

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



23 พฤษภาคม 2568

MARKET UPDATE

- ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดผสมผสานในวันพฤหัสบดี (DJIA -0.0%, S&P500 -0.04%, Nasdaq +0.28%) โดยตลาดแกว่งตัวในกรอบแคบหลังนักลงทุนคลายความกังวลบางส่วนต่อผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น หลังสภาล่างของสหรัฐฯ สามารถผ่านร่างกฎหมายลดภาษีและเพิ่มงบประมาณฉบับใหญ่ โดยดัชนีได้รับแรงหนุนหลักจากหุ้นกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์ อาทิ Sunrun (-37.1%) ที่ปรับตัวลดลงแรงหลังการผ่านกฎหมายอาจนำมาสู่การยกเลิกหรือปรับลดมาตรการสนับสนุนพลังงานทดแทน ขณะที่หุ้น Magnificent 7 ปรับตัวขึ้นหนุนตลาด โดยเกือบทั้งหมดสามารถปิดบวกได้ มีเพียงหุ้น Apple (-0.36%) ที่ปรับตัวลดลงในวันที่ผ่านมา
- สภาผู้แทนราษฎรของสหรัฐฯ ได้ผ่านร่างกฎหมายลดภาษีและเพิ่มงบประมาณฉบับใหญ่ตามวาระของอดีตประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ด้วยคะแนนเสียงฉิวเฉียด 215 ต่อ 214 เสียง ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มหนี้สาธารณะของประเทศอีก \$3.8 ล้านล้านในทศวรรษหน้า โดยเนื้อหาในร่างกฎหมายนี้ครอบคลุมการขยายการลดภาษีจากปี 2017, ยกเลิกสิทธิประโยชน์พลังงานสะอาดจากยุคไบเดน, เพิ่มงบเสริมทัพ-ตม. เพื่อรองรับการเบรค 1 ล้านคนต่อปี และตั้งบัญชีออมเงินปลอดภาษีสำหรับเด็กในชื่อ "Trump Accounts" ขณะที่การผ่านร่างกฎหมายนี้ยังมาพร้อมกับการปรับเพดานหนี้เพิ่มอีก \$4 ล้านล้าน เพื่อหลีกเลี่ยงวิกฤตผิดนัดชำระหนี้ในช่วงฤดูร้อนนี้ โดยคาดว่าร่างกฎหมายจะเข้าสู่การพิจารณาของวุฒิสภาต่อไปท่ามกลางเสียงเรียกร้องให้แก้ไขเนื้อหาเพิ่มเติมจากหลายฝ่าย
- หุ้นกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์ในสหรัฐฯ ร่วงแรงหลังสภาผู้แทนฯ ผ่านร่างงบประมาณภายใต้รัฐบาลทรัมป์ ที่อาจล้มเลิกนโยบายสนับสนุนพลังงานสะอาดยุคไบเดน โดยหุ้น Sunrun (RUN US) ร่วงกว่า -37% นำการปรับตัวลงของกลุ่มพลังงานสะอาด หลังสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐฯ ผ่านร่างกฎหมายงบประมาณและภาษี "One Big Beautiful Bill" ที่เสนอโดยประธานาธิบดี Donald Trump ซึ่งรวมถึงการยกเลิกหรือปรับลดมาตรการภาษีและเงินสนับสนุนภายใต้กฎหมาย Inflation Reduction Act (IRA) ที่เคยส่งเสริมพลังงานทดแทนอย่างเข้มข้นในยุคไบเดน โดยเฉพาะสิทธิเครดิตภาษี 30% สำหรับผู้ติดตั้งระบบโซลาร์ภายในบ้าน ด้านหุ้นพลังงานแสงอาทิตย์อื่น ๆ เช่น Enphase (ENPH), Maxeon (MAXN) และ SolarEdge (SEDG) ก็ปรับลดลงตามกันอย่างรุนแรง ขณะที่นักวิเคราะห์จาก Raymond James ชี้ว่าร่างกฎหมายนี้ไม่เพียงยกเลิกสิทธิประโยชน์แต่ยังเร่งการสิ้นสุดสิทธิเร็วกว่ากำหนดเดิม ทั้งนี้แม้ร่างฯ ยังต้องผ่านวุฒิสภา แต่ตลาดได้สะท้อนความกังวลเชิงนโยบายต่อแนวโน้มการลงทุนในพลังงานสะอาดอย่างมีนัยสำคัญแล้ว
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมีมุมมองระยะยาวบวกต่อหุ้นกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์ในสหรัฐฯ จากความไม่แน่นอนทางนโยบายที่เพิ่มขึ้นหลังร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill ผ่านสภาผู้แทนฯ ซึ่งอาจกระทบสิทธิประโยชน์ภาษีที่เป็นแกนหลักของการเติบโตในภาคโซลาร์ โดยเฉพาะการติดตั้งสำหรับครัวเรือนและโครงการเชิงพาณิชย์ผ่านโครงสร้างภาษี 25D และ 48E ที่กำลังถูกปรับลดหรือจำกัดกรอบเวลาการใช้สิทธิ ทำให้โมเดลรายได้ของบริษัทอย่าง Sunrun, Enphase, และ SolarEdge เผชิญความเสี่ยงต่อเนื่อง ขณะที่บรรยากาศของกลุ่มยังเผชิญแรงกดดันจากแรงขายและการลดน้ำหนักลงทุนจากนักวิเคราะห์ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า

	Index	Last Close	1 D
US	Dow Jones	41,859.09	0.00%
	S&P500	5,842.01	-0.04%
	NASDAQ	18,925.73	0.28%
Europe	STOXX600	550.27	-0.64%
Japan	NIKKEI225	36,985.87	-0.84%
China	CSI300	3,913.87	-0.06%
	HSCE	8,557.64	-1.19%
India	NIFTY50	24,609.70	-0.82%
Thailand	SET	1,173.37	-0.55%
Vietnam	VN30	1,409.56	-0.69%
Gold	Gold Futures	3,295.00	-0.56%
Oil	WTI Oil Futures	61.20	-0.60%
USD	US Dollar Index	99.96	0.40%
	Index	Last Close	BPS
Gov. 10Y Yield	US Gov 10Y	4.5287%	-7
	TH Gov 10Y	1.8770%	1

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ธรรมรัตน์ กิตติสรพัฒน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีภูสิตโต
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กฤษฎพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนุกฤต สัจจมงคล
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



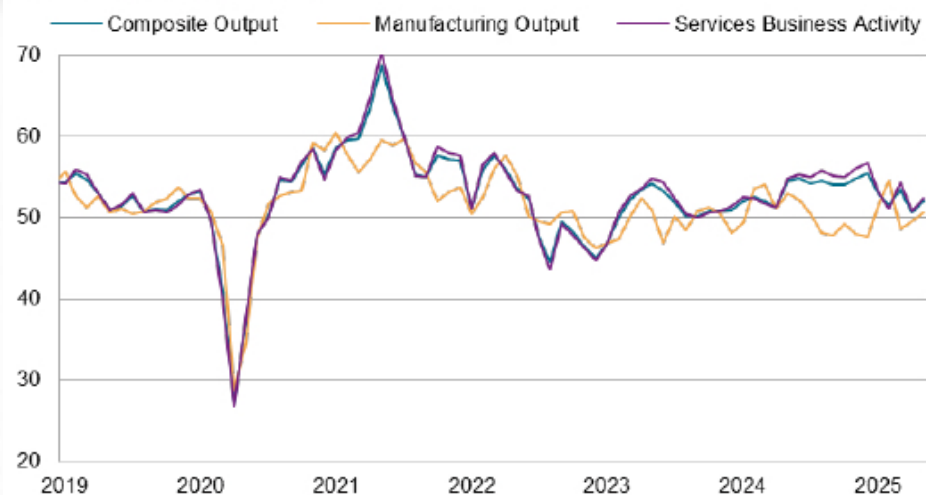
First Solar (FSLR) มีความได้เปรียบเชิงโครงสร้างในกลุ่มจาก 1) การไม่พึ่งพารายได้จากภาค TPO 2) การได้รับสิทธิเครดิตภาษี 45X ที่สนับสนุนการผลิตในประเทศ ซึ่งยังไม่ได้รับผลกระทบจากร่างกฎหมายล่าสุด และ 3) การสนับสนุนจากนักวิเคราะห์ระดับ Tier-1 โดย Goldman Sachs ปรับเป้า FSLR ขึ้นเป็น \$255 มองว่าสิทธิประโยชน์จาก IRA ยังรักษา margin ได้ดี ขณะที่ UBS และ Wolfe Research ยังคงแนะนำ 'Buy' และ 'Outperform' โดยให้เหตุผลเรื่องความได้เปรียบทางนโยบายและการผลิตในสหรัฐฯ แม้ยังเตือนความเสี่ยงจากต้นทุนรับประกันสินค้าและการแข่งขันที่สูงขึ้นในอนาคต

- สหรัฐฯ รายงานตัวเลข S&P Global Composite PMI เบื้องต้นในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 52.1 จุด สูงกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 50.6 จุด และ 50.3 จุด ตามลำดับ โดยเป็นการปรับตัวขึ้นทั้งในส่วนของ Manufacturing (52.3 จุด vs. ตลาดคาดและเดือนก่อนที่ 50.2 จุด และ 49.9 จุด ตามลำดับ) และ Services (52.3 จุด vs. ตลาดคาดและเดือนก่อนที่ 50.8 จุด และ 51.0 จุด ตามลำดับ) สะท้อนภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะสั้นที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวอยู่จากทั้งภาคการผลิตและบริการ ในขณะที่ภาพระยะยาวยังคงเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนและความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้า ซึ่งอาจกระทบต่อภาคการผลิตและการส่งออกในครึ่งหลังของปี
- ในขณะที่ประเทศอื่นๆ ตัวเลขดัชนี Composite PMI ออกมาผสมผสาน โดยยูโรโซนอยู่ที่ 49.5 จุด ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 50.4 จุด และ 50.6 จุด ตามลำดับ เช่นเดียวกับญี่ปุ่นที่ออกมา 49.8 จุด ต่ำกว่าเดือนก่อนที่ 51.2 จุด ในขณะที่อินเดียตัวเลขมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น โดยดัชนีอยู่ที่ 61.2 จุด สูงกว่าเดือนก่อนที่ 59.7 จุด
- Baidu (BIDU US, 9888 HK) รายงานผลประกอบการไตรมาส 1/2025 ดีกว่าคาดจากแรงหนุน AI Cloud ที่โต +42% โดยรายได้จากธุรกิจหลักอยู่ที่ ¥2.55 หมื่นล้าน (+7% YoY) สูงกว่าคาดการณที่ ¥2.32 หมื่นล้าน แม้รายได้รวมโตเพียง +3% YoY สู่ระดับ ¥3.25 หมื่นล้าน แต่ยังคงดีกว่าคาดที่ ¥3.10 หมื่นล้าน ขณะที่ Adj. EBITDA อยู่ที่ ¥7.21 พันล้าน แม้ลดลง 13% YoY แต่ยังคงสูงกว่าคาด 8.9% การเติบโตของกลุ่ม AI Cloud ที่โดดเด่นยังคงช่วยชดเชยรายได้จากโฆษณาที่ชะลอตัวจากเศรษฐกิจจีนอ่อนแอ โดย Robin Li ซีอีโอของ Baidu ย้ำว่าการยอมรับของตลาดต่อโซลูชัน AI แบบครบวงจรของบริษัทเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แม้จะเผชิญการแข่งขันจากสตาร์ทอัพอย่าง DeepSeek ที่ใช้กลยุทธ์ราคาถูกลง
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมุมมอง “เป็นกลาง” ต่อหุ้น Baidu แม้ผลประกอบการไตรมาส 1/2025 จะดีกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร โดยเฉพาะการเติบโตของกลุ่ม AI Cloud ที่พุ่งขึ้น +42% YoY แต่ยังไม่เพียงพอจะชดเชยแรงกดดันจากธุรกิจหลักอย่าง Online Marketing ที่ยังหดตัว -6% YoY ขณะที่ภาพรวมกำไรและกระแสเงินสดยังถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นตามการเร่งลงทุนใน AI (ERNIE, Qianfan, Apollo Go) ส่งผลให้ Free Cash Flow ตดลงกว่า ¥8.9 พันล้าน แม้จะมีฐานเงินสดแข็งแกร่งก็ตาม ทั้งนี้ Baidu แม้จะมีความได้เปรียบด้านเทคโนโลยี AI ในจีน แต่ยังคงเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจาก Alibaba, Tencent และ DeepSeek ทั้งในด้าน Cloud และ Open Source Model ซึ่งกำลังเร่งขยายฐานลูกค้าในตลาดเดียวกัน โดยเปรียบเทียบแล้ว Big Tech จีนรายอื่นเริ่มฟื้นตัวได้ชัดเจนกว่า ทั้งในแง่รายได้ โฆษณา และกำไร ขณะที่โมเดล AI ของ Baidu ยังต้องใช้เวลาและการลงทุนอีกมากก่อนจะสร้างผลตอบแทนเชิงพาณิชย์ได้อย่างยั่งยืน
- จ้าวหุ้นอภิพdek: Baidu, หุ้นกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์, Atour Lifestyle



สหรัฐฯ รายงานดัชนี PMI ขยายตัวดีกว่าเดือนก่อนและตลาดคาด ทั้งในส่วนภาคบริการและภาคการผลิต ในขณะที่เศรษฐกิจระยะยาวยังคงเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนและความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้า

S&P Global Flash US PMI



Data compiled May 22, 2025. Index, sa, >50 = growth since previous month.

Source: S&P Global PMI.

© 2025 S&P Global.

Source: S&P Global PMI, ASPS Global Strategy

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



HONG KONG MARKET HIGHLIGHT

✦ ดัชนี Hang Seng Index (HSI) -1.19%, Hang Seng China Enterprises (HSCEI) -1.19% และ Hang Seng TECH (HSTECH) -1.7% โดยดัชนี HSI ปรับตัวลดลงตามตลาดหุ้นทั่วโลกที่ได้รับแรงกดดันจากความกังวลของนักลงทุนต่อการปรับตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อระยะยาวในหลายประเทศทั่วโลก และถูกจุดหลักโดยการปรับตัวลดลงของหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ อาทิ Lenovo -5.4%, Baidu -4.01%, Alibaba -3.25% และ Xiaomi -2.3%

✦ Lenovo (992 HK) -5.4% หลัง Q1/2025 กำไรสุทธิร่วงต่ำกว่าตลาดคาด แม้รายได้พุ่งแรงจากยอดขาย AI PC และสมาร์ทโฟน โดยบริษัทรายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ \$90 ล้าน (ต่ำกว่าคาด 58.2%) จากผลกระทบด้าน Margin ของกลุ่ม Infrastructure Services และขาดทุนจากเวอร์แอนด์ หนี้ที่รายได้รวมอยู่ที่ \$16.98 พันล้าน +23% YoY (สูงกว่าคาด 8.4%) โดยมียอดขาย PC, สมาร์ทโฟน และแท็บเล็ต +13% และรายได้สมาร์ทโฟนทำสถิติสูงสุดใหม่ ส่วน Adjusted net profit อยู่ที่ \$278 ล้าน +25% YoY สะท้อนการฟื้นตัวของ core business ที่ชัดเจน

- แนนโอดส่งมอบ PC ทั่วโลกจะโต +11% YoY ตามข้อมูลของ IDC จากการเร่งสั่งซื้อก่อนมาตรการภาษีสหรัฐฯ แต่ Lenovo ยังเผชิญความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง โดยยอดขายในอเมริกาคิดเป็น 34% ของรายได้รวม และฐานการผลิตหลักอยู่ในจีน ทำให้บริษัทถูกจัดอยู่ในกลุ่มเปราะบางต่อภาษีนำเข้า โดยเฉพาะในกลุ่ม Commercial PC ที่มีสัดส่วนสูงถึง 69% ของยอดขายส่งมอบไปยังสหรัฐฯ

- Citi เตือนว่าภาษีใหม่อาจเริ่มกดดันราคาขายผลิตภัณฑ์และ Margin ของกลุ่มสำคัญ แม้ Lenovo จะอ้างว่ามีขั้วหลายเซกเตอร์โลกที่ยืดหยุ่นเพียงพอ อย่างไรก็ตาม ทาง Citi ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อ FY2026 โดยเชื่อว่าการฟื้นตัวของกลุ่ม Server และความต้องการ AI-related products จะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของการเติบโตต่อไป

✦ Baidu (9888 HK, BIDU US) -4.01% หลังบริษัทรายงานผลประกอบการไตรมาส 1/2025 โดยมีรายได้รวม 3.25 หมื่นล้านหยวน +3% YoY (ต่ำกว่าคาด 4.8%) ได้แรงหนุนจาก AI Cloud ที่โตเด่น +42% YoY หนี้ที่รายได้ธุรกิจหลักโต +7% YoY แต่ 2.55 หมื่นล้านหยวน (ต่ำกว่าคาด 9.9%) และ Adj. EBITDA อยู่ที่ 7.21 พันล้านหยวน แม้ลดลง YoY แต่ยังสูงกว่าคาด 8.9% อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมุมมองเป็นกลางต่อ Baidu เนื่องจากแม้ธุรกิจ AI Cloud จะเริ่มสร้างจุดต่าง แต่ยังคงต้องแบกรับต้นทุนสูงและยังไม่สามารถชดเชยรายได้จาก Online Marketing ที่หดตัว -6% YoY ได้อย่างเต็มที่ ในขณะที่บริษัท Big Tech จีนรายอื่นเริ่มฟื้นตัวชัดเจนกว่า และ Baidu ยังเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันรุนแรงในตลาด AI, Cloud และ Search Ecosystem ของจีน รวมถึง Free Cash Flow ที่ยังติดลบจากการลงทุนในเทคโนโลยีใหม่ที่ยังไม่ Monetize ได้รูปแบบ

✦ Xpeng (9868 HK, XPEV US) +5.8% หลังบริษัทรายงานยอดขายส่งมอบ Q1/2025 พุ่ง +330.8% YoY (สูงกว่าคาด 3.77%) สะท้อนการฟื้นตัวแรงจาก Product Cycle และการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น โดยมียอดขายส่งมอบรวม 94,008 คัน และรายได้รวม ¥1.58 หมื่นล้าน +141.5% YoY (สูงกว่าคาด 1.18%) แม้ลดลงเล็กน้อย QoQ หนี้ที่ Vehicle margin ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่ 10.5% จาก 5.5% ในปีก่อน และ Gross margin อยู่ที่ 15.6% สูงสุดในรอบ 4 ไตรมาส แม้ยังขาดทุนสุทธิ ¥664 ล้าน แต่ลดลง 51.5% YoY และ Non-GAAP net loss ลดลง 69.8% YoY แสดงถึงการลดค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ หนี้ที่ R&D ยังเพิ่มขึ้น +46.7% YoY เพื่อรองรับแผนพัฒนาเทคโนโลยี AI และโมเดลใหม่ โดย Xpeng คาดการณ์ยอดขายส่งมอบ Q2/2025 อยู่ระหว่าง 102,000-108,000 คัน (+237.7% ถึง +257.5% YoY) และรายได้ระหว่าง ¥1.75-1.87 หมื่นล้าน หนี้ที่เดียวกันบริษัทยังคงเงินสดในมือสูงกว่า ¥4.53 หมื่นล้าน สะท้อนความแข็งแกร่งด้านงบดุลและความพร้อมในการลงทุนต่อเนื่องใน AI Smart Driving และตลาดต่างประเทศ



STOCK HIGHLIGHT

🔴 Baidu (BIDU, 9888 HK) รายงานผลประกอบการไตรมาสแรกดีกว่าคาด กลุ่ม AI Cloud โตแรง 42%

- Baidu รายงานผลประกอบการไตรมาสแรกออกมาสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโตของธุรกิจ AI Cloud แม้รายได้จากธุรกิจโฆษณายังเผชิญแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอ
- รายได้จากธุรกิจหลักของบริษัทเพิ่มขึ้น 7% YoY อยู่ที่ 2.55 หมื่นล้านหยวน สูงกว่าคาดที่ 2.32 หมื่นล้านหยวน โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ AI Cloud ที่มีรายได้เติบโตถึง 42% ซึ่งช่วยชดเชยการชะลอตัวของรายได้จากการตลาดและโฆษณา
- Robin Li ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ Baidu ระบุว่าผลลัพธ์ดังกล่าวสะท้อนถึงการยอมรับในตลาดที่เพิ่มขึ้นต่อความสามารถของบริษัทในการนำเสนอผลิตภัณฑ์และโซลูชัน AI แบบครบวงจร ที่โดดเด่นด้านประสิทธิภาพเมื่อเทียบกับต้นทุน
- AI ยังคงเป็นแกนหลักในยุทธศาสตร์ของ Baidu โดยบริษัทถือเป็นรายแรก ๆ ในจีนที่เปิดตัวแชทบอทสไตล์ ChatGPT ภายใต้ชื่อ ERNIE ตั้งแต่ปี 2023 แม้ว่าจะต้องเผชิญการแข่งขันที่ดุเดือด โดยเฉพาะจาก DeepSeek ซึ่งเป็นสตาร์ทอัพรายใหม่ที่เปิดตัวโมเดลราคาประหยัดเมื่อต้นปี
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 3% YoY อยู่ที่ 3.25 หมื่นล้านหยวน สูงกว่าคาดที่ 3.10 หมื่นล้านหยวน ขณะที่ Adj. EBITDA ลดลง 13% YoY อยู่ที่ 7.21 พันล้านหยวน แต่ยังคงมากกว่าคาดที่ 6.62 พันล้านหยวน

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมีมุมมองเป็นกลางในหุ้น Baidu แม้ผลประกอบการไตรมาส 1 จะออกมาดีกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร เนื่องจากประเมินว่าความแข็งแกร่งของธุรกิจ AI Cloud ยังไม่สามารถชดเชยการหดตัวของรายได้จากธุรกิจหลักอย่าง Online Marketing ได้อย่างสมบูรณ์ และในมุมมองกระแสเงินสดหรือกำไรที่แท้จริงก็ยังคงถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากการลงทุนด้าน AI

- แม้ว่า Baidu กำลังสร้างรากฐานที่แข็งแกร่งในธุรกิจ AI ผ่านโครงสร้าง Full-stack ที่มีตั้งแต่ Infrastructure จนถึง Application (Qianfan, ERNIE, Apollo Go) แต่ต้องแลกมากับค่าใช้จ่ายขนาดใหญ่ทำให้กดดันต่อกำไรและกระแสเงินสด ขณะที่ธุรกิจหลักดั้งเดิมที่สร้างรายได้สม่ำเสมอกลับยังหดตัว ส่วนทางกับ Big Tech จีนรายอื่นที่เห็นการฟื้นตัวที่เด่นชัดกว่า เช่น Tencent (ฟื้นตัวใน Ads และ Games), Alibaba (เริ่มควบคุมต้นทุนได้ดีในส่วนธุรกิจหลักอย่าง E-commerce), JD (กลับมาโฟกัส Core E-commerce และได้แรงหนุนจากนโยบาย Trade in) และ NetEase (มีเกม IP แข็งแรง)
- นอกจากนี้ หากเจาะลึกถึงปัจจัยเชิงโครงสร้างที่สะท้อนถึงข้อจำกัดของ Baidu ในช่วงนี้ ยังมีประเด็นสำคัญหลายด้านที่สนับสนุนมุมมองเป็นกลาง ดังนี้

1) แม้ AI Cloud โตเด่น +42% YoY แต่กำไรยังถูกกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ธุรกิจ AI Cloud เริ่มสร้างความโดดเด่นชัดเจนและมี Non-GAAP operating margin เป็นบวกระดับสองหลักต้น ขณะที่ Cost of Revenue ได้เร่งตัวขึ้นถึง +14% YoY จากต้นทุนในการให้บริการ AI Cloud และค่าใช้จ่ายด้าน Traffic Acquisition ซึ่งเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของปริมาณลูกค้าและ Workload ด้านรายได้รวมยังโตเพียง +3% YoY ทำให้ Margin โดยรวมยังไม่ขยายชัดเจน

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



2) รายได้จาก Online Marketing ยังหดตัว -6% YoY แม้ Search ใช้ AI มากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด สัดส่วนหน้า Mobile Search ที่มีเนื้อหา AI-generated เพิ่มขึ้นจาก 22% เป็น 35% ภายใน 3 เดือน แต่ Baidu ยอมรับว่ายังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการ Monetize ฟีดอร์นี้ ขณะเดียวกันตลาดโฆษณาเดิมก็ยังคงกดดันจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป โดยหันไปค้นหาจากแพลตฟอร์มที่มี Engagement สูงกว่า เช่น Short video, E-commerce และ Social media ซึ่งส่งผลต่อรายได้โฆษณาที่เคยเป็นฐานหลักของบริษัท

3) การลงทุนใน AI ยังส่งผลต่อการใช้เงินในระดับสูง และโมเดลธุรกิจยังไม่ก่อกำไรในระยะสั้น แม้บริษัทมีเงินสดในมือมากกว่า 1.40 แสนล้านหยวน แต่ Free Cash Flow ในไตรมาสล่าสุดกลับติดลบมากกว่า -8.9 พันล้านหยวน สะท้อนแรงกดดันจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องใน AI Infra และเทคโนโลยีใหม่ เช่น ERNIE, Qianfan, Robotaxi ที่ยังอยู่ในช่วงลงทุนเพื่อ Scale โดยยังไม่ได้สร้างกระแสเงินสดจริงกลับมา

4) การแข่งขันด้าน AI และ Cloud ในจีนเริ่มทวีความรุนแรง แม้ Baidu จะเป็นหนึ่งในผู้เล่นรายแรกที่เปิดตัว Foundation Model (ERNIE) ในประเทศจีน แต่กำลังเผชิญกับคู่แข่งต้นทุนต่ำอย่าง DeepSeek รวมถึงแรงกดดันจาก Alibaba Cloud และ Tencent Cloud ซึ่งมีฐานลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่และช่องทางการกระจายบริการที่หลากหลายกว่า Baidu ecosystem นอกจากนี้ แม้ Baidu จะเร่งสร้างแพลตฟอร์ม Full-stack อย่าง Qianfan ที่รองรับทั้ง ERNIE และ Third-party models แต่ทิศทางตลาด AI จีนที่เปิดกว้างขึ้น โดยเฉพาะต่อโมเดล Open Source และเทคโนโลยีในประเทศที่ขยายตัวเร็วในตลาดจีน อาจกลายเป็นแรงกดดันต่อความสามารถในการสร้างความแตกต่างของแพลตฟอร์มในอนาคต

⚠️ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) รายได้จาก Online Marketing ยังหดตัวต่อเนื่อง 2) Free Cash Flow ติดลบจากการลงทุนอย่างต่อเนื่อง 3) การแข่งขันในตลาด AI และ Cloud รุนแรงขึ้น 4) ความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลและนโยบายในจีน

🚩 หุ่นกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์ในสหรัฐฯ ปรับตัวลง หลังสภาผู้แทนฯ ผ่านร่างกฎหมายงบฯ ทรัมป์ ดุดความเชื่อมั่นในนโยบายพลังงานสะอาด

- หุ่นกลุ่มพลังงานสะอาดของสหรัฐฯ ร่วงแรงในการซื้อขายก่อนเปิดตลาด หลังจากสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐฯ ลงมติผ่านร่างกฎหมายงบฯ ประมาณและภาษีฉบับใหม่ที่ผลักดันโดยประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งมีเนื้อหาที่อาจนำไปสู่การยกเลิกหรือปรับลดมาตรการสนับสนุนพลังงานทดแทนหลายรายการที่ใช้มาตั้งแต่ยุคประธานาธิบดีโอบามา

- Sunrun (RUN US) ร่วงลงมากที่สุดในกลุ่มถึงกว่า -37.1% ขณะที่หุ้นของบริษัทพลังงานแสงอาทิตย์รายอื่นอย่าง Enphase Energy (ENPH US), Maxeon Solar (MAXN US) และ SolarEdge Technologies (SEDG US) ต่างปรับตัวลดลงอย่างหนักเช่นกัน

- ร่างกฎหมายที่ถูกผลักดันภายใต้ชื่อ One Big Beautiful Bill นี้ มีสาระสำคัญคือการยกเลิกโครงการภายใต้กฎหมาย Inflation Reduction Act (IRA) ซึ่งรวมถึงการตัดเงินสนับสนุนสำหรับการลดมลพิษและการส่งเสริมการใช้พลังงานสะอาด โดยเฉพาะสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่เคยมอบให้ผู้ติดตั้งระบบโซลาร์เซลล์บนหลังคา ที่ก่อนหน้านี้สามารถขอคืนภาษีได้สูงถึง 30% ของต้นทุนติดตั้ง



- นักวิเคราะห์จาก Raymond James ระบุว่า ร่างฉบับนี้ไม่เพียงยกเลิกสิทธิประโยชน์ แต่ยังเร่งให้การสิ้นสุดสิทธิ์เกิดขึ้นเร็วกว่ากำหนดเดิม โดยโครงการพลังงานทดแทนที่จะได้รับเครดิตภาษีต้องเริ่มก่อสร้างภายใน 60 วันหลังร่างกฎหมายมีผลบังคับใช้ และต้องแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2028

- แม้จะยังไม่มีผลทางกฎหมายโดยสมบูรณ์ เนื่องจากร่างฉบับนี้ยังต้องผ่านการพิจารณาจากวุฒิสภา แต่บรรดานักลงทุนในภาคพลังงานสะอาดต่างเริ่มกังวล และมีแนวโน้มที่จะเร่งรีบให้มีการปรับแก้ในกระบวนการถัดไป เพื่อรักษาทิศทางการลงทุนในเทคโนโลยีที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมไว้ต่อไป

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมีมุมมองระยะยาวดีต่อหุ้นพลังงานแสงอาทิตย์ของสหรัฐฯ จากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยเฉพาะการผ่านร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill ในสภาผู้แทนฯ ซึ่งมีเนื้อหาที่อาจกระทบต่อสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่เป็นกลไกหลักของการเติบโตในกลุ่มนี้ทั้งในระดับผู้บริโภคและโครงการเชิงพาณิชย์

- หลายบริษัทในกลุ่ม เช่น Sunrun, Enphase, SolarEdge พึ่งพาโมเดลรายได้จากการติดตั้งโซลาร์บนหลังคาแบบเช่าระยะยาว (TPOs) หรือจากโครงสร้างภาษี 25D/48E ซึ่งกำลังถูกปรับลดหรือเร่งให้สิ้นสุดเร็วขึ้น ทั้งยังถูกจำกัดด้วยเงื่อนไขด้านเวลา (ต้องเริ่มก่อสร้างภายใน 60 วัน) ทำให้โมเดลรายได้ของบริษัทเหล่านี้เสี่ยงจะสะดุดอย่างฉับพลัน

- ในขณะที่บรรยากาศโดยรวมของกลุ่ม Solar ถูกกดดันจากแรงขายของนักลงทุนและการปรับลดอันดับจากนักวิเคราะห์ เรามองว่า First Solar มีลักษณะที่โดดเด่นกว่าตัวอื่นๆ ในกลุ่มจากหลายปัจจัย 1) FSLR ไม่ได้พึ่งรายได้หลักจากภาคครัวเรือนหรือ TPOs 2) ได้ประโยชน์จากมาตรา 45X ที่สนับสนุนการผลิตอุปกรณ์พลังงานสะอาดในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะไม่ถูกแตะต้องในร่างกฎหมายฉบับล่าสุด 3) นักวิเคราะห์รายใหญ่ยังคงมองบวกต่อ First Solar โดยให้เหตุผลที่สอดคล้องกันในประเด็นการผลิตในประเทศและรายได้เปรียบจากกฎหมายสนับสนุน

- Goldman Sachs ปรับราคาเป้าหมาย FSLR ขึ้นเป็น \$255 หลังประเมินว่าเครดิตภาษี 45X และนโยบายสนับสนุนการผลิตในประเทศยังคงอยู่ และจะช่วยรักษามารจิ้นได้

- UBS ยืนยันมุมมองเชิงบวก โดยระบุว่า “Advanced manufacturing tax credits” มีแนวโน้ม “Likely remain intact” แม้ภายใต้แผนงบประมาณของพรรครีพับลิกัน

- Wolfe Research ปรับคำแนะนำ FSLR เป็น ‘Outperform’ โดยชูปัจจัยหนุนจากกฎหมาย IRA และแนวโน้มยอดขายต่อตันขึ้น แต่เตือนเรื่องความเสี่ยงจาก Warranty และการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



✦ Atour Lifestyle (ATAT US) +8.88% โดยราคาหุ้นทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ หลังผลประกอบการไตรมาส 1/25 ออกมาสูงกว่าคาด

- รายได้รวมอยู่ที่ 1.91 พันล้านหยวน +29.8% YoY (สูงกว่าคาด 1.8%) หลังได้แรงหนุนจากรายได้ธุรกิจค้าปลีกที่มีการขายหมอนยอมนิยมอย่าง “Deep Sleep”
- รายได้ธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 1.0 พันล้านหยวน +23.5% YoY (ต่ำกว่าคาด 2.3%)
- รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPAR) อยู่ที่ระดับ 304.4 หยวน -7.2% YoY (ต่ำกว่าคาด 0.2%)
- ราคาเฉลี่ยห้องพักต่อคืน (ADR) อยู่ที่ 417.9 หยวน -2.8% YoY (สูงกว่าคาด 2.8%)
- ธุรกิจค้าปลีกของ Atour โดยเฉพาะกลุ่มสินค้า “หมอน” เติบโตแข็งแกร่ง รายได้อยู่ที่ 693.8 ล้านหยวน +66.5% YoY (สูงกว่าคาด 3.5%)
- บริษัทมีโรงแรมในเครือรวมทั้งสิ้น 1,727 แห่ง รวม 194,559 ห้อง เพิ่มขึ้น 32.6% และ 31.3% YoY ตามลำดับ
- งบกำไรสุทธิปรับปรุง (Adjusted Net Income) อยู่ที่ 345 ล้านหยวน +32.3% YoY (สูงกว่าคาด 3.2%)
- สำหรับปี 2025 บริษัทคาดว่ารายได้สุทธิรวมจะเพิ่มขึ้นระหว่าง 25% ถึง 30% YoY
- นอกจากนี้ บริษัทประกาศแผนการซื้อหุ้นคืนครั้งใหญ่มูลค่าสูงถึง \$400 ล้าน

Source: Company Report, Bloomberg, Reuters, CNBC, Investing, Seeking Alpha, Infoquest, Ryt9, ASPS Global Strategy