



Weekly Strategy

4 August 2025

- ASPS Global Strategy -

Rate-cut hopes swiftly intensified after weak US job data

- ❖ **Overall :** IMF ปรับประมาณการ GDP โลกขึ้นเล็กน้อยในรายงาน WEO Update ฉบับเดือน ก.ค. โดยล่าสุดคาดการณ์เศรษฐกิจโลกโต +3% ในปี 2025 และ +3.1% ในปี 2026 โดยได้แรงหนุนจากการเร่งการส่งออกในหลายประเทศก่อนที่จะมีการปรับขึ้นภาษีศุลกากร และอัตราภาษีตอบโต้ที่สหรัฐฯ เรียกเก็บที่ต่ำลงเมื่อเทียบกับช่วงต้นเดือน เม.ย.
- ❖ ด้านรายงานตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ที่ออกมาอ่อนแอเมื่อวันศุกร์ สร้างความกังวลให้แก่ตลาด โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดในเดือน ก.ค. (73k vs. 104k) และตัวเลขเดือนก่อนหน้ามีการทบทวน (Revised) ปรับลดลง ส่งผลให้ตลาดการเงินกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและกลับมาคาดหวังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในรอบการประชุมเดือน ก.ย. ของ Fed เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากก่อนหน้านี้ที่เพิ่งได้มีการปรับลดความน่าหนักต่อความคาดหวังลดดอกเบี้ยลงมาไม่ถึง 50% หลังผลประชุม Fed ล่าสุด (29-30 ก.ค.) และหลังรายงานตัวเลขเงินเฟ้อ PCE ที่ออกมาสูงกว่าตลาดคาด
- ❖ ในระยะต่อไป คาดว่าการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของตลาดจะมีความอ่อนไหวต่อรายงานตัวเลขเศรษฐกิจมากขึ้น รวมไปถึงสัปดาห์หน้าที่จะมีรายงานดัชนี CPI (12 ส.ค.) และ PPI (14 ส.ค.) ซึ่ง Bloomberg consensus คาดว่าเงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้นในเดือน ก.ค. นอกจากนี้ ต้องติดตามสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นจากประชุม Jackson Hole ในวันที่ 21-23 ส.ค. ว่า Fed จะเผยแนวโน้มที่แท้จริงต่อการลดดอกเบี้ยหรือไม่ในการประชุมครั้งถัดไปเดือน ก.ย. ขณะที่ทางด้านญี่ปุ่น ตลาดคาดมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไปหลังการประชุม BoJ ครั้งล่าสุด (30-31 ก.ค.) รวมทั้งต้องจับตาดูการประชุมพรรค LDP ในวันที่ 8 ส.ค. หลังพ่ายแพ้การเลือกตั้งสภานิติบัญญัติ ซึ่งอาจจะกระทบต่อเสถียรภาพการเมืองในประเทศและมีผลต่อการตัดสินใจนโยบายการเงินของธนาคาร
- ❖ สัปดาห์นี้ติดตามรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด อาทิ Palantir, MELI, AMD, Walt Disney, Uber, Eli Lilly โดยก่อนหน้านี้ดัชนีได้แรงหนุนจากหุ้น Megacaps ที่เป็นตัวหนุน P/E ของตลาดให้สูงขึ้น ส่วนหนึ่งจากผลประกอบการที่โดดเด่น อย่างไรก็ตาม เมื่อวันศุกร์เครื่องชี้ความกลัวตลาดพุ่งขึ้น หลังกังวลต่อตลาดแรงงานที่อ่อนแอ ด้านต้นทุนนำเข้าที่สูงขึ้นคาดว่าจะกระทบต่อกำไรบริษัทฯ โดยหากย้อนกลับไปดูในปี 2018 (Trump 1.0) ที่สงครามการค้ามีความรุนแรงชัดเจนใน 2H18 ได้ส่งผลให้ราคาทองคำพุ่งขึ้นและ Bond yield ปรับลง ซึ่งสอดคล้องกับความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2018 ทั้งนี้ ความกังวลของตลาดที่กลับมา ทำให้มองว่าหุ้นกลุ่ม Defensives มีความน่าสนใจมากขึ้น จากการที่ปรับตัวลงจำกัดช่วงตลาดกังวล และมีความ Resilient ในภาวะ Stagflation สำหรับ Trading Ideas สัปดาห์นี้ แนะนำ Nike, Walmart, AbbVie, AT&T และ Kuaishou
- ❖ **Stock Highlight :** Amazon, Meta Platforms, Microsoft, Apple, Boeing, Royal Caribbean, Visa, Mastercard, Software Enterprise, Novo Nordisk, UnitedHealth, Booking Holdings, Spotify, Starbucks, L'Oreal
- ❖ **Economic Calendar :** ติดตามตัวเลข PMI ประเทศหลัก และสุนทรพจน์ผู้ว่าการฯ Fed

Key Economic Calendar : ติดตามตัวเลข PMI ประเทศหลัก และสุนทรพจน์ผู้ว่าการฯ Fed

4 Aug	EZ : Sentix Investor Confidence (Aug) US : Durable Goods Orders (Jun)
5 Aug	JP : Services PMI (Jul) CN : Services PMI (Jul) EZ : Services PMI (Jul) , PPI (Jun) US : Services PMI (Jul) , ISM Services (Jul)
6 Aug	JP : Cash Earnings (Jun) EZ : Retail Sales (Jun)
7 Aug	CN : Exports (Jul) US : Weekly Initial Jobless Claims (2 Aug), NY Fed 1-Yr Inflation Expectations (Jul), Fed's Daly Speaks at Anchorage Economic Summit , Fed's Bostic Speaks on Monetary Policy
8 Aug	US : Consumer Credit (Jun), Fed's Musalem Speaks on Banking and Credit

IMF ปรับประมาณการ GDP โลกขึ้นเล็กน้อย ส่วนหนึ่งจากอัตราภาษีตอบโต้ที่ลดลงจากเมื่อเดือน เม.ย.

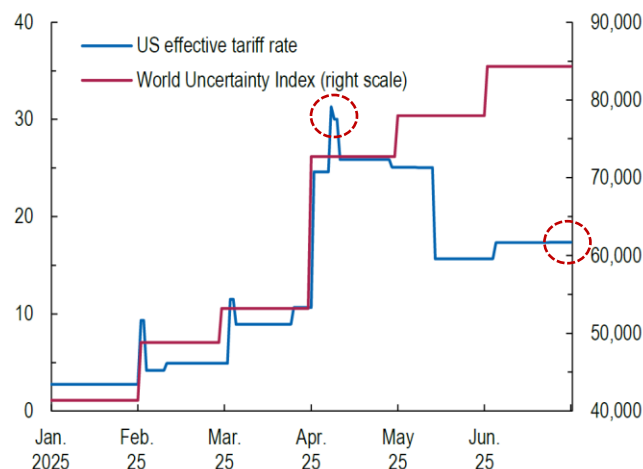
World Economic Outlook Projections (Jul 2025)

(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year		Year over Year		Difference from April 2025 WEO Projections 1/	
	2023	2024	Projections		2025	2026
			2025	2026		
World Output	3.5	3.3	3.0	3.1	0.2	0.1
Advanced Economies	1.8	1.8	1.5	1.6	0.1	0.1
United States	2.9	2.8	1.9	2.0	0.1	0.3
Euro Area	0.5	0.9	1.0	1.2	0.2	0.0
Germany	-0.3	-0.2	0.1	0.9	0.1	0.0
France	1.6	1.1	0.6	1.0	0.0	0.0
Italy	0.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.0
Spain	2.7	3.2	2.5	1.8	0.0	0.0
Japan	1.4	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.1
United Kingdom	0.4	1.1	1.2	1.4	0.1	0.0
Canada	1.5	1.6	1.6	1.9	0.2	0.3
Other Advanced Economies 3/	1.9	2.2	1.6	2.1	-0.2	0.1
Emerging Market and Developing Economies	4.7	4.3	4.1	4.0	0.4	0.1
Emerging and Developing Asia	6.1	5.3	5.1	4.7	0.6	0.1
China	5.4	5.0	4.8	4.2	0.8	0.2
India 4/	9.2	6.5	6.4	6.4	0.2	0.1
Emerging and Developing Europe	3.6	3.5	1.8	2.2	-0.3	0.1
Russia	4.1	4.3	0.9	1.0	-0.6	0.1
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.2	2.4	0.2	0.0
Brazil	3.2	3.4	2.3	2.1	0.3	0.1
Mexico	3.4	1.4	0.2	1.4	0.5	0.0
Middle East and Central Asia	2.4	2.4	3.4	3.5	0.4	0.0
Saudi Arabia	0.5	2.0	3.6	3.9	0.6	0.2
Sub-Saharan Africa	3.6	4.0	4.0	4.3	0.2	0.1
Nigeria	2.9	3.4	3.4	3.2	0.4	0.5
South Africa	0.8	0.5	1.0	1.3	0.0	0.0
Memorandum						
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.9	2.8	2.5	2.6	0.2	0.2
European Union	0.7	1.2	1.3	1.4	0.1	-0.1
ASEAN-5 5/	4.1	4.6	4.1	4.1	0.1	0.2
Middle East and North Africa	2.4	1.9	3.2	3.4	0.6	0.0
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.7	4.3	4.0	3.9	0.3	0.1
Low-Income Developing Countries	4.1	4.0	4.4	5.0	0.2	-0.2

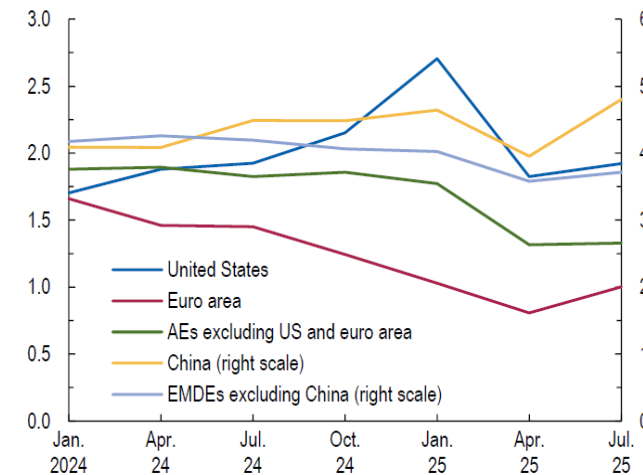
Tariffs and Global Uncertainty

(Percent; index, right scale)



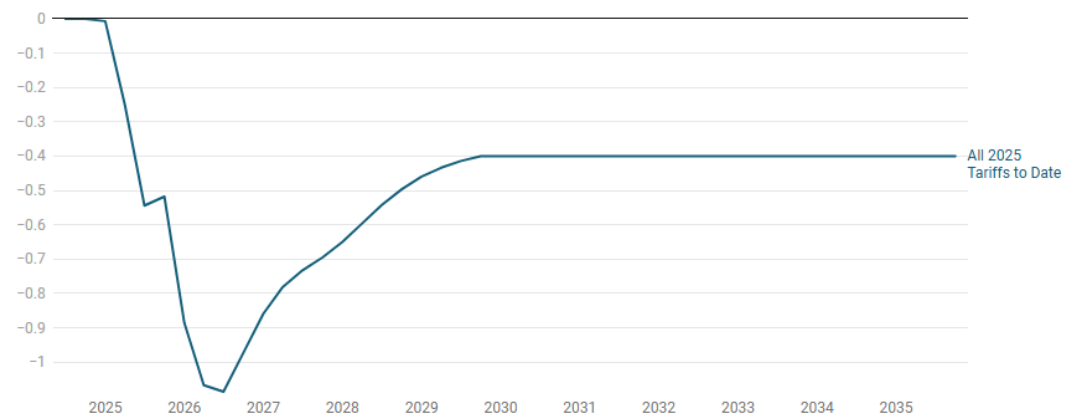
Evolution of 2025 Growth Forecasts

(Percent)



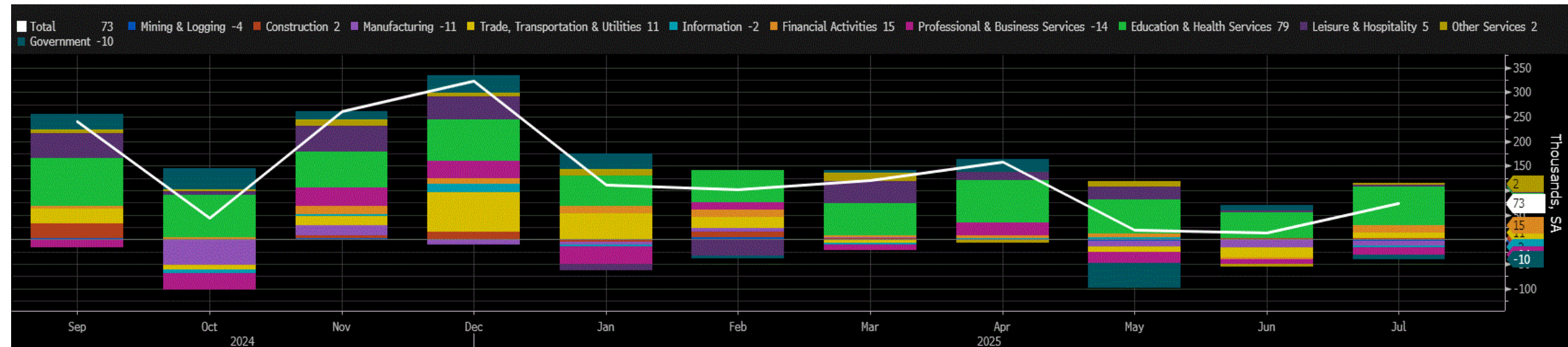
US Real GDP Level Effects of 2025 Tariffs to Date (31 Jul)

U.S. tariffs implemented as of July 31
Percentage point change against baseline



สหรัฐฯ เผยการจ้างงานนอกภาคเกษตรต่ำกว่าตลาดคาด (73k vs. 104k) และปรับตัวลงเดือนก่อนลง

Breakdown of US Nonfarm Payrolls (MoM Net Change)



Data Table

☒ Show Heat Map
☒ Show Tickers
☐ Show More
☐ Hide Table

Series	Ticker	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25
▼ Total	NFP TCH Index	240	44	261	323	111	102	120	158	19	14	73
▶ Mining & Logging	ECANMAYU Index	2	-1	2	-1	-3	4	-1	2	-4	-1	-4
▶ Construction	ECANRXTD Index	30	1	6	15	-3	12	5	0	2	3	2
▶ Manufacturing	ECANX8NS Index	0	-50	20	-10	-5	8	1	0	-11	-15	-11
▶ Trade, Transportation & Utilit...	ECAN4GFL Index	31	-10	19	81	54	22	-8	-2	-11	-22	11
▶ Information	ECANQ9RK Index	0	-7	5	17	-4	0	-2	1	2	0	-2
▶ Financial Activities	ECAN9C4V Index	5	3	16	12	14	15	3	5	7	-2	15
▶ Professional & Business Serv...	ECANLLKT Index	-16	-34	37	36	-35	15	-11	27	-23	-11	-14
▶ Education & Health Services	ECANF0ST Index	98	87	73	83	62	65	65	85	70	52	79
▶ Leisure & Hospitality	ECANYZH7 Index	51	9	54	47	-14	-34	45	18	27	4	5
▶ Other Services	ECANH9RY Index	7	1	12	7	13	0	17	-3	10	-5	2
▶ Government	ECAN56JA Index	32	45	17	36	32	-5	6	25	-50	11	-10

Fed ส่งสัญญาณยังไม่ร้อนปรับลดดอกเบี้ยตอนนี้ จบตาการรายงานตัวเลขเงินเฟ้อในสัปดาห์หน้า

Fed Statement Tracker

Jun 18, 2025 → Jul 30, 2025 [hide changes](#)

Although swings in net exports **have continue to** affected the data, recent indicators suggest that **growth of economic activity has continued to expand at a solid pace moderated in the first half of the year**. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook **has diminished but** remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

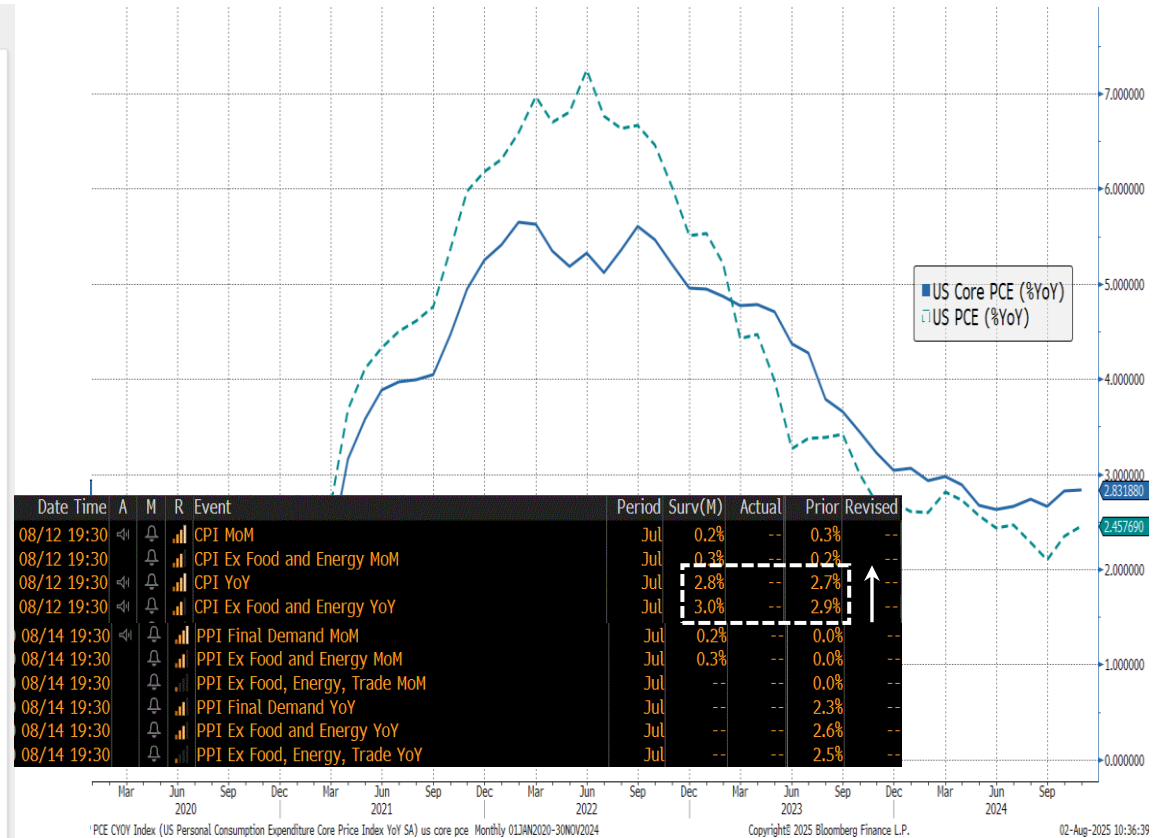
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; ~~Michelle W. Bowman~~; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; ~~Adriana D. Kugler~~; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid; and ~~Christopher J. Wall~~. Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~June 18~~ **July 30**, 2025

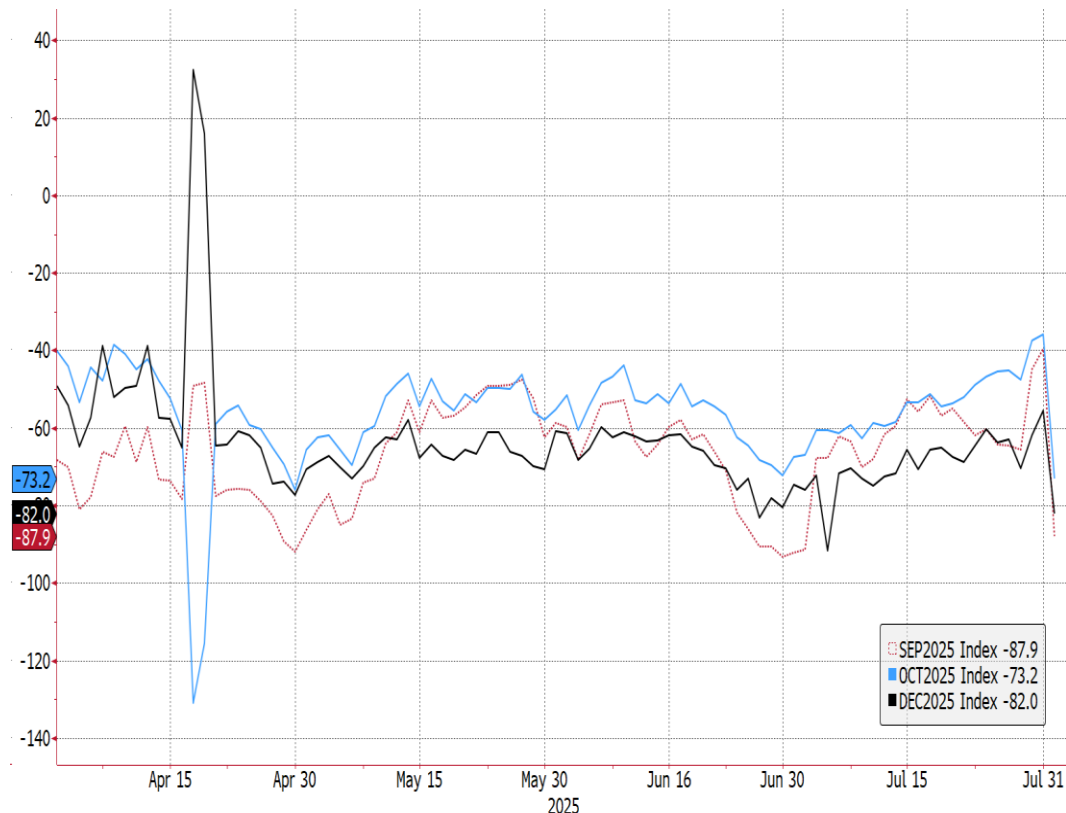
PCE & Core PCE Indicators



Indicator	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25
Price Indices						
CPI (YoY%)	2.6	2.7	2.7	2.5	3.0	3.1
PCE Price Index (YoY%)	2.3	2.5	2.5	2.4	2.9	3.0
Core PCE (yoy%)	2.7	2.8	2.8	2.7	3.0	3.2

รอสัญญาณจากประชุม Jackson Hole ว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงหรือไม่ในเดือน ก.ย.

Fed's Policy Rate Hike/Cut Probabilities



US10YR SEP2025 Index (VIRP Est Percent of a Hike/Cut Priced in for the US - Tenor-Based OIS Model) fed rate prob. Daily 01APR2025-01AUG2025

Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

02-Aug-2025 10:46:51

S&P500 Return During Jackson Hole Meeting

Year	S&P500 Return During Jackson Hole		
	5-Day Before	5-Day After	Across Period
2010	-2.6%	4.1%	1.3%
2011	1.6%	3.9%	5.6%
2012	-0.2%	2.7%	2.6%
2013	-0.3%	-1.1%	-1.4%
2014	1.9%	0.2%	2.1%
2015	-2.4%	-1.8%	-4.2%
2016	-0.7%	-0.1%	-0.7%
2017	0.4%	1.3%	1.7%
2018	0.6%	1.5%	2.1%
2019	2.6%	0.1%	2.7%
2020	2.9%	-0.8%	2.1%
2021	1.5%	1.5%	3.0%
2022	-2.0%	-5.5%	-7.4%
2023	0.1%	3.2%	3.3%
2024	0.5%	1.4%	1.9%
Avg.	0.3%	0.7%	1.0%
Avg. (ex 2022)	0.4%	1.2%	1.6%

About the Jackson Hole Economic Policy Symposium

The 2025 event will be held Aug. 21-23. This year's theme is "Labor Markets in Transition: Demographics, Productivity, and Macroeconomic Policy."

Powell's 2022 Jackson Hole speech caught markets off guard, as he conveyed the Federal Reserve's strong commitment to curbing inflation. He also cautioned that "some pain to households and businesses" was likely, since the Fed's more aggressive monetary policy would probably dampen economic growth and weaken the job market.

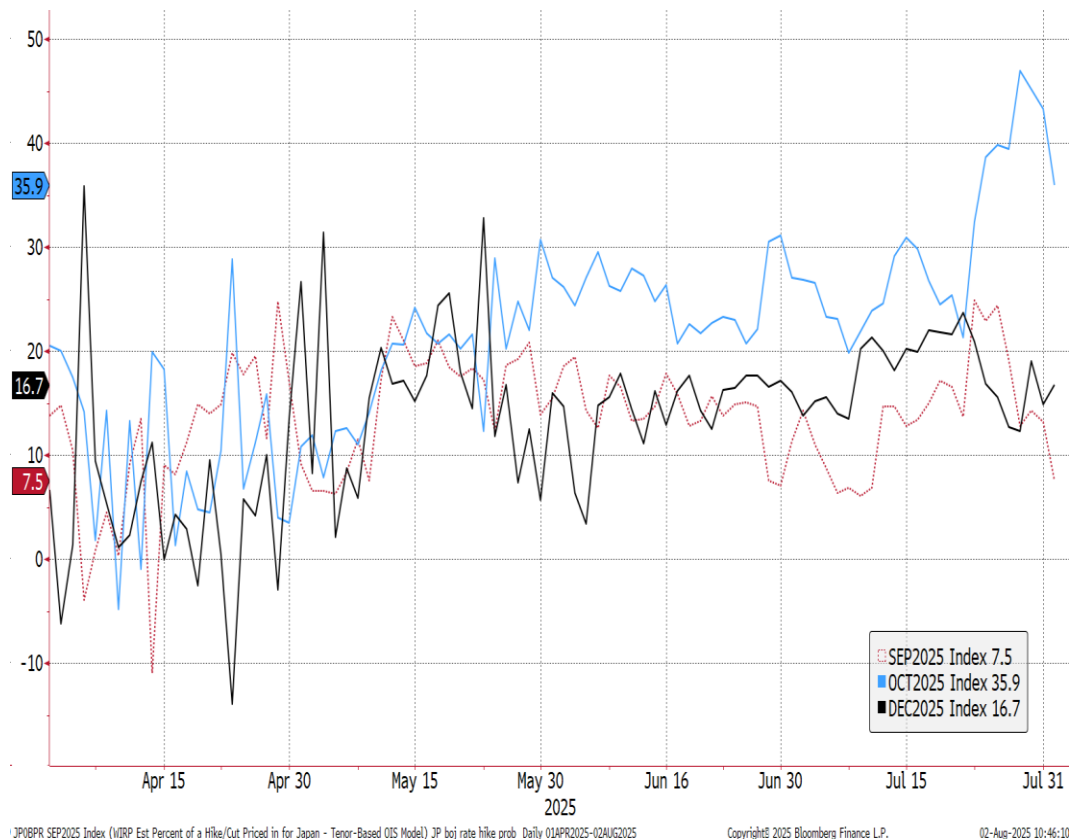
ตลาดคาคงดอกเบี้ยหลังประชุม BoJ ล่าสุด จบตาการประชุมพรรค LDP 8 ส.ค. หลังแพ้เลือกตั้งสภาน

BoJ's Economic Projections (Jul 2025)

		y/y % chg.	
	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2025	+0.5 to +0.7 [+0.6]	+2.7 to +2.8 [+2.7]	+2.8 to +3.0 [+2.8]
Forecasts made in April 2025	+0.4 to +0.6 [+0.5]	+2.0 to +2.3 [+2.2]	+2.2 to +2.4 [+2.3]
Fiscal 2026	+0.7 to +0.9 [+0.7]	+1.6 to +2.0 [+1.8]	+1.7 to +2.1 [+1.9]
Forecasts made in April 2025	+0.6 to +0.8 [+0.7]	+1.6 to +1.8 [+1.7]	+1.7 to +2.0 [+1.8]
Fiscal 2027	+0.9 to +1.0 [+1.0]	+1.8 to +2.0 [+2.0]	+2.0 to +2.1 [+2.0]
Forecasts made in April 2025	+0.8 to +1.0 [+1.0]	+1.8 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.1 [+2.0]

- Projected real GDP growth and inflation remain relatively stable, with the exception of the FY2025 CPI, which shows an uptick primarily driven by rising food prices.
- As for the risk assessment, downside risks dominate the outlook for economic activity in fiscal years 2025 and 2026, while price-related risks remain broadly balanced.

BoJ's Policy Rate Hike/Cut Probabilities



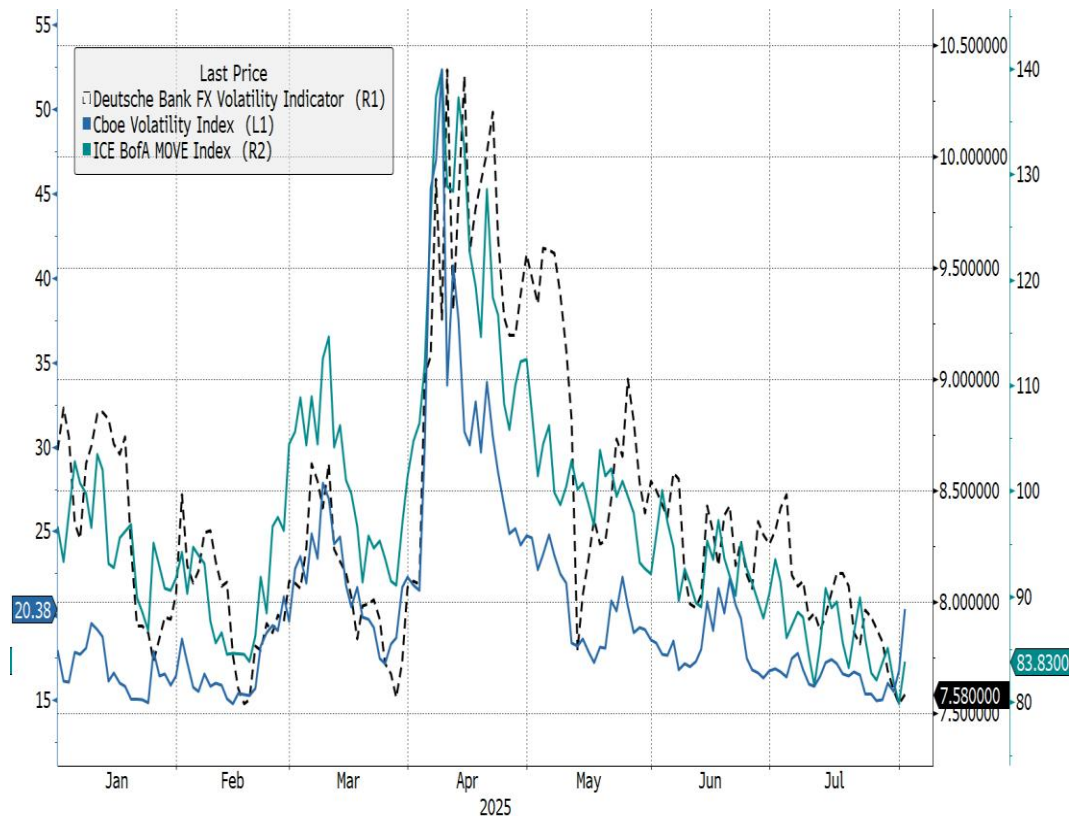
Megacaps เป็นตัวหนุน P/E ของตลาดให้สูงขึ้น ส่วนหนึ่งจากผลประกอบการโดดเด่น

P/E



เครื่องชี้ความกลัวตลาดพุ่งขึ้น หลังกังวลต่อตลาดแรงงาน ด้านต้นทุนนำเข้าสูงขึ้นจะกระทบกำไรบริษัทฯ

Volatility Indices



DBFX Index (Deutsche Bank FX Volatility Indicator) volatility Daily 01JAN2025-02AUG2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

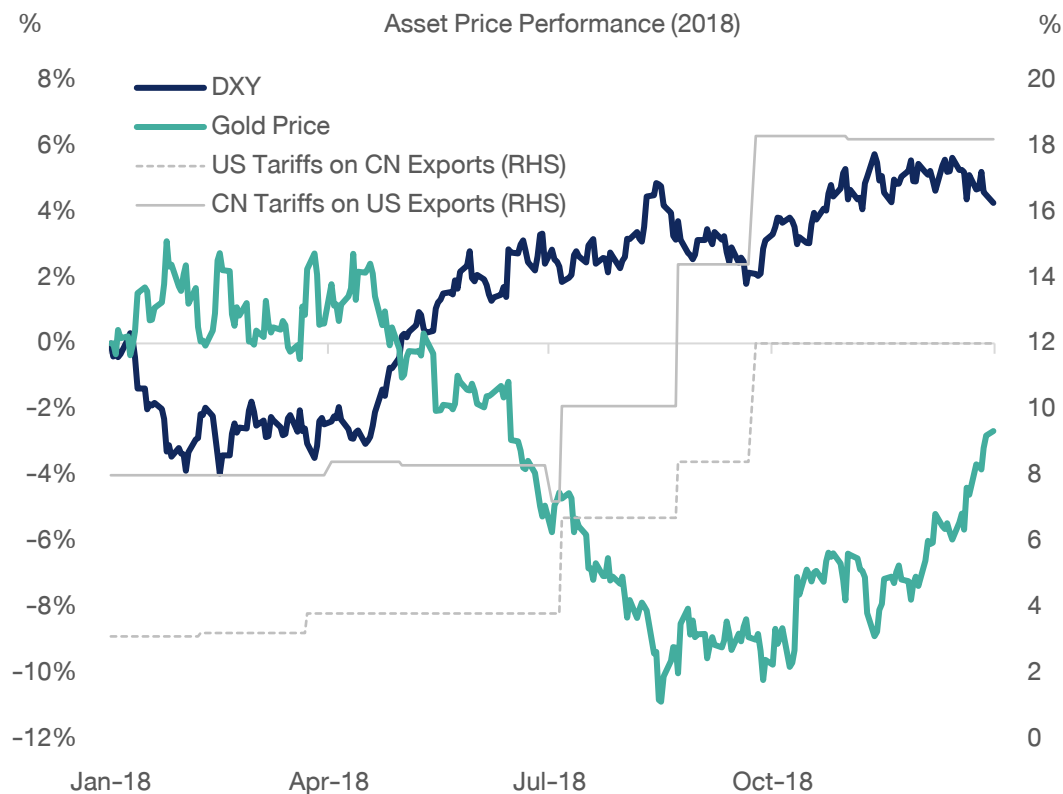
02-Aug-2025 11:00:10

Impact of US Tariffs on S&P500 EPS

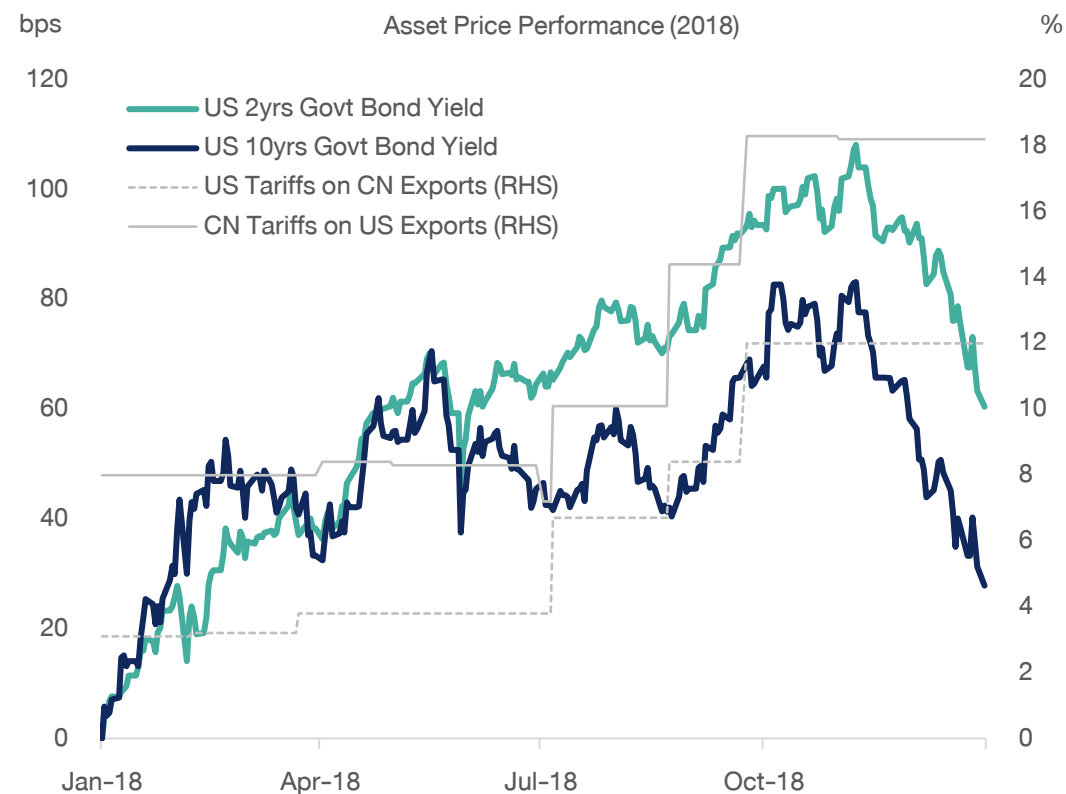
		Corporate Pass Through to Consumer					
		0%	20%	40%	60%	80%	100%
Effective Universal Tariff Rate	5%	-2.5%	-2.0%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	0.0%
	10%	-4.9%	-3.9%	-3.0%	-2.0%	-1.0%	0.0%
	15%	-7.4%	-5.9%	-4.4%	-3.0%	-1.5%	0.0%
	20%	-9.9%	-7.9%	-5.9%	-3.9%	-2.0%	0.0%
	25%	-12.3%	-9.9%	-7.4%	-4.9%	-2.5%	0.0%

ในอดีตหลังสงครามการค้ารุนแรงชัดเจนใน 2H18 หนุุนราคาทองคำ ขณะที่ Bond yield ปรับลง

US Dollar Index & Gold Price ^{1\}



US Govt Bond Yield (2ys & 10yrs) ^{1\}

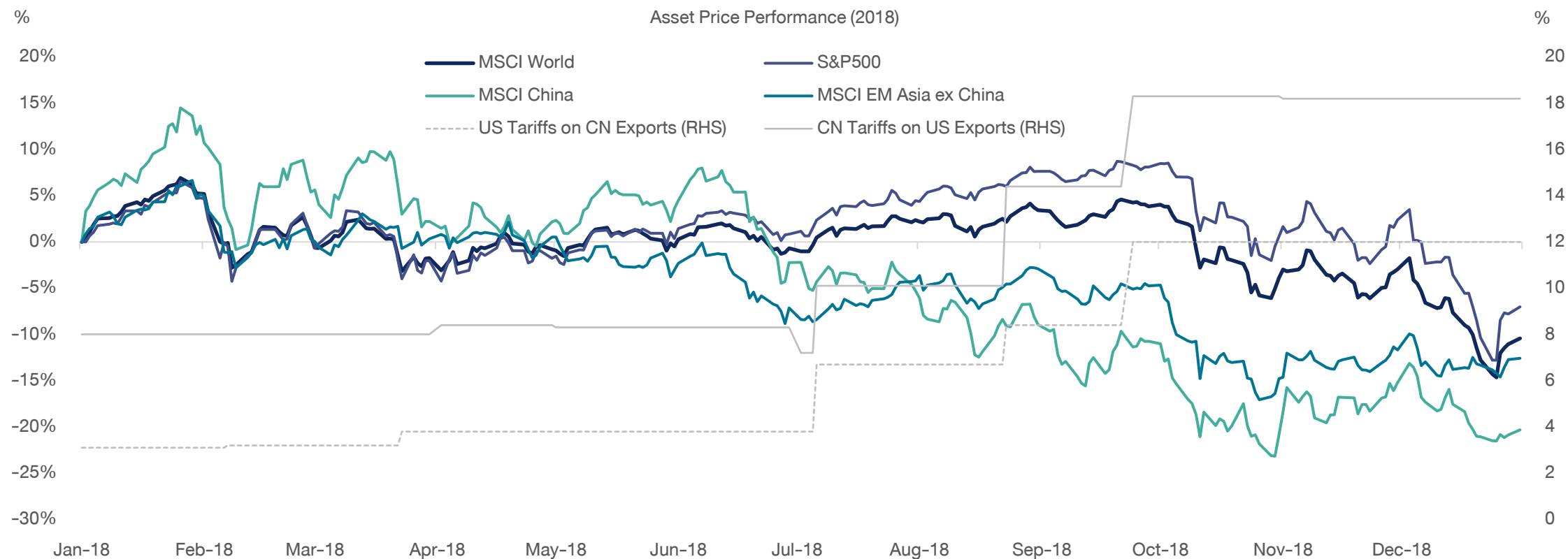


Note : 1\ Compared with 1 Jan 2018.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

...ซึ่งสอดคล้องกับความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2018

Stock Market Performance ^{1\}



Note : 1\ Compared with 1 Jan 2018.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

กลุ่ม Defensives ปรับลงจำกัดช่วงตลาดกังวล และมีความ Resilient ช่วง Stagflation

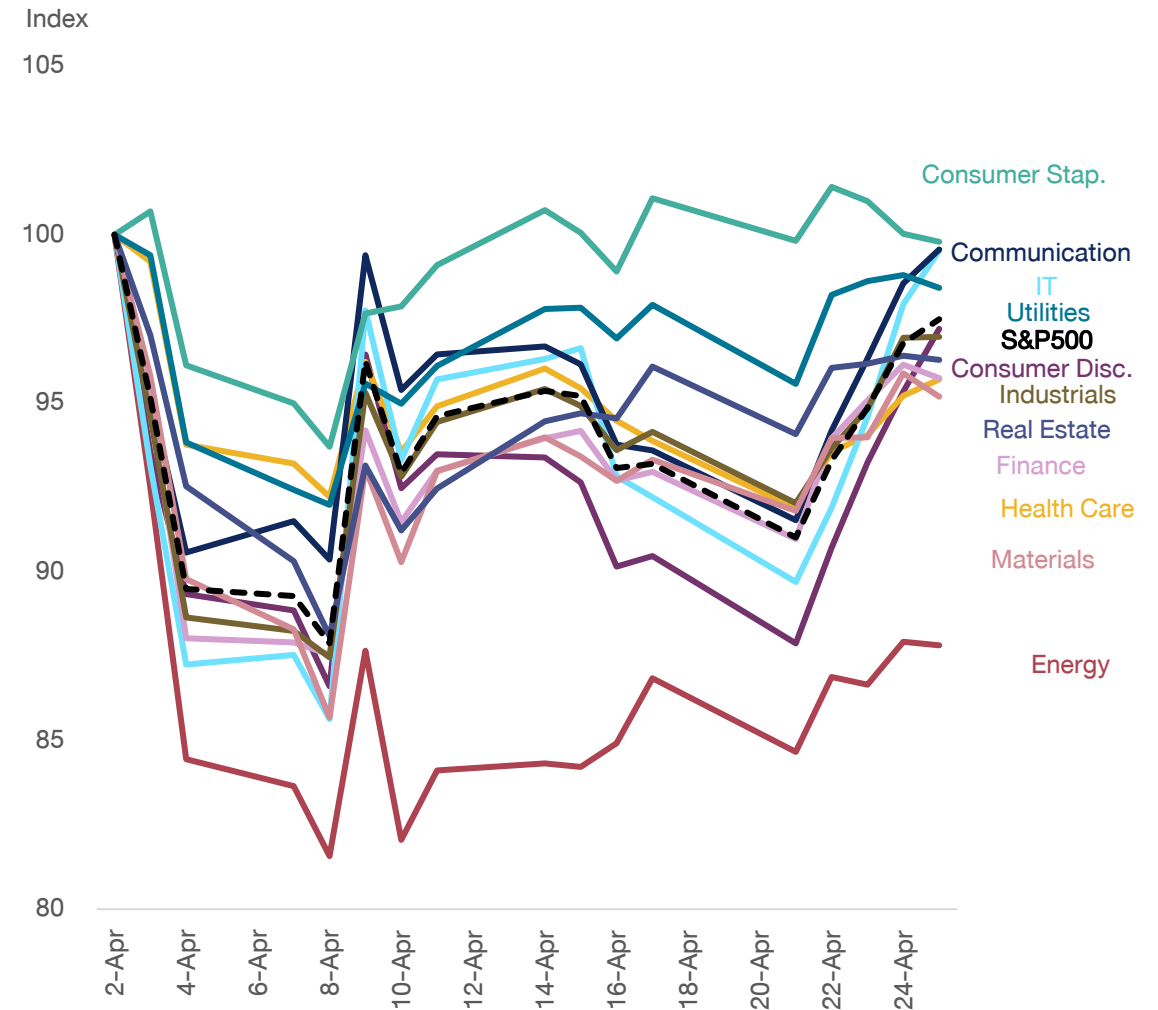
Average Real (Inflation-Adjusted) YoY Total Return (%) ^{1\}

	US Equities	US Treasuries	US T-Bills	Commodities	Gold	REITs
Goldilocks	16.1	4.3	0.8	0.4	-2.5	18.1
Disinflation	8.4	8.1	1.7	-5.6	1.3	3.5
Reflation	14.6	-2.0	0.0	21.0	-1.1	14.0
Stagflation	-1.5	0.6	0.4	15.0	22.1	6.5

Quarterly Returns on US Equities (%) ^{2\}

Sectors	Stagflation
Healthcare	3.1
Consumer Staples	1.0
Utilities	0.6
Energy	-1.6
S&P500	-1.9
Consumer Discretionary	-2.4
Materials	-3.6
Communications Services	-5.0
Industrials	-5.2
Real Estate	-5.3
Financials	-6.0
Information Technology	-7.2

S&P500 Sector Performance Since Reciprocal Tariffs Announcement



Note : 1\ Based on Schroders; data since 1973 to Sep 2021. 2\ Based on Saxo; observing 11 quarters of stagflation since 1989 with the longest period being from 3Q90-3Q91 where inflation was above 4% with and unemployment rate around 7% while the economy slipped into a recession.

Source : Schroders, Saxo, Bloomberg, ASPS Global Strategy

สปีดาร์นี้ติดตามผลประกอบการฯ อาทิ Palantir, MELI, AMD, Walt Disney, Uber, Eli Lilly

Monday, Aug. 4		Tuesday, Aug. 5		Wednesday, Aug. 6		Thursday, Aug. 7		Friday, Aug 8
Before Market	After Market	Before Market	After Market	Before Market	After Market	Before Market	After Market	Before Market
         	         	         	         	         	         	         	         	     

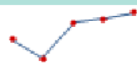
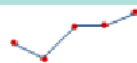
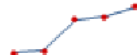
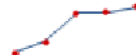
Global Trading Ideas (1/2)

Ticker	Group	Business Overview	Price			Our view
			Last	Support	Resistant	
NKE US (Nike)	Consumer Discretionary	Nike เป็นแบรนด์เครื่องแต่งกายกีฬาและรองเท้าชั้นนำของโลกจากสหรัฐฯ มีจุดแข็งด้านนวัตกรรมผลิตภัณฑ์การออกแบบ และการตลาดผ่านแบรนด์ Nike, Jordan และ Converse บริษัทเน้นกลยุทธ์ DTC (Direct-to-Consumer) ผ่านช่องทางออนไลน์และร้านค้าแบรนด์โดยตรง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและการควบคุมประสบการณ์ลูกค้า	74.62	73 / 69	80 / 86	แนะนำทั้งทำกำไร กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเชิงบวก หลังรายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ปีบัญชี 2025 (สิ้นสุด พฤษภาคม 25) ที่มียอดลดลง 12% แต่บริษัทสามารถบริหารสินค้าคงคลังได้ดีขึ้น ผ่านกลยุทธ์ Liquidation และการจัดการช่องทางขาย ทำให้ภาพรวมการฟื้นตัวเริ่มชัดเจน นักลงทุนตอบรับด้วยแรงซื้อจนราคาหุ้นติดขึ้นกว่า 13% ภายในไม่กี่วัน ล่าสุด J.P. Morgan อัปเกรดหุ้นจาก Neutral เป็น Overweight และปรับราคาเป้าหมายจาก \$64 เป็น \$93 โดยประเมิน Upside ประมาณ + 25% จากราคาปัจจุบันที่ \$74.62 สะท้อนความมั่นใจต่อแนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังและศักยภาพ Turnaround ของธุรกิจผ่านช่องทางดิจิทัลและกลุ่มสินค้าพรีเมียม
NIKE80 TB (Nike)			1.21	1.18 / 1.12	1.30 / 1.39	
WMT US (Walmart)	Consumer Staples	Walmart เป็นบริษัทค้าปลีกรายใหญ่ที่สุดในโลกจากสหรัฐฯ มีร้านค้าหลากหลายรูปแบบทั้ง Walmart Supercenter, Sam's Club และแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ บริษัทเน้นกลยุทธ์ราคาต่ำทุกวัน (Everyday Low Prices) และการจัดการซัพพลายเชนอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อเข้าถึงลูกค้าทั่วโลกในราคาที่จับต้องได้	98.49	96 / 93	101 / 105	แนะนำทั้งทำกำไร การปรับฐานลงของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ทำให้กลุ่ม Defensive เริ่มมีความน่าสนใจในฐานะการป้องกันความเสี่ยงในช่วงตลาดขาลง ในขณะที่บริษัทยังมีปัจจัยที่ช่วยหนุน Sentiment ระยะสั้น อาทิ ในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา บริษัทเปิดตัวโครงการ “Super agents” ซึ่งเป็น AI agents สำหรับลูกค้า, ผู้ขาย, พนักงาน และนักพัฒนา โดยใช้ LLM เฉพาะด้านค้าปลีกเพื่อยกระดับประสบการณ์ซื้อและต้นทุนโลจิสติกส์ รวมถึงบริษัทมีการปรับกลยุทธ์ โดยการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรในสหรัฐฯ 11 แห่ง และใช้ทุนไปเปิด Neighborhood Markets และสถานีบริการน้ำมันที่ช่วยเพิ่มมาร์จิ้นกำไรและลดต้นทุน

Global Trading Ideas (2/2)

Ticker	Group	Business Overview	Price			Our view
			Last	Support	Resistant	
ABBV US (AbbVie)	Healthcare	AbbVie เป็นบริษัทยาชั้นนำจากสหรัฐฯ ที่แยกตัวออกจาก Abbott Laboratories โดยมุ่งเน้นการพัฒนาในในกลุ่มภูมิคุ้มกันบำบัด มะเร็ง ระบบประสาท และความงามทางการแพทย์ (ผ่านแบรนด์ Botox) ยาหลักเช่น Humira, Skyrizi และ Rinvoq เป็นแหล่งรายได้สำคัญของบริษัท	195.22	182 / 159	206 / 219	แนะนำถึงกำไร หลังผลประกอบการไตรมาส 2 บริษัทยังสะท้อนให้เห็นถึงความแข็งแกร่ง แม้สิทธิบัตรของ Humira จะหมดอายุ โดยยอดขายยา Skyrizi และ Rinvoq เติบโตต่อเนื่องและมีศักยภาพทดแทนรายได้ที่หายไป บริษัทกำลังเร่งลงทุนใน Pipeline ด้านมะเร็งและ Neuroscience ซึ่งหากมีข่าวบวกจากการทดลองระยะกลาง-ปลาย คาดว่าจะเป็น Sentimentหนุนต่อราคาหุ้น
T US (AT&T)	Communication Services	AT&T เป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมรายใหญ่ของสหรัฐฯ ให้บริการเครือข่ายมือถือ อินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ และบริการโครงข่ายสำหรับลูกค้าองค์กร หลังการปรับโครงสร้างธุรกิจจากการขายกิจการสื่อ บริษัทกลับมาโฟกัสด้านการสื่อสารและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน 5G	27.75	26.5 / 25	28.5 / 30	แนะนำถึงกำไร หลังได้รับแรงหนุนเชิง Sentiment ระยะสั้นจากผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid ที่เพิ่มขึ้นเกินคาดและ Free cash flow ที่สูงกวาระดับก่อนหน้า ทำให้นักลงทุนเชื่อมั่นในเสถียรภาพของกระแสเงินสดและความสามารถในการจ่ายปันผลต่อเนื่อง นอกจากนี้ แผนใช้เงินจาก Tax savings เพื่อย้าย Fiber และซื้อหุ้นคืน ยังช่วยเสริมภาพความแข็งแกร่งทางการเงิน แม้การเติบโตฝั่ง Fiber จะชะลอบ้าง แต่โมเมนต์ฝั่ง Mobile ยังคงส่งผลบวก รวมถึงด้วยลักษณะของหุ้นที่เป็น Defensive ทำให้อาจได้แรงหนุนในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนที่มากขึ้น
1024 HK (Kuaishou)	Technology	Kuaishou เป็นแพลตฟอร์มวิดีโอสั้นและไลฟ์สดที่มียอดนิยมจากจีนโดดเด่นด้วยคอนเทนต์จากผู้ใช้ทั่วไป (UGC) และระบบแนะนำด้วย AI มีรายได้หลักจากการขายโฆษณา อีคอมเมิร์ซ และ virtual gifting บริษัทเน้นการเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้ออกเมืองใหญ่และการสร้างชุมชนผู้ติดตามที่เหนียวแน่น	74.60	72 / 68	80 / 86	แนะนำถึงกำไร หลังบริษัทได้มีการเปิดตัว "Kling AI" รุ่นใหม่ซึ่งเป็นระบบ AI ที่สามารถสร้างวิดีโอจากข้อความ และยังสามารถผลิตภาพเหนือกว่า Sora ของ OpenAI นอกจากนี้ ยังได้รับความสนใจสูงจากงาน WAIC 2025 (World AI Conference) ที่เซี่ยงไฮ้ ซึ่ง Kuaishou ใช้เวทีนี้เปิดตัวโมเดลเวอร์ชันล่าสุดและโชว์ศักยภาพการสร้างเนื้อหาวิดีโอระดับความละเอียด 1080p ภายในไม่กี่วันที่รายได้จากโฆษณาและ E-commerce ยังเติบโตแข็งแกร่ง ขณะเดียวกัน นักวิเคราะห์หลายแห่งรวมถึง Citi ได้ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น HK\$88- HK\$91 พร้อมมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรทั้งปี

Stock Highlights (1/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1 Q25	2Q25	2025		
AMAZON.COM INC	Consumer Discretionary	USD	214.75	260.67	21%				26.00	-1.6
META PLATFORMS-A	Communication Services	USD	750.01	851.80	14%				22.4	0.6

Last price as of 1 Aug 2025.

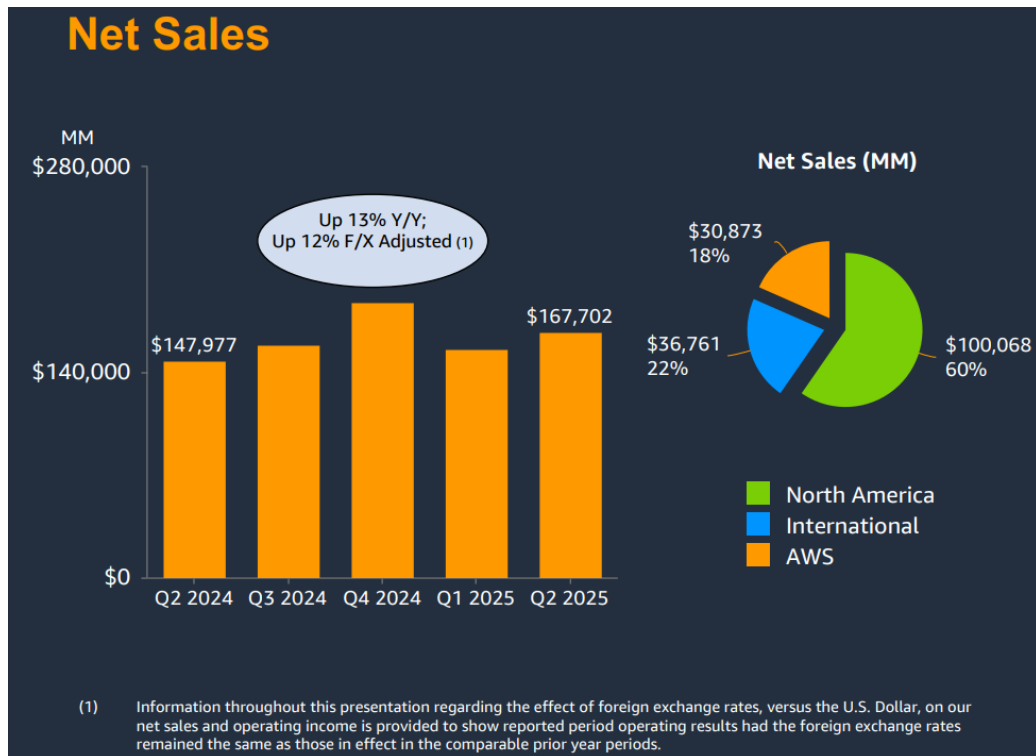
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Amazon (AMZN US, AMZN80 TB): คงมุมมองเชิงบวก โดยมองว่าการปรับฐานของราคาหุ้นหลังการประกาศผลประกอบการไตรมาส 2 เปิดโอกาสให้เก็งกำไรระยะสั้น แม้ธุรกิจ AWS จะสร้างความผิดหวังในด้านอัตรากำไร ซึ่งลดลงทั้งเทียบรายไตรมาสและรายปีจากปัจจัยชั่วคราว เช่น ค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลจาก Stock-based compensation ค่าเสื่อมราคาที่ดินเพิ่มขึ้น และผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม รายได้ของ AWS ยังเติบโตได้ดีที่ +17.5% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาด และผู้บริหารยังย้ำว่าความต้องการใช้งานยังคงสูงกว่าความสามารถในการให้บริการ โดยคาดว่าจะใช้เวลาอีกหลายไตรมาสในการรองรับปริมาณทั้งหมดได้อย่างเต็มที่ ซึ่งสะท้อนโอกาสในการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจนี้ในระยะกลาง ธุรกิจหลักอย่าง E-commerce ยังคงแข็งแกร่ง ทั้งในแง่รายได้และความสามารถในการทำกำไร ขณะที่ธุรกิจโฆษณายังคงเป็นกลุ่มที่เติบโตเร็วที่สุดของ Amazon ด้วยอัตราการเติบโต +23% สะท้อนความสามารถในการต่อยอดโมเดลธุรกิจให้หลากหลายและตอบโจทย์ก้นครัวของผู้บริโภคยุคใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกัน Amazon กำลังเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และศูนย์ข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ แม้ค่าใช้จ่ายจำนวนมากจะกดดันอัตรากำไรในระยะสั้น แต่ถือเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ช่วยยกระดับความสามารถในการแข่งขันของ Amazon ในตลาด AI ที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) Margin ของ AWS ลดลง 2) การแข่งขันในตลาดคลาวด์ที่รุนแรงขึ้น 3) ความไม่แน่นอนด้านภาษีนำเข้า 4) การลงทุนในโครงการที่ยังไม่เห็นรายได้ เช่น Project Kuiper 5) ประเด็นการกำกับดูแลเรื่องผูกขาด

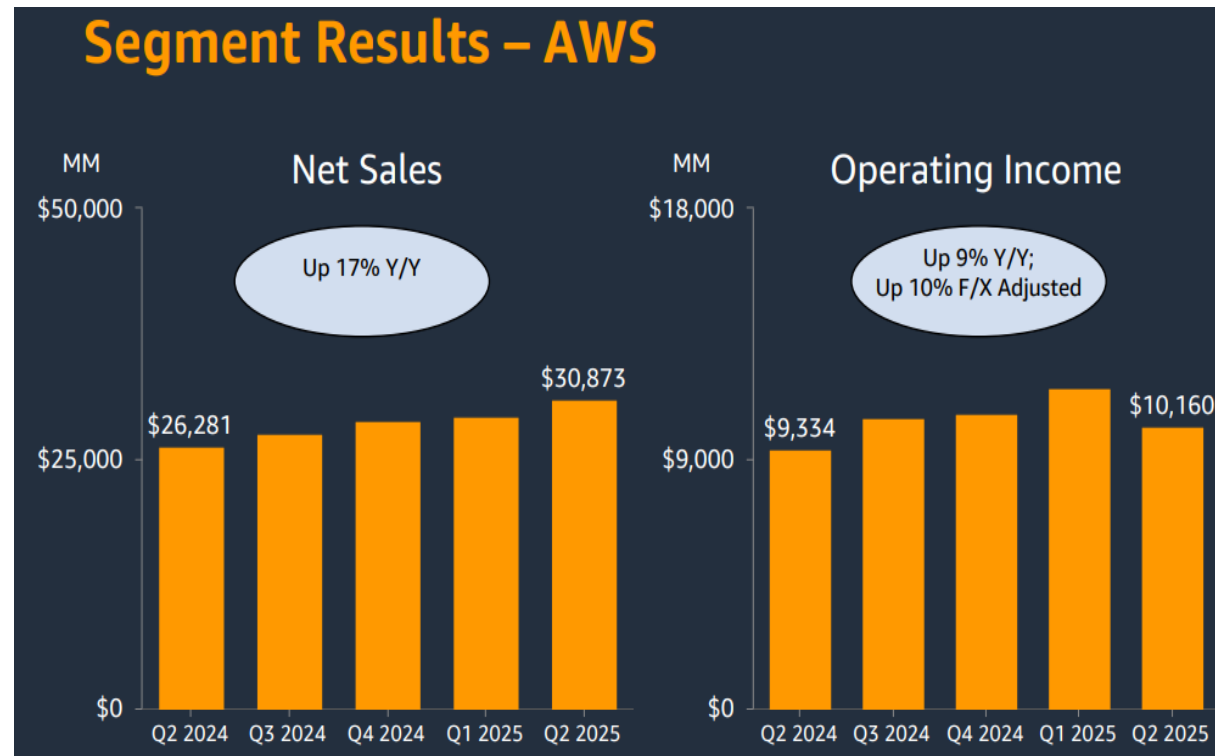
(+) Meta Platforms (META US, META80 TB): คงมุมมองเชิงบวกและแนะนำเก็งกำไรเป็นรอบ จากผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาแข็งแกร่งกว่าตลาดคาดในทุกมิติ โดยเฉพาะรายได้จากโฆษณาที่เติบโต +22% YoY จากทั้งจำนวน Impressions ที่เพิ่มขึ้นและราคาต่อ Impression ที่ปรับสูงขึ้น สะท้อนความสามารถของ Meta ในการใช้เทคโนโลยี AI ยกระดับประสิทธิภาพของแพลตฟอร์มโฆษณา เช่น Advantage+ และ Reels ซึ่งมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในเชิงรายได้ โดยเฉพาะใน Instagram ที่กลายเป็นเสาหลัก ขณะเดียวกัน WhatsApp และ Threads ได้เริ่มมีบทบาทเพิ่มขึ้นในภาพรวมเชิงกลยุทธ์ แม้บริษัทจะส่งสัญญาณว่ารายได้ไตรมาส 4 อาจเติบโตชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาส 3 และเตือนถึงค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในปี 2026 จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI และบุคลากรระดับสูง แต่การที่ Meta ยังคาดการณ์รายได้ไตรมาส 3 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์ประเมินไว้ อาจเป็นปัจจัยช่วยคลายความกังวลของนักลงทุนในระยะสั้นได้ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานยังอยู่ในระดับสูงที่ 43% ซึ่งยังไม่สะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุนในเชิงลึกในตอนนี้ **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) แนวโน้มรายได้ไตรมาส 4 อาจโตชะลอลง 2) การแข่งขันด้านโฆษณาและผู้ใช้จากคู่แข่งที่สูงขึ้น 3) การกำกับดูแลและคดีผูกขาดในสหรัฐฯ อาจนำไปสู่คำสั่งจำกัดกิจการบางส่วน 4) ความไม่แน่นอนในการ Monetize โครงการระยะยาว

Amazon รายงานยอดขายรวมสูงกว่าที่ตลาดคาด แต่รายได้ AWS โตต่ำกว่าคาด

Net Sales

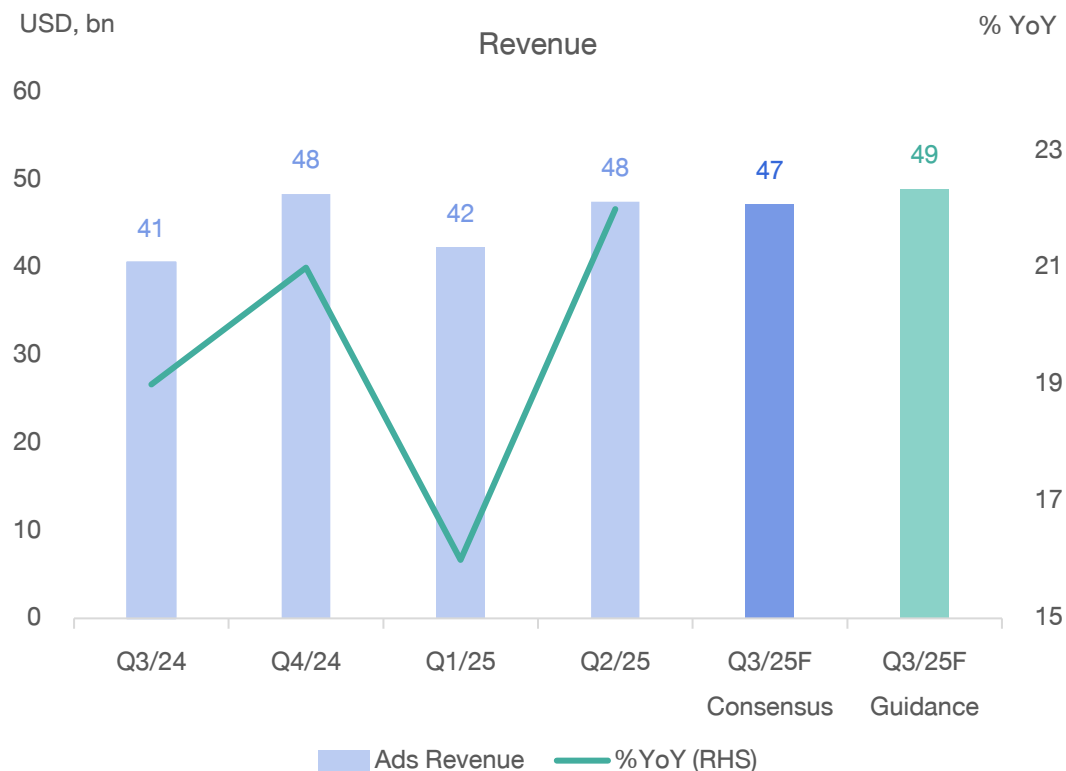


Amazon Web Services (AWS) Performance

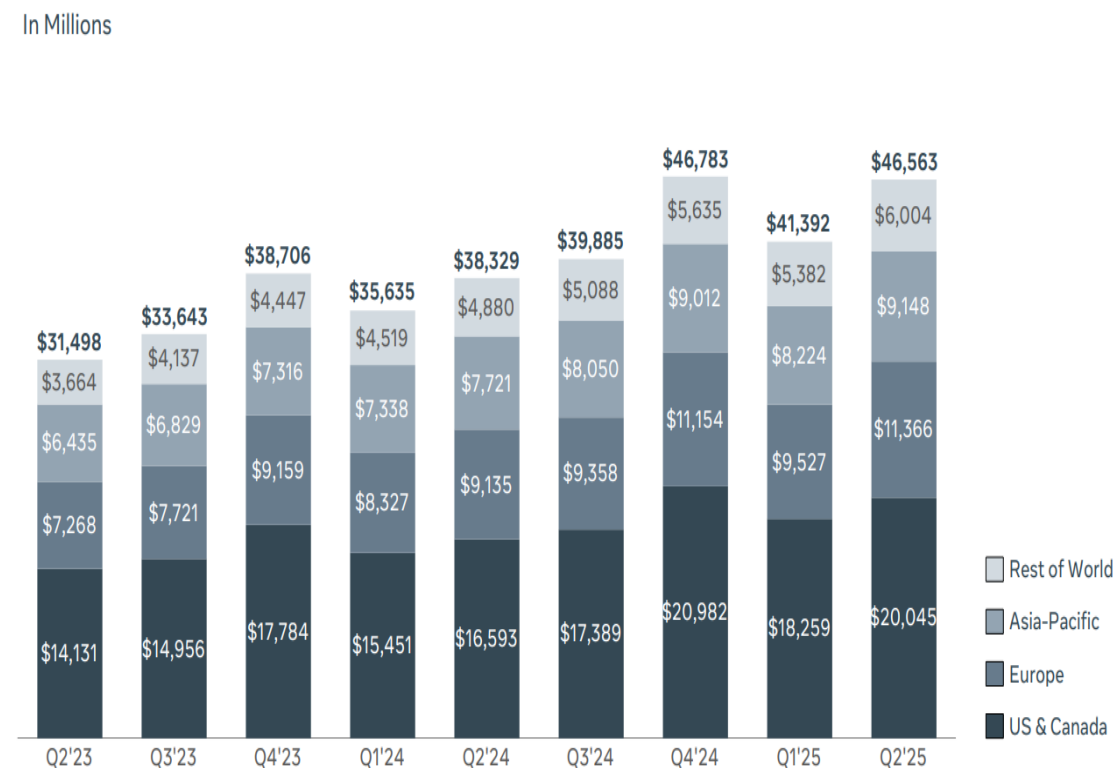


Meta รายได้โฆษณาเติบโตโดดเด่น แนวโน้มยังแข็งแกร่ง

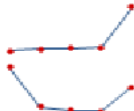
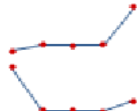
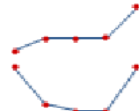
Revenue



Advertising Revenue by User Geography



Stock Highlights (2/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
MICROSOFT CORP	Information Technology	USD	524.11	616.25	18%				33.9	1.2
APPLE INC	Information Technology	USD	202.38	230.99	14%				27.6	-0.4

Last price as of 1 Aug 2025.

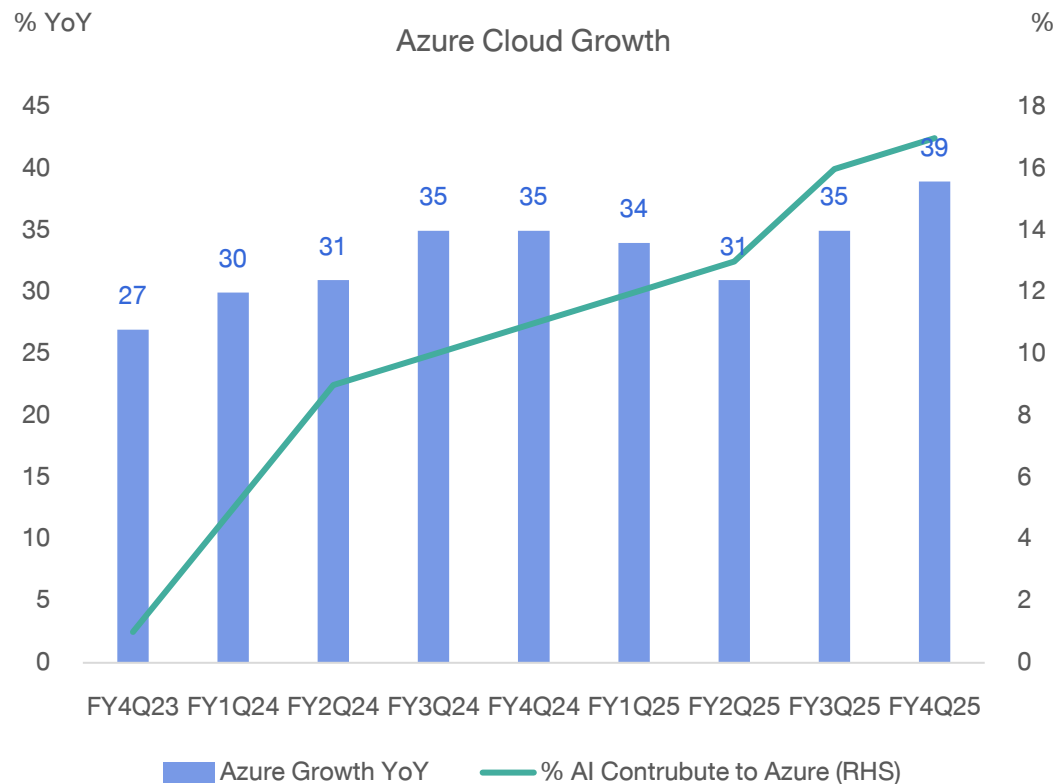
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์

(+) Microsoft (MSFT US, MSFT80 TB): คงมุมมองเชิงบวกและแนะนำเก็งกำไรเป็นรอบ จากผลประกอบการไตรมาสล่าสุดที่แข็งแกร่งกว่าคาดในทุกมิติ โดยเฉพาะธุรกิจ Azure ซึ่งรายงานการเติบโตถึง 39% YoY เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าและสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ สะท้อนถึงความต้องการใช้งานที่ยังอยู่ในระดับสูงทั้งในกลุ่ม Workload ก้าวไปและ AI workload โดยผู้บริหารยืนยันว่าการลงทุนด้าน AI infrastructure ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนที่ผูกพันกับสัญญาจริงกับลูกค้าซึ่งช่วยตอกย้ำความมั่นใจใน Demand ระยะยาวได้อย่างชัดเจน นอกจาก Azure แล้ว รายได้จากบริการอื่นของ Microsoft ก็เติบโตดีกว่าคาด ไม่ว่าจะเป็น Commercial Microsoft 365 ที่มีผู้ใช้งาน Copilot เกิน 100 ล้านราย และมีรายได้ต่อผู้ใช้ (RPU) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ การเติบโตของ Windows, Gaming และบริการ Consumer อื่น ๆ ยังช่วยสะท้อนอุปสงค์ที่ยืดหยุ่นและ Diversified ได้ดี แม้จะมีประเด็นที่ตลาดติดตามอย่างความสัมพันธ์ระหว่าง Microsoft กับ OpenAI และความไม่แน่นอนในโครงสร้างความร่วมมือระยะยาว แต่บริษัทได้เริ่มกระจายความเสี่ยงผ่านการพัฒนาโมเดล AI ภายใน และเป็นพันธมิตรกับบริษัท AI ชั้นนำอื่น ๆ เพิ่มเติม ซึ่งสามารถให้บริการผ่าน Azure เช่นเดียวกัน **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) การแข่งขันด้าน AI รุนแรงขึ้น 2) ความไม่แน่นอนของความร่วมมือกับ OpenAI 3) CapEx สูงต่อเนื่อง 4) Valuation อยู่ในระดับสูง

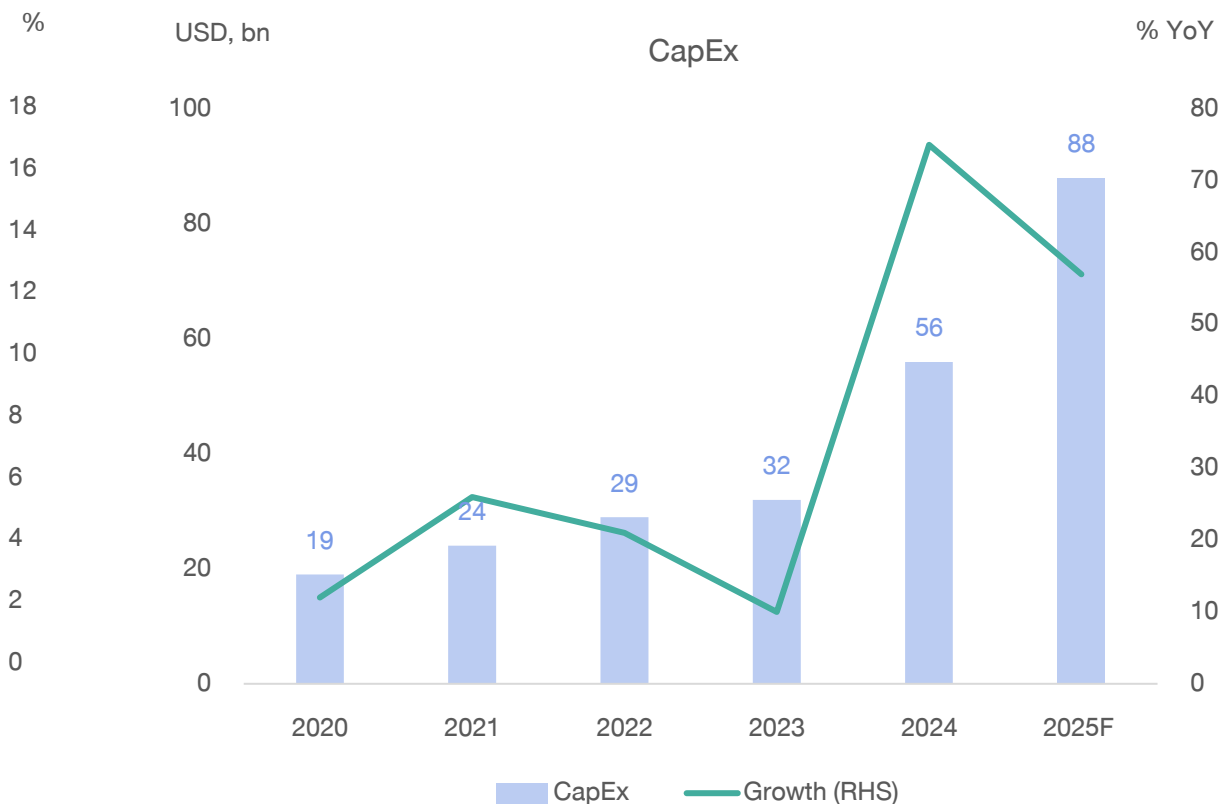
(+) Apple (AAPL US, AAPL80 TB): คงคำแนะนำเก็งกำไรเป็นรอบ โดยอิงจากผลประกอบการไตรมาส 3 ที่ออกมาดีกว่าคาดทั้งในแง่รายได้ กำไร และ Margin โดยเฉพาะยอดขาย iPhone ที่โดดเด่นจากหลายปัจจัยร่วมกัน ไม่ว่าจะเป็นความต้องการในสหรัฐฯ ที่เร่งซื้อก่อนอัตราภาษีใหม่จะมีผล และการฟื้นตัวในจีนที่ได้รับแรงหนุนจากมาตรการอุดหนุนของรัฐบาลท้องถิ่น ขณะที่รายได้จากบริการ (Services) ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง ยังคงเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่ง และเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุน และ Operating Leverage ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ แนวโน้มในไตรมาส 4 ยังออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด โดย Apple คาดว่ารายได้จะเติบโตในระดับ “กลางถึงสูงหลักเดียว” แม้ต้องเผชิญต้นทุนจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก \$1.1 พันล้านจากไตรมาสก่อน ซึ่ง Apple สามารถบริหารจัดการได้ดี โดยเฉพาะในด้านอัตรากำไรขั้นต้นที่บริษัทคาดว่าจะยังอยู่ในช่วง 46-47% สูงกว่าคาดการณ์เฉลี่ยของนักวิเคราะห์ อย่างไรก็ดีตาม ควรติดตามประเด็นด้านกฎหมายต่อต้านการผูกขาด ที่อาจสร้างแรงกดดันต่อโมเดลธุรกิจของ Apple ในระยะข้างหน้า รวมถึงความคืบหน้าในการผสานเทคโนโลยี AI เข้ากับผลิตภัณฑ์และบริการ ซึ่งแม้จะยังไม่ใช่งบลงทุนขนาดใหญ่เหมือน Microsoft หรือ Nvidia แต่ Apple ได้ส่งสัญญาณเพิ่ม CapEx อย่างมีนัยสำคัญในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และเน้นกลยุทธ์สร้าง Siri ส่วนบุคคลให้ใช้งานได้จริงในวงกว้าง ขณะที่แผนการกระจายฐานซัพพลายเชนในเชิงยุทธศาสตร์ยังอยู่ระหว่างดำเนินการ **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) ต้นทุนภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้น 2) ความล่าช้าในการรวม AI กับ Siri และบริการอื่น ๆ 3) ประเด็นคดีผูกขาดในสหรัฐฯ 4) การชะลอตัวลงของเศรษฐกิจ

Microsoft ได้แรงหนุนจาก AI Cloud อีกทั้ง CapEx มีการเติบโตต่อเนื่อง

Azure Cloud Growth

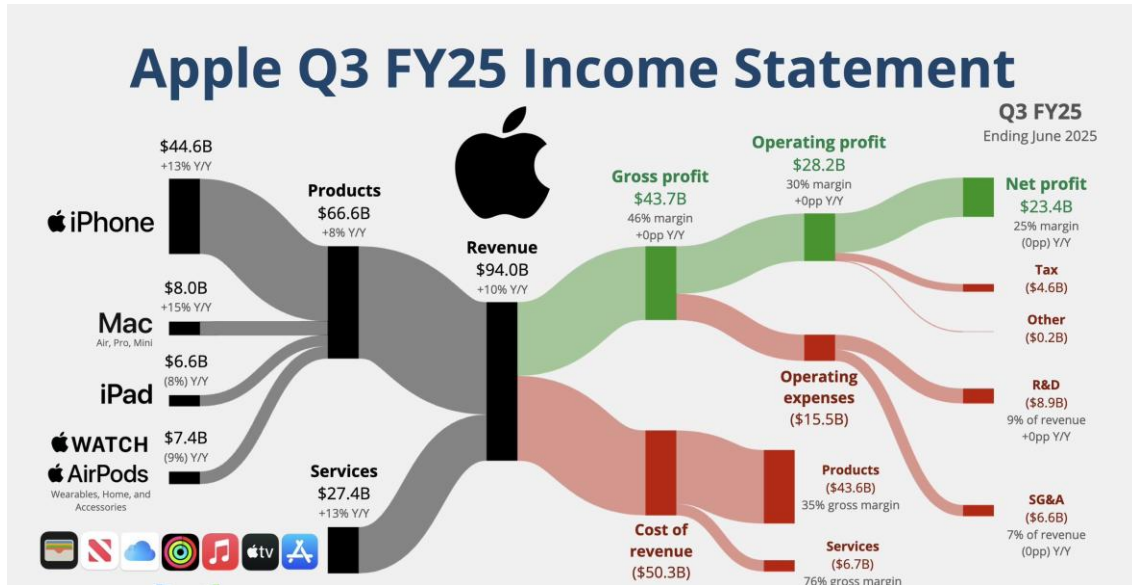


Capital Expenditures



Apple รายงานรายได้และกำไรสูงกว่าคาด หนุนโดยยอดขาย iPhone และรายได้บริการที่โดดเด่น

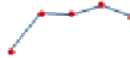
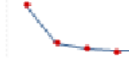
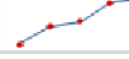
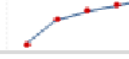
Income Statement Highlights



Apple Capital Expenditures and R&D cost

	Capital expenditures	Research + development
2025 Q3	\$3.46B	\$8.87B
Q2	\$3.07B	\$8.55B
Q1	\$2.94B	\$8.27B
2024 Q4	\$2.91B	\$7.77B
Q3	\$2.15B	\$8.01B
Q2	\$2B	\$7.9B
Q1	\$2.39B	\$7.7B
2023 Q4	\$2.16B	\$7.31B
Q3	\$2.09B	\$7.44B
Q2	\$2.92B	\$7.46B
Q1	\$3.79B	\$7.71B
2022 Q4	\$3.29B	\$6.76B
Q3	\$2.1B	\$6.8B
Q2	\$2.51B	\$6.39B
Q1	\$2.8B	\$6.31B
2021 Q4	\$3.22B	\$5.77B
Q3	\$2.09B	\$5.72B
Q2	\$2.27B	\$5.26B
Q1	\$3.5B	\$5.16B
2020 Q4	\$1.78B	\$4.98B
Q3	\$1.57B	\$4.76B

Stock Highlights (3/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
BOEING CO/THE	Industrials	USD	221.90	257.13	16%				-	0.2
ROYAL CARIBBEAN	Consumer Discretionary	USD	314.25	354.92	13%				20.2	0.0

Last price as of 1 Aug 2025.

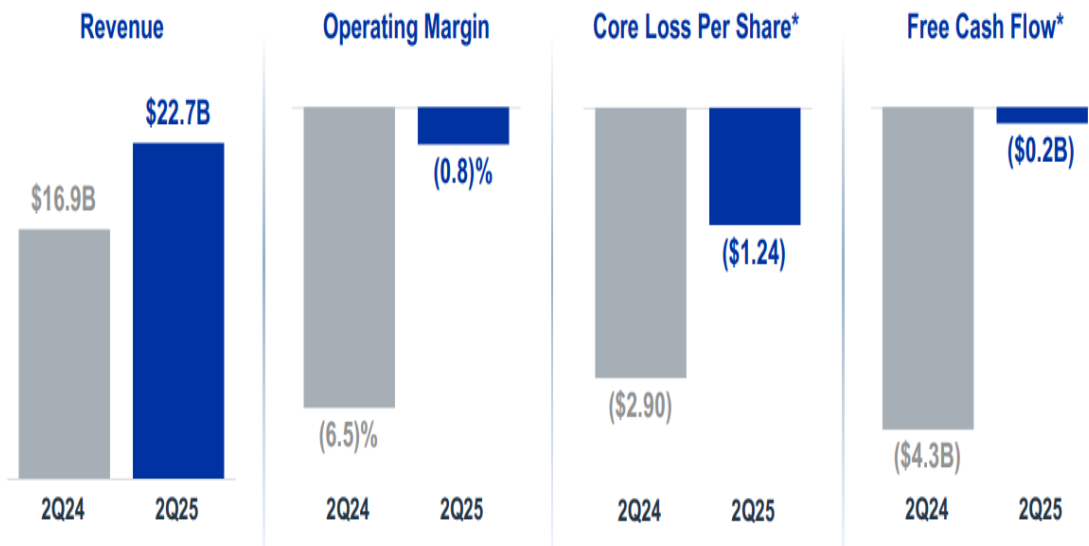
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Boeing (BA US): คงคำแนะนำเก็งกำไร จากภาพฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในฝั่งธุรกิจเครื่องบินพาณิชย์ที่เริ่มกลับมาแสดงศักยภาพอีกครั้ง แม้ Boeing จะยังไม่กลับเข้าสู่สถานะการกำไรเต็มรูปแบบ แต่ผลประกอบการไตรมาส 2 ที่แข็งแกร่งกว่าคาดในหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นรายได้ที่โตถึง 35% YoY, การส่งมอบเครื่องบินเชิงพาณิชย์ที่เร่งขึ้นแตะ 150 ลำจาก 92 ลำในปีก่อน หรือกระแสเงินสดอิสระที่ฟื้นตัวดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ ล้วนสะท้อนถึงการฟื้นตัวที่มีแรงส่งจริงจากการดำเนินงาน ไม่ใช่เพียงแรงผลักดันจากคำสัญญาหรือแผนในอนาคต ประเด็นที่ตลาดจับตามองอย่างใกล้ชิดคือ ความสามารถของบริษัทในการควบคุมคุณภาพการผลิต 737 MAX หลังเหตุการณ์ด้านความปลอดภัยเมื่อต้นปีที่ผ่านมา ซึ่งจนถึงขณะนี้ Boeing ยังคงรักษาเป้าหมายการผลิตไว้ที่ 38 ลำต่อเดือนได้อย่างสม่ำเสมอ พร้อมส่งสัญญาณความเชื่อมั่นว่าจะยื่นขออนุมัติปรับเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 42 ลำต่อเดือนในช่วงปลายปี หากดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพ (KPIs) แสดงถึงความพร้อม ทั้งนี้ จำนวนการส่งมอบเครื่องบินในครึ่งปีแรกที่สูงถึง 206 ลำ และยอดคำสั่งซื้อสุทธิ 625 ลำ ต่างสนับสนุนภาพการฟื้นตัวเชิงโครงสร้างของธุรกิจได้อย่างชัดเจน ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองว่า แม้ความเสี่ยงจากปัญหาด้านคุณภาพและการควบคุมต้นทุนจะยังไม่หมดไปทั้งหมด แต่โครงสร้างรายได้ที่เริ่มกระจายตัวดีขึ้น ความสามารถในการควบคุม Cash flow ที่ชัดเจน และโอกาสในการขยาย Production cap ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนธีม Turnaround Play ที่น่าสนใจ **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) ปัญหา Supply Chain ที่อาจยืดเยื้อ 2) การแข่งขันจาก Airbus 3) แรงงานและต้นทุนค่าจ้าง 4) ความเสี่ยงด้านความปลอดภัย 5) ความรุนแรงของภาษีทางการค้าที่เพิ่มขึ้น

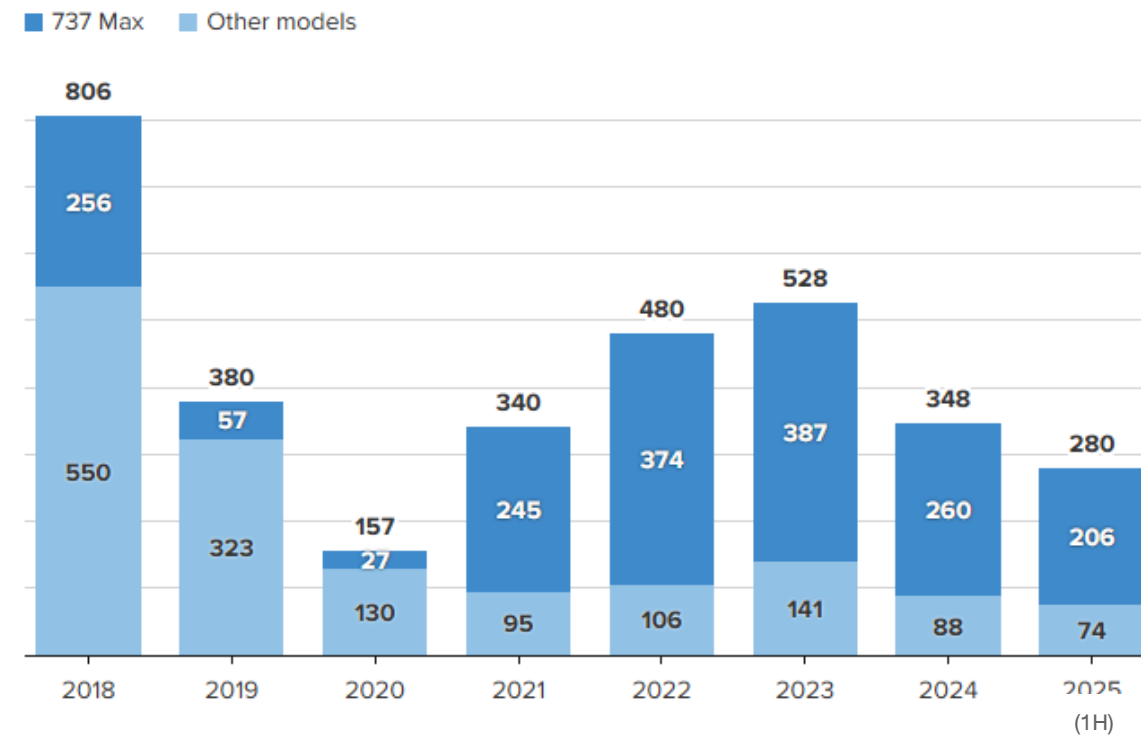
(+) Royal Caribbean (RCL US): ยังคงแนะนำเก็งกำไรตามภาพรวมของอุตสาหกรรมเรือสำราญที่ยังคงแข็งแกร่ง ทั้งในแง่ดีมานด์ การจองล่วงหน้า และพฤติกรรมของนักท่องเที่ยวที่เปลี่ยนไปสู่การจองไกลขึ้นเดินทางมากขึ้น ขณะที่บริษัทยังคงเดินหน้าในกลยุทธ์ขยายฐานลูกค้าโดยเน้นกลุ่มพรีเมียมและการสร้างประสบการณ์เฉพาะตัว ซึ่งช่วยเพิ่มจุดแข็งของแบรนด์ท่ามกลางการแข่งขัน แม้ผลประกอบการไตรมาส 2 จะออกมาดีกว่าคาด และอัตราการเข้าพักสูงถึง 110% แต่ราคาหุ้นกลับถูกกดดันหลังบริษัทเผยประมาณการกำไรไตรมาส 3 ที่ \$5.55-\$5.65 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยมีสาเหตุหลักจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากการส่งมอบเรือใหม่ "Star of the Seas" และค่าใช้จ่ายที่เลื่อนมาจากไตรมาสก่อน รวมถึงแรงกดดันด้านราคาน้ำมันจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งทำให้ต้นทุนรวมในไตรมาสหน้าสูงกว่าที่นักลงทุนคาดไว้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมองบวกในเชิงโครงสร้าง โดยเฉพาะแนวโน้มการเติบโตของการจองเรือสำราญที่ยังคงแข็งแกร่งทั้งในกลุ่มลูกค้าใหม่และกลุ่มที่จองไกลขึ้นเดินทาง รวมถึงการเติบโตจากรายได้จากการใช้จ่ายบนเรือและการซื้อบริการล่วงหน้าซึ่งยังสูงกว่าปีก่อน ทั้งในแง่ปริมาณและราคาต่อหัว **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวรุนแรงกว่าคาด 2) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นกระทบต่อความสามารถในการใช้จ่าย 3) ต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้น 4) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์

Boeing ปรับตัวต่อเนื่องโดยผลขาดทุนลดลงกว่าครึ่ง ในขณะที่ยอดขายเครื่องบินยังคงโดดเด่น

Financial Result Highlights



Boeing Airplane Deliveries



Stock Highlights (4/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
VISA INC-CLASS A	Financials	USD	339.35	396.79	17%				29.7	-0.3
MASTERCARD INC-A	Financials	USD	559.89	639.55	14%				34.5	-0.3

Last price as of 1 Aug 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Visa (V US, VISA80 TB), (+) Mastercard (MA US, MA80 TB): คงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มผู้ให้บริการเครือข่ายชำระเงินระดับโลกอย่าง Visa และ Mastercard โดยมองว่าการเติบโตของธุรกรรมทั้งในประเทศและระหว่างประเทศยังอยู่ในระดับที่ดี แม้จะมีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในบางภูมิภาค และต้นทุนส่งเสริมการขายที่ปรับเพิ่มขึ้นก็ตาม แต่ทั้งสองบริษัทยังสามารถรักษาฐานลูกค้าทั่วโลกและต่อยอดบริการมูลค่าเพิ่มได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นจุดแข็งที่สะท้อนคุณภาพรายได้และความสามารถในการทำกำไรระยะยาว ฝ่าย Visa แม้จะมีความกังวลระยะสั้นจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่อาจเร่งใช้จ่ายล่วงหน้าในหมวดสินค้าที่อาจได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษี แต่ฝ่ายบริหารยังไม่พบผลกระทบเชิงลบที่มีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ขณะที่การใช้จ่ายผ่านบัตรยังเติบโตได้ดีในหมวด E-commerce และการเดินทาง โดยเฉพาะธุรกรรมข้ามพรมแดนที่ยังขยายตัว แม้จะชะลอลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า รายได้จากบริการมูลค่าเพิ่มยังขยายตัวถึง +26% YoY และสามารถควบคุมต้นทุน Client Incentives ได้ดีกว่าคาด ส่งผลให้อัตรากำไรยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง สะท้อนถึงความสามารถในการเพิ่มมูลค่าธุรกิจด้วยโซลูชันที่หลากหลาย ในขณะที่ Mastercard ก็รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ที่โดดเด่นทั้งรายได้และกำไรที่เหนือกว่านักวิเคราะห์คาด โดยได้แรงหนุนจากมูลค่าการใช้จ่ายรวมที่เพิ่มขึ้น การใช้จ่ายข้ามประเทศที่โต +15% YoY และความต้องการบริการเสริมที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในหมวดการเดินทางและสินค้าการ แม้จะมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก Incentives ที่โต +16.6% YoY แต่บริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ในระดับที่ไม่กระทบต่อคุณภาพกำไร โดยยังคงคาดการณ์รายได้ปี 2025 เติบโตระดับ Mid-teens เช่นเดียวกับแนวโน้มไตรมาส 3 ซึ่งถือว่ายังเป็นระดับที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม **ความเสี่ยงที่ต้องระวัง** 1) การชะลอตัวของธุรกรรมข้ามพรมแดน (Cross-Border) 2) แนวโน้มผู้บริโภคเร่งใช้จ่ายล่วงหน้า 3) ผลกระทบจากค่าเงิน 4) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ 5) การแข่งขันจากระบบการชำระเงินทางเลือก

Stock Highlights (5/8)

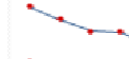
Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1 Q25	2Q25	2025		
SAP SE	Information Technology	EUR	244.15	293.71	20%				39.1	1.4
SAP SE-SPONS ADR	Information Technology	USD	283.00	339.79	20%				39.9	1.4
SERVICENOW INC	Information Technology	USD	914.37	1,144.33	25%				53.9	-0.9
IBM	Information Technology	USD	250.05	283.38	13%				22.5	1.6

Last price as of 1 Aug 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Software Enterprise: คงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มซอฟต์แวร์องค์กร แม้เศรษฐกิจโลกยังเผชิญความไม่แน่นอน และองค์กรต่างเริ่มระมัดระวังการใช้จ่ายด้าน IT มากขึ้น แต่ SAP, ServiceNow และ IBM ยังคงแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการรักษาเสถียรภาพของธุรกิจ พร้อมต่อยอดโอกาสเชิงโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในด้าน Hybrid Cloud, การจัดการข้อมูลระดับองค์กร และการผลักดัน AI สู่รายได้เชิงพาณิชย์ ดังนั้น **ยังคงคำแนะนำเก็งกำไรสำหรับทั้งสามบริษัท** พร้อมแนะนำติดตามความคืบหน้าของดีล AI, แนวโน้ม Margin และกระแสเงินสดในช่วงครึ่งปีหลังอย่างใกล้ชิด **SAP (SAP GR, SAP US)** ยังคงรักษาทิศทางเติบโตได้อย่างมั่นคง แม้รายได้รวมจะต่ำกว่าคาด และ Cloud Backlog จะลดลงจากรอบการจ่ายที่ยืดยาวในบางอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม Cloud ERP ยังขยายตัวแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในรูปแบบ SaaS/PaaS ขณะที่ Business Data Cloud (BDC) ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มบริหารข้อมูลที่เชื่อมโยง AI และ Semantic layer เริ่มเห็นผลเชิงรายได้จริง และอาจกลายเป็นแหล่งรายได้ใหม่ระดับหลายพันล้านยูโรภายในไม่กี่ปีข้างหน้า SAP ยังมีวินัยด้านต้นทุนสูง ด้วยแนวคิด “Decoupling Expense From Revenue Growth” และการนำ AI มาใช้เพิ่ม Productivity ภายใน คาดว่าจะช่วยรักษา Margin ให้แข็งแกร่งต่อเนื่อง **ServiceNow (NOW US)** เป็นหนึ่งในบริษัทที่โดดเด่นที่สุดในไตรมาส ด้วยรายได้ EPS และ RPO ที่สูงกว่าตลาดคาดทุกมิติ พร้อมปรับเป้ารายได้ Subscription ทั้งปีขึ้นสะท้อนความมั่นใจ โดยเฉพาะดีล AI เช่น Now Assist, Pro Plus และ AI Control Tower ที่เริ่มสร้างรายได้จริงและมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในสัดส่วนขนาดใหญ่ แม้บางภาคส่วน เช่น รัฐบาลสหรัฐฯ จะถูกจับตาจากการควบคุมงบประมาณ แต่ ServiceNow กลับสามารถปิดไตรมาสได้ถึง 6 ราย และเตรียม Upsell สินค้าระดับสูงใน Q4 ซึ่งเป็นช่วงที่มี Cohort ต่อสัญญาขนาดใหญ่รออยู่ **IBM (IBM US)** แม้ธุรกิจซอฟต์แวร์หลักจะโตต่ำกว่าคาดจากการชะลอของ Transaction Processing (ผลจากการเปลี่ยนผ่านสู่ IBM z17) แต่ธุรกิจเป้าหมายระยะยาวอย่าง Red Hat, Automation และ Data เติบโตแข็งแกร่งและหนุนกลยุทธ์ Hybrid Cloud ได้ดี กลุ่ม Infrastructure เติบโต +14% โดยเฉพาะ IBM Z โตถึง +70% จากความต้องการด้าน AI workloads และการอัปเกรดระบบขนาดใหญ่ ขณะที่ธุรกิจ Consulting พันตัวกลับมาเป็นบวกจากดีลที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งมี Bookings สะสมทะลุ \$7.5 พันล้าน ด้านโครงสร้างต้นทุนที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ยังช่วยให้สามารถปรับเป้า FCF ปีนี้ขึ้นอย่างมั่นใจ นอกจากนี้ สำหรับนักลงทุนที่ต้องการกระจายความเสี่ยงในกลุ่มซอฟต์แวร์ สามารถพิจารณาลงทุนผ่าน **iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV US)** ซึ่งรวบรวมบริษัทซอฟต์แวร์ชั้นนำของสหรัฐฯ ที่มีความแข็งแกร่งเชิงโครงสร้าง เช่น Microsoft, Oracle, Salesforce, ServiceNow และ Palantir โดยได้รับแรงสนับสนุนจากเทรนด์การใช้งาน Cloud และ AI ที่เพิ่มขึ้นในองค์กรทั่วโลก **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) ภาวะชะลอการใช้จ่ายด้านไอทีของภาครัฐและเอกชน 2) ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และสงครามการค้า 3) การแข่งขันด้านราคาและฟีเจอร์ AI จากคู่แข่ง

Stock Highlights (6/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
NOVO NORDISK-B	Health Care	DKK	308.80	507.86	64 %				12.1	-3.0
NOVO-NORDISK-ADR	Health Care	USD	48.19	74.83	55 %				12.2	-2.9
UNITEDHEALTH GRP	Health Care	USD	237.77	318.75	34 %				13.9	-2.8

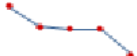
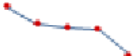
Last price as of 1 Aug 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์

(+/-) Novo Nordisk (NOVOB DC, NVO US, NOVOB80 TB): ฝ่ายกลยุทธ์ แนะนำระมัดระวังสำหรับหุ้น Novo Nordisk ในระยะสั้น หลังบริษัทปรับลดคาดการณ์ยอดขายและกำไรปี 2025 ลงอีกครั้ง สะท้อนภาพที่ยังไม่ชัดเจนทั้งในเชิงกลยุทธ์และเชิงการดำเนินงาน โดยเฉพาะในตลาดหลักอย่างสหรัฐฯ ที่ผลิตภัณฑ์สำคัญทั้งเวกัวและโอซีมพิคเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยหลายด้าน ทั้งการแข่งเงินจากยาทดแทนในกลุ่ม Compounded การเข้าถึงตลาดประกันที่ยังจำกัด และอัตราการแข่งขันในตลาดในประเทศนอกสหรัฐฯ ที่ยังต่ำกว่าคาด นอกจากนี้แรงกดดันเชิงโครงสร้างในธุรกิจหลัก บริษัทยังมีความเปลี่ยนแปลงในระดับผู้บริหาร โดยมีการประกาศเปลี่ยน CEO ซึ่งเพิ่มความไม่แน่นอนในช่วงเปลี่ยนผ่าน ขณะที่ความสามารถในการฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุนจะต้องติดตามจากการประกาศผลประกอบการฉบับเต็มในวันที่ 6 สิงหาคมนี้ ฝ่ายกลยุทธ์ จึง**แนะนำรอดติดตามความชัดเจนเพิ่มเติม** โดยเฉพาะการสร้างเสถียรภาพในการดำเนินงานและกลยุทธ์เชิงพาณิชย์ที่ยังอยู่ระหว่างการปรับตัว หากบริษัทสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการฟื้นส่วนแบ่งตลาดและเร่งการเข้าถึงในตลาดประกัน อาจพิจารณากลับไปลงทุนในระยะต่อไป **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) การแข่งเงินจาก Eli Lilly และผู้ผลิตยารายอื่นๆ 2) ปัญหาด้านการผลิต 3) ความเสี่ยงจากการปรับขึ้นภาษียาจากทางสหรัฐฯ

(+/-) UnitedHealth (UNH US): ฝ่ายกลยุทธ์ มองบริษัทยังคงเผชิญความท้าทายทั้งในด้านการดำเนินงานและความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้บริษัทจะมีสถานะเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมประกันสุขภาพและมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง แต่ความไม่แน่นอนยังคงกดดันธุรกิจ โดยเฉพาะจากนโยบายภาครัฐที่มุ่งลดค่าใช้จ่ายในโครงการ Medicare ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท ประเด็นด้านความโปร่งใสและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ Medicare Advantage ยังคงอยู่ภายใต้การจับตามองของหน่วยงานกำกับดูแล ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อความเชื่อมั่นของตลาด ด้านการดำเนินงาน UnitedHealth ได้เคยถอนการคาดการณ์ทางการเงินสำหรับปี 2025 ไปเมื่อเดือนพฤษภาคม ก่อนจะกลับมาให้ Guidance อีกครั้งในไตรมาสล่าสุด สะท้อนถึงความไม่แน่นอนและความระมัดระวังมากขึ้นในการวางแผนธุรกิจ ขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลง CEO อย่างกะทันหัน โดยการกลับมาของ Stephen Hemsley ยังบ่งชี้ถึงความพยายามฟื้นเสถียรภาพองค์กรในช่วงเวลาที่มีความผันผวนสูง ในระยะกลางถึงยาว ฝ่ายกลยุทธ์ **แนะนำให้ติดตามอย่างใกล้ชิด** โดยเฉพาะพัฒนาการด้านนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับ Medicare และแนวทางการปรับตัวของบริษัทต่อข้อกำหนดจากหน่วยงานกำกับดูแล หากมีสัญญาณว่าบริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงได้ดีขึ้น และความเชื่อมั่นของตลาดเริ่มฟื้นตัว อาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่นำไปสู่การฟื้นตัวของราคาหุ้นในระยะต่อไป **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) ต้นทุนการรักษาพยาบาลที่พุ่งสูงกว่าคาด 2) นโยบายภาครัฐที่เปลี่ยนแปลงไป 3) ความเข้มงวดด้านกฎหมายและการตรวจสอบ 4) แรงกดดันต่อรูปแบบธุรกิจ PBM

Stock Highlights (7/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1 Q25	2Q25	2025		
BOOKING HOLDINGS	Consumer Discretionary	USD	5,386.29	6,113.16	13%				24.4	-0.2
SPOTIFY TECHNOLO	Communication Services	USD	627.15	722.36	15%				90.3	-0.1

Last price as of 1 Aug 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Booking Holdings (BKNG US, BKNG80 TB): คงมุมมองเชิงบวก จากผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวจีนระดับบน ช่วยบรรเทาผลกระทบจากภาวะชะลอตัวของตลาดสหรัฐฯ ได้บางส่วน แม้ว่าแนวโน้มในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวของยุโรปและสหรัฐฯ จะถูกประเมินไว้ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ โดยบริษัทคาดการณ์ได้เติบโต 7%-9% และจำนวนคืนที่จองห้องพักเติบโต 3.5%-5.5% ซึ่งสะท้อนฐานเปรียบเทียบกับสูงในปีก่อน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มโดยรวมของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวยังมีทิศทางที่ดี โดยเฉพาะในยุโรปและเอเชีย ขณะที่กลยุทธ์ระยะยาวของบริษัท เช่น Connected Trip ซึ่งเติบโตกว่า 30% YoY และมีสัดส่วนธุรกรรมระดับ Low double digits ได้เริ่มแสดงพัฒนาการเชิงบวกอย่างต่อเนื่อง **ด้วยจุดแข็งจากการขยายฐานในเอเชียและกลยุทธ์ที่เริ่มส่งผล** ทำให้เราคงคำแนะนำเก็งกำไรระยะสั้นตามแนวรับ โดยเน้นอาศัยแรงหนุนจากฤดูกาลท่องเที่ยวและแนวโน้มการเติบโตของการเดินทางระหว่างประเทศที่ยังดำเนินต่อเนื่องเป็นปัจจัยหลัก **ความเสี่ยงที่ต้องระวัง** 1) ความไม่แน่นอนของผู้บริโภคสหรัฐฯ 2) การแข่งขันที่สูง 3) ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว 4) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้น

(+) Spotify (SPOT US): คงแนะนำเก็งกำไร แม้ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดจะต่ำกว่าคาดจากรายได้และกำไรที่ถูกกดดันหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน หรือค่าใช้จ่ายค่าตอบแทนพนักงานที่เพิ่มขึ้นจากราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่บริษัทยังมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญจากฝั่งผู้ใช้งานแบบพรีเมียมซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลัก โดยจำนวนสมาชิกพรีเมียมในไตรมาส 2 เพิ่มขึ้นเป็น 276 ล้านราย สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด และในไตรมาส 3 บริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกเป็น 281 ล้านราย ซึ่งยังคงสูงกว่าประมาณการของตลาดอย่างต่อเนื่อง แม้ตลาดจะให้น้ำหนักกับกำไรระยะสั้นมากขึ้น โดยเฉพาะหลังจากที่ Spotify ทำกำไรทั้งปีได้เป็นครั้งแรกในปี 2024 แต่ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองว่าผลประกอบการที่อ่อนตัวในไตรมาสนี้ยังไม่เปลี่ยนแนวโน้มเชิงโครงสร้างของธุรกิจที่มีฐานผู้ใช้งานเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งผู้ใช้แบบพรีเมียมและผู้ใช้รวม (MAU) ที่ไตรมาสล่าสุดเพิ่มขึ้นเป็น 696 ล้านราย และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 710 ล้านรายในไตรมาสถัดไป ฝ่ายกลยุทธ์ฯ จึงยังคงคำแนะนำเก็งกำไรเมื่อราคามีการย่อตัวสำหรับนักลงทุนที่สามารถรับความผันผวนได้ โดยให้จับตาพัฒนาการของจำนวนสมาชิกพรีเมียมในไตรมาสถัดไป และการบริหารต้นทุนอย่างรอบคอบในช่วงที่ยังต้องลงทุนเพื่อแข่งขันในอุตสาหกรรมสตรีมมิ่งที่มีการแข่งขันสูง **ความเสี่ยงสำคัญ** 1) การแข่งขันสูง 2) การอึดตัวในตลาดหลัก 3) ความผันผวนของเศรษฐกิจและกำลังซื้อผู้บริโภค 4) แรงกดดันจากภาครัฐและกฎระเบียบ

Booking ได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวในเอเชีย แม้อยอดจองในสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัว

Total Room Nights

(figures in millions)



Q3/2025 Guidance

	Reported YoY Growth ⁽¹⁾
Room Nights	3.5% to 5.5%
Gross Bookings	8% to 10%
Revenue	7% to 9%
Adjusted EBITDA ⁽²⁾⁽³⁾	6% to 9%

Spotify ขาดทุนในไตรมาส 2 แต่จำนวนผู้ใช้งานแบบพรีเมียมเพิ่มสูงกว่าที่ตลาดคาด

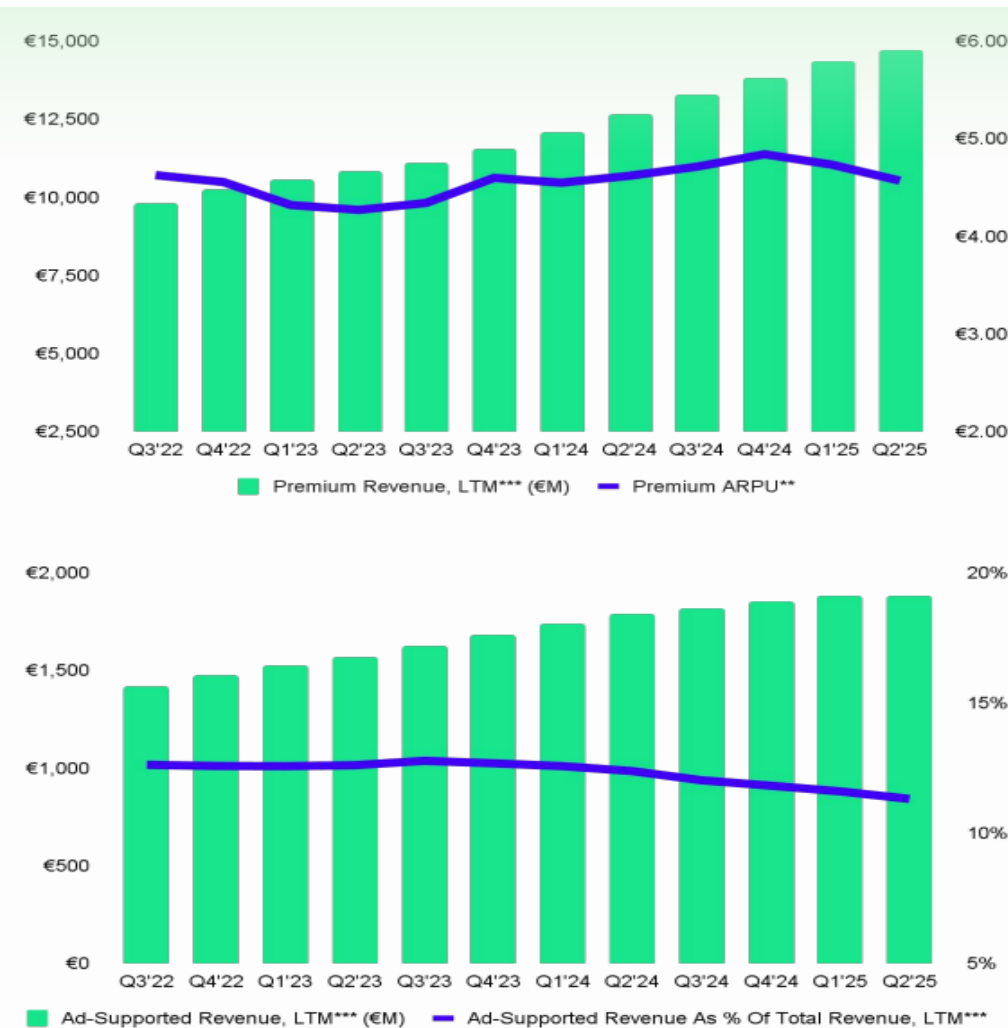
Key Highlights: Actuals vs. Guidance (2Q25)

Users		Results	Q2 2025 Actuals	Guidance
	Monthly Active Users (M)	Above	696	689
	Premium Subscribers (M)	Above	276	273
Financials		Results	Q2 2025 Actuals	Guidance
	Total Revenue (€B)*	Below	€4.2	€4.3
	Gross Margin	In-Line	31.5%	31.5%
	Operating Income (€M)**	Below	€406	€539

* Includes €104 million of incremental headwinds vs. forecast / guidance due to unfavorable currency movements during the quarter. As a reminder, we do not incorporate currency movements into our forecast since they are beyond our control.

** Includes €116 million of Social Charges which were €98 million higher than forecast / guidance driven by share price appreciation during the quarter. As a reminder, we do not incorporate share price movements into our forecast since they are beyond our control.

Premium and Ad-Support Revenue



Note: ** ARPU means Premium Average Revenue per User. *** Last Twelve Months (LTM) represents annual performance covering the preceding 12 months relative to the last day of the quarter.

Source : Company Report, ASPS Global Strategy

Stock Highlights (8/8)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
STARBUCKS CORP	Consumer Discretionary	USD	86.86	96.88	12%				38.3	1.0
L'OREAL	Consumer Staples	EUR	376.10	383.95	2%				29.1	-1.1

Last price as of 1 Aug 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์

(+/-) Starbucks (SBUX US, SBUX80 TB): ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่าภาพรวมของ Starbucks ยังคงเผชิญแรงกดดันจากการปรับโครงสร้างและกลยุทธ์ฟื้นฟูกิจการ โดยยอดขายสาขาเดิมทั่วโลกลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 ซึ่งสะท้อนถึงความท้าทายเชิงโครงสร้างทั้งในตลาดหลักอย่างสหรัฐฯ และจีน แม้รายได้ไตรมาสล่าสุดจะออกมาสูงกว่าตลาดคาดจากแรงหนุนในบางตลาด แต่กำไรสุทธิยังอ่อนตัวลงจากการลงทุนที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นต้นทุนของการปรับองค์กรและการพัฒนาแรงงานตามแผนฟื้นฟูของผู้บริหาร แม้ผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้น เช่น ค่าแรง การเพิ่มชั่วโมงทำงาน และการลงทุนในนวัตกรรม จะกดดันมาร์จิ้นในระยะสั้น (โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานไตรมาสล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 10.1%) แต่ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่าแผนปรับตัวเหล่านี้อาจวางรากฐานเพื่อการฟื้นตัวในระยะยาว หากสามารถดำเนินการได้ตามเป้าหมายและสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ต้องการบริการที่เป็นมิตรและรวดเร็ว **ในระยะสั้น ยังมีสัญญาณเชิงบวกจากการฟื้นตัวของยอดขายสาขาเดิมในจีนที่กลับมาเติบโต 2%** หลังจากหยุดนิ่งในไตรมาสก่อน แม้การแข่งขันจะยังรุนแรงจากผู้เล่นท้องถิ่น เช่น Luckin Coffee และ Cotti Coffee แต่ความสนใจที่ Starbucks ได้รับจากพันธมิตรเชิงกลยุทธ์กว่า 20 ราย สะท้อนถึงโอกาสเชิงโครงสร้างในตลาดจีนที่ยังน่าสนใจในมุมมองระยะยาว ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่าแม้ภาพรวมธุรกิจยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว แต่สัญญาณเชิงบวกบางประการ เช่น **การกลับมาเติบโตของยอดขายสาขาเดิมในจีนและการปรับกลยุทธ์ของผู้บริหาร อาจเป็นปัจจัยหนุน**

Sentiment การเก็งกำไรในระยะสั้นได้ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) SSS ยังติดลบต่อเนื่อง 2) ต้นทุนสูงขึ้นจากแผนฟื้นฟู 3) การแข่งขันจากผู้เล่นท้องถิ่น 4) ความไม่แน่นอนของพฤติกรรมผู้บริโภคในจีน

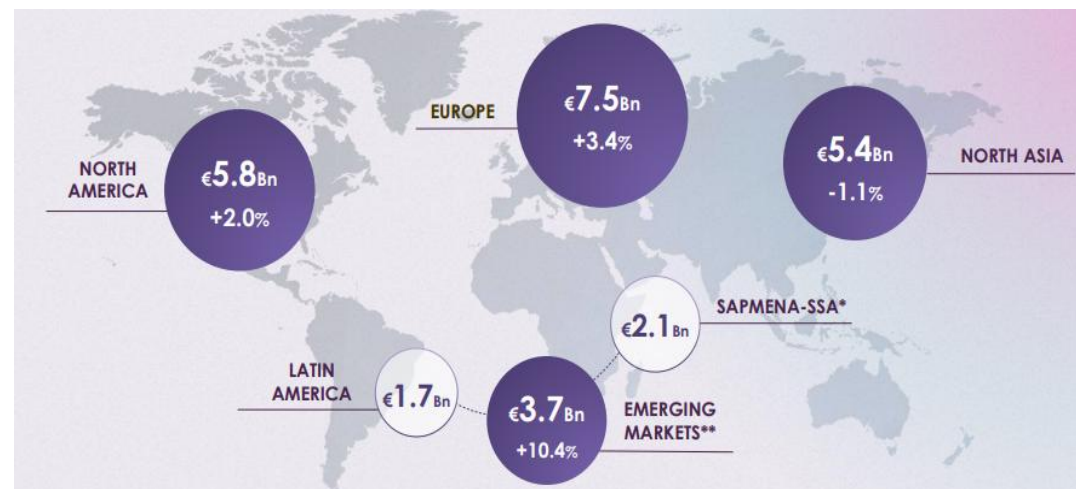
(+/-) L'Oreal (OR FP, LOREAL80): ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่าหุ้น L'Oreal อาจเผชิญแรงกดดันในระยะสั้นจากผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาต่ำกว่าตลาดคาด โดยเฉพาะในแง่ของการเติบโตแบบออร์แกนิก (Organic sales growth) ซึ่งอยู่ที่เพียง 2.4% น้อยกว่านักวิเคราะห์คาด ทั้งยังได้รับแรงกดดันจากตลาดยุโรปที่ชะลอตัวและความต้องการที่ลดลงในร้านค้าปลอดภาษีในเอเชีย **อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ มองว่ายังสามารถเก็งกำไรระยะสั้นในหุ้น L'Oreal ได้จากสัญญาณบวกบางประการ** ทั้งในด้านการเติบโตของบางกลุ่มผลิตภัณฑ์ เช่น ผลิตภัณฑ์ดูแลผิว (Professional Products) ที่เติบโต +11.5% YoY สูงกว่าคาด และผลิตภัณฑ์กลุ่ม Consumer Products ที่ยังมีโมเมนตัมแข็งแกร่งจากแบรนด์ในตลาดเกิดใหม่ อเมริกาเหนือ และยุโรปบางประเทศ ขณะเดียวกันรายได้จากตลาดสหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็น 25% ของยอดขาย เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว โดยเฉพาะจากแบรนด์หลักอย่าง Maybelline และ L'Oreal Paris ในแง่แนวโน้มครึ่งหลังของปี บริษัทให้ความเชื่อมั่นว่ายอดขายจะเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ +5% YoY จากฐานเปรียบเทียบกับต่ำในครึ่งปีหลังของปีก่อน และยังคงคาดว่าทั้งยอดขายและกำไรจะเติบโตได้เร็วกว่าตลาดความงามโลก ซึ่งฝ่ายกลยุทธ์ เห็นว่าเป็น Sentiment เชิงบวกที่ควรติดตาม โดยเฉพาะหากกลุ่มผลิตภัณฑ์ระดับพรีเมียมอย่างน้ำหอมและ L'Oreal Luxe กลับมาฟื้นตัวได้ในตลาดจีนและตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ **ความเสี่ยงที่ต้องระวัง** 1) การปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ 2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจยุโรป 3) ค่าเงินในเอเชียซบเซา 4) การแข่งขันในตลาดจีนที่รุนแรง

Loreal ตลาดเกิดใหม่เติบโตโดดเด่น ขณะที่ยอดขายในจีนมีสัญญาณฟื้นตัว

H1/2025 Sales & Growth by Division



H1/2025 Sales by Region



Stock Focus by Business Region : America (1/4)

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
BROADCOM INC	AI Datacenter & Devices	USD	288.64	296.56	3%				43.40	2.5
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	127.32	139.21	9%				13.6	1.1
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	74.45	90.23	21%				26.6	-0.9
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	104.88	148.98	42%				13.5	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	117.57	112.50	-4%				45.7	1.6
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	45.66	53.41	17%				12.5	0.0
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	709.57	723.09	2%				15.3	2.2
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	289.37	307.28	6%				14.8	1.5
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	559.89	639.55	14%				34.5	-0.3
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	339.35	396.79	17%				29.7	-0.3
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	250.74	351.40	40%				22.2	-1.1
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	446.66	485.15	9%				127.1	-0.4
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	914.37	1,144.33	25%				53.9	-0.9
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	244.42	240.29	-2%				36.0	3.6
PALO ALTO NETWORK	Enterprise Software & Solutions	USD	172.88	214.14	24%				52.8	-0.7

Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : America (2/4)

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	154.27	116.85	-24%				264.60	2.3
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	762.33	960.28	26%				34.6	-0.7
ABBVIE INC	Healthcare Solutions	USD	195.22	212.17	9%				16.3	0.9
AMGEN INC	Healthcare Solutions	USD	296.88	309.31	4%				14.2	0.1
GILEAD SCIENCES	Healthcare Solutions	USD	113.18	121.04	7%				14.1	1.7
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	202.38	230.99	14%				27.6	-0.4
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	214.75	260.67	21%				26.0	-1.6
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	189.13	218.98	16%				18.1	-1.0
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	750.01	851.80	14%				22.4	0.6
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	302.63	302.57	0%				174.1	1.1
NVIDIA CORP	Magnificent Seven	USD	173.72	183.81	6%				39.6	-0.6
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven	USD	524.11	616.25	18%				33.9	1.2
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	5,386.29	6,113.16	13%				24.4	-0.2
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	29.07	32.71	13%				14.5	-0.1
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	51.15	65.38	28%				9.0	-0.1

Last price as of 1 Aug 2025.

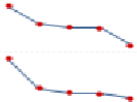
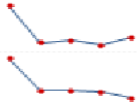
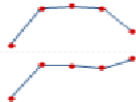
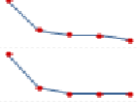
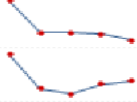
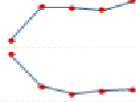
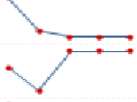
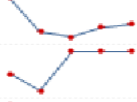
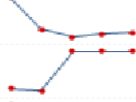
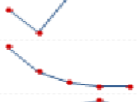
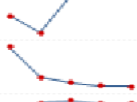
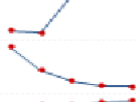
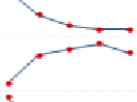
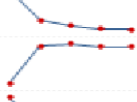
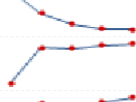
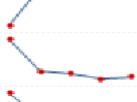
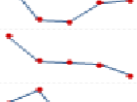
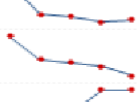
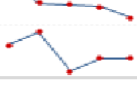
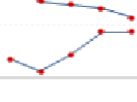
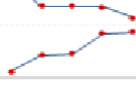
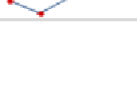
Stock Focus by Business Region : America (3/4)

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	116.59	130.94	12%				20.20	-0.7
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	1,158.60	1,349.49	16%				43.6	0.3
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	314.25	354.92	13%				20.2	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	627.15	722.36	15%				90.3	-0.1
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	84.57	106.62	26%				8.2	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	86.91	101.18	16%				24.9	-0.1
WALMART INC	Defensive	USD	98.49	110.10	12%				37.8	2.3
COSTCO WHOLESALE	Defensive	USD	952.52	1,073.47	13%				52.5	1.2
COCA-COLA CO/THE	Defensive	USD	68.86	79.22	15%				23.1	-0.7
AT&T INC	Defensive	USD	27.75	30.17	9%				13.3	2.6
VERIZON COMMUNIC	Defensive	USD	42.88	47.69	11%				9.1	-0.2
BOEING CO/THE	Aerospace & Defense	USD	221.90	257.13	16%				-	0.2
GENERAL ELECTRIC	Aerospace & Defense	USD	269.38	291.10	8%				45.9	2.0
SHOPIFY INC - A	Information Technology	USD	118.60	119.66	1%				83.5	-0.2
MERCADOLIBRE INC	Consumer Discretionary	USD	2,375.92	2,863.14	21%				48.1	-0.3
SNOWFLAKE INC	Information Technology	USD	205.02	233.49	14%				186.0	-0.2

Last price as of 1 Aug 2025.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Stock Focus by Business Region : America (4/4)

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
THE CIGNA GROUP	Health Care	USD	262.23	362.87	38%				8.90	-2.3
CVS HEALTH CORP	Health Care	USD	62.47	79.19	27%				10.1	-0.2
ADV MICRO DEVICE	Information Technology	USD	171.70	153.99	-10%				42.7	0.1
ADOBE INC	Information Technology	USD	347.80	491.43	41%				16.9	-1.6
NIKE INC -CLB	Consumer Discretionary	USD	74.62	77.54	4%				44.3	1.7
PHILIP MORRIS IN	Consumer Staples	USD	162.96	188.24	16%				21.7	1.8
TEXAS INSTRUMENT	Information Technology	USD	180.86	206.43	14%				31.0	0.5
STARBUCKS CORP	Consumer Discretionary	USD	86.86	96.88	12%				38.3	1.0
IBM	Information Technology	USD	250.05	283.38	13%				22.5	1.6

Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : Europe (1/2)

Europe										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
ASML HOLDING NV	AI Datacenter & Devices	EUR	595.00	747.56	26%				25.00	-1.5
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	689.82	833.80	21%				25.1	-1.3
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	244.15	293.71	20%				39.1	1.4
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	283.00	339.79	20%				40.0	1.4
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	308.80	507.86	64%				12.1	-3.0
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	48.19	74.83	55%				12.2	-2.9
ASTRAZENECA PLC	Healthcare Solutions	GBp	11,104.00	13,792.15	24%				16.2	-1.3
ASTRAZENECA-ADR	Healthcare Solutions	USD	73.95	87.58	18%				16.2	-1.2
ROCHE HOLDING-BR	Healthcare Solutions	CHF	272.80	299.00	10%				13.8	-1.1
SANOFI	Healthcare Solutions	EUR	80.34	108.91	36%				10.2	-2.0
SANOFI-ADR	Healthcare Solutions	USD	46.75	62.35	33%				10.3	-1.9
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	133.40	166.98	25%				23.5	-0.1
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	461.65	547.82	19%				21.5	-1.0
FERRARI NV	Luxury	EUR	379.30	440.93	16%				42.7	-0.6
FERRARI NV	Luxury	USD	436.24	502.71	15%				42.5	-0.6

Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : Europe (2/2)

Europe										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,078.00	2,513.95	21 %				47.40	-1.0
ADIDAS AG	Global Lifestyle Brands	EUR	167.00	245.09	47%				22.1	-0.1
SIEMENS ENERGY A	Industrials	EUR	97.92	82.21	-16%				71.4	0.1
FRAPORT AG	Industrials	EUR	64.80	65.61	1%				13.8	-0.1
INFINEON TECH	Information Technology	EUR	33.80	41.64	23%				24.2	-0.1
DEUTSCHE BANK-RG	Financials	EUR	28.10	28.06	0%				9.7	-0.1
BARCLAYS PLC	Financials	GBp	356.65	384.74	8%				8.6	0.6
LLOYDS BANKING	Financials	GBp	75.74	87.10	15%				9.8	0.6
L'OREAL	Consumer Staples	EUR	376.10	383.95	2%				29.1	-1.1

Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : Asia (1/3)

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
GREE ELECTRIC-A	Domestic Consumption	CNY	45.89	52.54	14%				7.50	-0.5
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	116.20	155.78	34%				17.8	-0.9
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	53.40	67.35	26%				30.2	0.4
HKEX	Domestic Consumption	HKD	417.00	454.76	9%				34.4	0.2
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	82.21	113.45	38%				17.9	-1.6
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	535.00	638.52	19%				18.1	-0.6
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	122.70	172.91	41%				10.6	-1.0
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	30.91	44.71	45%				10.5	-1.0
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	116.90	148.93	27%				13.6	-0.1
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	117.07	150.74	29%				13.4	-0.1
NETEASE INC	Communication Services	HKD	201.40	230.66	15%				15.2	-1.0
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	89.60	113.76	27%				17.2	-1.0
PING AN	High Devidend Yield	HKD	52.90	65.83	24%				6.8	0.3
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	56.30	67.17	19%				15.0	-0.9
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.51	5.21	15%				5.6	2.4

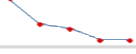
Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : Asia (2/3)

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	18.88	21.45	14%				18.40	-0.2
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	19.44	24.88	28%				13.1	-1.2
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	484.80	589.89	22%				17.5	-1.0
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	60.63	75.64	25%				17.2	-1.1
ATOUR LIFEST-ADR	Tourism & Travel	USD	33.46	39.85	19%				23.3	-0.4
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	254,000.00	336,922.00	33%				5.8	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	235.21	274.74	17%				23.9	0.3
SEA LTD-ADR	E-commerce & Digital Services	USD	154.21	176.17	14%				40.0	-0.2
MIDEA GROUP CO-A	Domestic Consumption	CNY	70.79	91.50	29%				12.5	-0.5
MIDEA GROUP CO-H	Domestic Consumption	HKD	75.90	88.70	17%				12.3	-0.6
CSPC PHARMACEUTI	High Dividend Yield	HKD	9.89	9.21	-7%				19.6	1.8
PETROCHINA-H	High Dividend Yield	HKD	7.42	7.99	8%				7.9	-0.2
GIANT BIOGENE HO	Domestic Consumption	HKD	55.55	76.29	37%				21.0	-0.8
KWEICHOW MOUTA-A	Domestic Consumption	CNY	1,417.00	1,854.81	31%				18.9	-1.4
FAST RETAILING	Consumer Discretionary	JPY	45,340.00	52,268.07	15%				33.8	-1.1

Last price as of 1 Aug 2025.

Stock Focus by Business Region : Asia (3/3)

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
NINTENDO CO LTD	Communication Services	JPY	12,675.00	14,012.41	11%				40.30	2.3
CHINA FEIHE LTD	Consumer Staples	HKD	4.58	5.91	29%				11.0	-0.2
TINGYI	Consumer Staples	HKD	11.34	14.18	25%				14.0	-1.1
TSINGTAO BREW-H	Consumer Staples	HKD	48.80	65.14	33%				12.9	-1.2

Last price as of 1 Aug 2025.

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติศิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีภูสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กฤษฎาพร ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ทิมฝ่ายวิจัย



Disclaimer

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



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiaplus.co.th



Asia Plus Group

