	239.07	253.46	6%				31x	1.2
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	199.25	268.14	35%				27.5x	-1.5
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	173.86	219.72	26%				18.4x	-0.8
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	625.66	766.72	23%				23.3x	0.9
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	262.67	367.69	40%				84.9x	-0.1
NVIDIA CORP	Magnificent Seven / AI Datacenter & Devices	USD	112.69	173.23	54%				24.1x	-1.8
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven / Enterprise Software & Solutions	USD	393.31	503.12	28%				27.2x	-0.7
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	4,673.38	5,664.66	21%				21.6x	-0.4
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	20.64	30.61	48%				11.2x	-0.6
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	53.28	80.48	51%				6.9x	-0.1
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	105.51	127.62	21%				18.4x	-0.8
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	891.11	1,084.24	22%				34.4x	-0.2
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	214.00	286.50	34%				13.9x	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	532.10	663.36	25%				46.5x	-0.2
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	82.88	129.44	56%				6.2x	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	76.27	89.53	17%				27.1x	-0.2

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)
WALMART INC	Consumer Staples	USD	91.72	109.38	19%				34.1x	2.8
COSTCO WHOLESALE	Consumer Staples	USD	964.31	1,070.15	11%				50.4x	1.9

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	666.00	844.46	27%				26.5x	-1.3
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	732.22	889.15	21%				26.8x	-1.0
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	253.95	286.23	13%				38.2x	2.2
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	276.80	312.79	13%				37.8x	2.1
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	597.60	817.88	37%				20.8x	-1.6
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	87.17	110.23	26%				20.9x	-1.6
ASTRAZENECA PLC	Healthcare Solutions	GBp	12,072.00	14,090.50	17%				16.9x	-0.6
ASTRAZENECA-ADR	Healthcare Solutions	USD	77.50	87.22	13%				16.9x	-0.6
ROCHE HOLDING-BR	Healthcare Solutions	CHF	323.60	340.00	5%				15.4x	-0.2
SANOFI	Healthcare Solutions	EUR	109.62	118.75	8%				13.1x	1.0
SANOFI-ADR	Healthcare Solutions	USD	59.25	62.94	6%				13.1x	0.9
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	164.85	174.43	6%				24.2x	0.0
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	634.70	757.71	19%				22.2x	-0.7
FERRARI NV	Luxury	EUR	412.30	465.02	13%				44.3x	0.5
FERRARI NV	Luxury	USD	449.56	487.23	8%				44.5x	0.5
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,524.00	2,654.46	5%				51.9x	0.3
ADIDAS AG	Global Lifestyle Brands	EUR	237.80	262.95	11%				28.6x	-0.1

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)
GREE ELECTRIC-A	Domestic Consumption	CNY	41.86	51.78	24%				7x	-0.7
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	355.20	413.73	16%				18.4x	-1.0
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	54.35	54.80	1%				39.1x	2.7
HKEX	Domestic Consumption	HKD	359.80	408.88	14%				31.3x	-0.2
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	84.00	114.24	36%				17.2x	-1.8
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	533.50	537.37	1%				19.5x	-0.3
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	170.10	211.73	24%				9.4x	-1.0
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	42.29	55.55	31%				9x	-1.1
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	140.00	162.17	16%				14.6x	0.0
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	140.62	163.74	16%				14.3x	0.0
MEITUAN-W	Domestic Consumption, Tousirm & Travel	HKD	183.50	210.81	15%				18.9x	-0.1
GREE ELECTRIC-A	High Devidend Yield	CNY	41.86	51.78	24%				7x	-0.7
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	98.20	110.92	13%				18.3x	-0.8
PING AN	High Devidend Yield	HKD	48.50	60.38	24%				5.9x	-0.2
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	52.90	65.20	23%				14.4x	-0.7
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.56	4.61	1%				5.5x	3.6
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	18.34	23.90	30%				14.2x	-0.5
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	20.30	22.65	12%				13.9x	-0.9
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	511.50	581.86	14%				18x	-0.8
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	63.83	73.41	15%				17.5x	-0.9

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	30.11	35.28	17%				22.5x	0.3
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	192,400.00	278,396.03	45%				5.2x	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	177.10	247.79	40%				18.8x	-0.4
SEA LTD-ADR	E-commerce & Digital Services	USD	135.69	155.50	15%				34.4x	0.0

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีฤสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

รณกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่าจะกรณีใด



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiplus.co.th



Asia Plus Group

