



Weekly Strategy

2 December 2024

- ASPS Global Strategy -

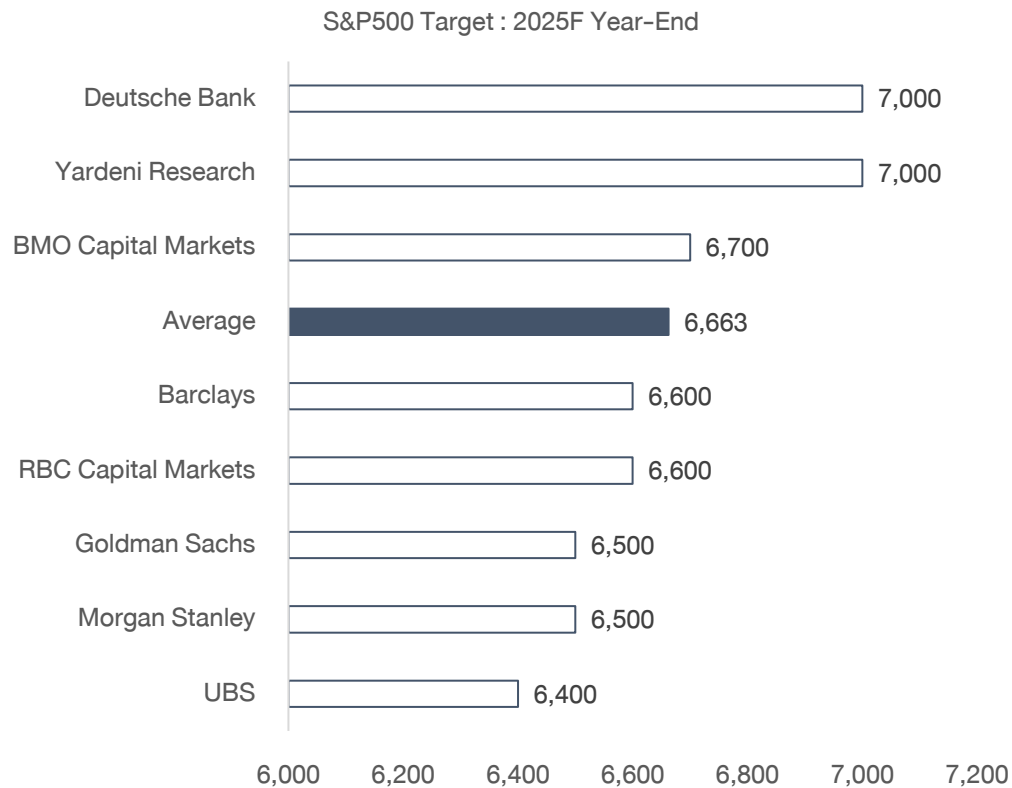
China's tourism stimulus

- ❖ US (Neutral-to-slightly overweight) : นักวิเคราะห์คาดการณ์เป้าหมายดัชนี S&P500 ในปี 2025F ในช่วง 6,400–7,000 จุด (หรือเฉลี่ยที่ 6,663 จุด) คิดเป็น Upside ราว 6–16% จากราคาปิด ณ 29 พ.ย. ด้านประมาณการกำไรสุทธิในปีหน้า นักวิเคราะห์คาดว่าจะยังขยายตัวได้ในระดับสองหลักสำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งนับว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดีหากเทียบกับตลาดอื่นๆ โดย Scorecard เปรียบเทียบเครื่องชี้เศรษฐกิจสำคัญในประเทศพัฒนาแล้ว พบว่า ภาคบริการแข็งแกร่งในสหรัฐฯ ขณะที่เครื่องชี้เศรษฐกิจส่วนใหญ่ในยูโรโซนอ่อนแอ ด้านเครื่องชี้ Price momentum แข็งแกร่งในตลาดสหรัฐฯ และแคนาดา ทั้งนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่งเป็นปัจจัยที่หนุนการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ
- ❖ Eurozone (Slightly underweight) : ตลาดยังคงคาดว่า ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย > 25bps ในเดือน ธ.ค. นี้ ขณะที่เสถียรภาพการเมืองในยุโรปคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ Sentiment ในตลาดมากขึ้น หลังฝรั่งเศสอาจไม่สามารถผ่านร่างงบประมาณ FY2025 ได้สำเร็จ และนายกรัฐมนตรีอาจถูกลงมติไม่ไว้วางใจ (Confidence vote) เกิดขึ้น (เช่นเดียวกับเยอรมนี) ทำให้ส่วนต่าง Bond yield ของฝรั่งเศสเร่งตัวสูงขึ้นหากเทียบกับเยอรมนี
- ❖ Japan (Neutral) : ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย 1Y1M OIS และ TONA เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องหลังตลาดมอง BoJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะอันใกล้นี้ ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้ค่าเงินเยน (USD/JPY) กลับทิศมาแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 150 ทั้งนี้ ก่อนหน้านี้นี้ระดับของค่าเงินเยนอ่อนค่าใกล้ระดับ High เดิม ซึ่งเป็นระดับที่ BoJ จะแสดงความกังวลต่อการอ่อนค่ามากเกินไปที่จะทำให้เงินเฟ้อจากการนำเข้าเร่งตัว และมีการแทรกแซงทางวาจาเกิดขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อเมืองโตเกียวเร่งตัวขึ้นมาที่ 2.6% YoY ในเดือน พ.ย. จากเดือนก่อนที่ 1.8% และสูงกว่าตลาดคาดที่ 2.2% เนื่องจากการเร่งตัวขึ้นของราคาในหมวดอาหารและพลังงาน ซึ่งรัฐบาลได้มีการปรับลดมาตรการช่วยเหลือค่าพลังงานลง ขณะที่การปรับขึ้นค่าแรงในปีหน้าคาดว่าจะยังขยายตัวในระดับสูงหลังจากสหภาพแรงงานเรียกร้องการปรับเพิ่มขึ้นอัตราอย่างน้อย 5% ในปีหน้า (vs. 5.1% ในปี 2024) ขณะที่ผู้ว่าฯ BoJ ส่งสัญญาณว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยกำลังใกล้เข้ามา
- ❖ China (Neutral) : ดัชนี PMI ภาคการผลิต (50.3 จุด vs. เดือนก่อน 50.1 จุด และตลาดคาด 50.2 จุด) และภาคมิใช่การผลิต (50.0 จุด vs. เดือนก่อน 50.2 จุด และตลาดคาด 50.3 จุด) ในเดือน พ.ย. ยังทรงตัวใกล้เคียงระดับ 50 จุด ซึ่งเป็นระดับแบ่งแยกระหว่างการขยายตัวและหดตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจ ซึ่งสะท้อนว่าเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน ขณะที่ทางจีนได้ประกาศมาตรการสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวในประเทศเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย โดยคาดหวังว่าทางจีนจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม นั้น จะเป็นแรงหนุนต่อกลุ่ม Domestic ทั้งนี้ หลังสงครามการค้าเริ่มต้นขึ้นในปี 2018 พบว่า หุนกลุ่ม Value มีความ Resilient ได้ดีกว่ากลุ่ม Growth ขณะที่หุนกลุ่ม Defensive มีความโดดเด่นในการรับแรงเสียดทานช่วงสงครามการค้า
- ❖ Key calendar : ติดตามรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญสัปดาห์นี้ โดยเฉพาะดัชนี PMI ของประเทศหลักและตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯ ขณะที่มียางานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด อาทิ Synopsys, Lululemon และ Ulta Beauty
- ❖ Stock focus : Meituan, Palo Alto, CrowdStrike, Dell

US : นักวิเคราะห์คาดการณ์เป้าหมายดัชนี S&P500 ในปีหน้า มี Upside ราว 6-16% จากปัจจุบัน

นักวิเคราะห์คาดการณ์เป้าหมายดัชนี S&P500 ในปี 2025F ในช่วง 6,400-7,000 จุด (หรือเฉลี่ยที่ 6,663 จุด) คิดเป็น Upside ราว 6-16% จากราคาปิด ณ 29 พ.ย. ด้านประมาณการกำไรสุทธิในปีหน้า นักวิเคราะห์คาดว่าจะยังขยายตัวได้ในระดับสองหลักสำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งนับว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดีหากเทียบกับตลาดอื่นๆ

เป้าหมายดัชนี S&P500 ณ สิ้นปี 2025F



ประมาณการอัตราการขยายตัวของกำไรสุทธิในปี 2025F ^{1\}



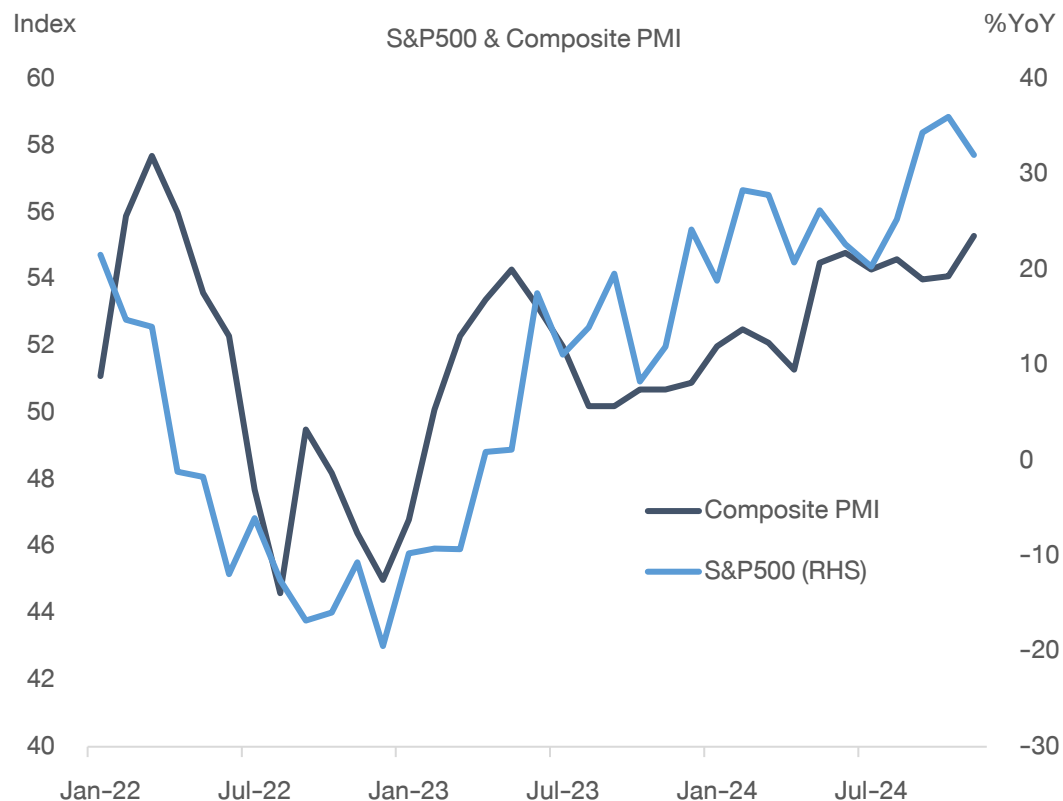
Note : 1\ Based on data compiled by Bloomberg Economics.

Source : Yahoo Finance, Reddit, Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : ภาพรวมเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ยังเป็นปัจจัยหนุนการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Scorecard เปรียบเทียบเครื่องชี้เศรษฐกิจสำคัญในประเทศพัฒนาแล้ว พบว่า ภาคบริการแข็งแกร่งในสหรัฐฯ ขณะที่เครื่องชี้เศรษฐกิจส่วนใหญ่ในยูโรโซนอ่อนแอ ด้านเครื่องชี้ Price momentum แข็งแรงในตลาดสหรัฐฯ และแคนาดา ทั้งนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่งเป็นปัจจัยที่หนุนการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ดัชนี S&P500 และดัชนี Composite PMI



Developed World Economic Scorecard ^{1\}

	US	UK	FR	DE	CH	JP	CA	AU
Markit Manufacturing PMI								
Markit Services PMI								
Real GDP Growth YoY								
Capacity Utilization								
Consumer Sentiment								
Unemployment Rate								
CPI YoY								
Retail Sales YoY								
Total Average								
Price Momentum								

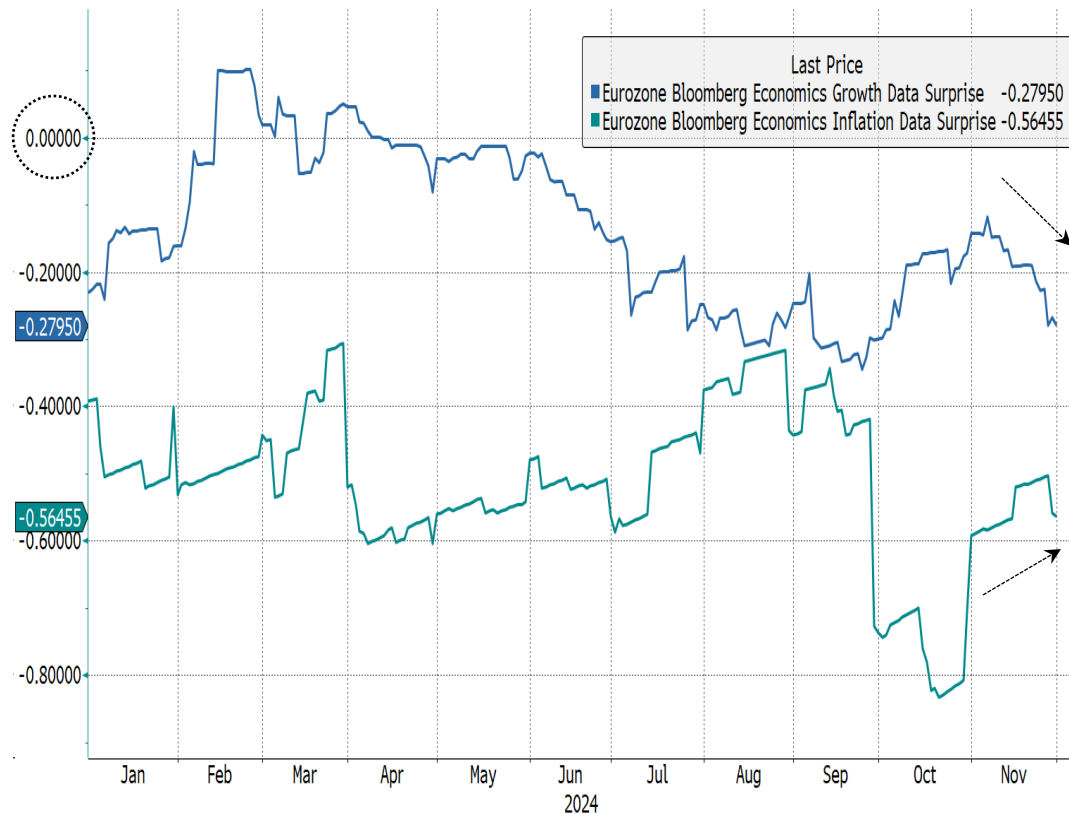
Note : 1\ Based on Bloomberg Economics. Percentiles relative to 2006 onward, and excludes data from 2008, 2009 and 2020. Manufacturing and Services PMI are relative to 2019 onward due to data availability. Japan retail sales growth data is nominal, real data is unavailable. Unemployment rate and CPI percentiles are inverted (lower unemployment/inflation = higher value).

Source : Bloomberg Economics, Bloomberg, ASPS Global Strategy

EZ : โมเมนตัมเครื่องชี้เศรษฐกิจล่าสุดยังอ่อนแอกว่าตลาดคาด ขณะที่เงินเฟ้อส่งสัญญาณเร่งตัวขึ้น

ภาพรวมเครื่องชี้เศรษฐกิจยูโรโซนบ่งชี้ว่ายังอ่อนแออย่างต่อเนื่อง สะท้อนผ่านดัชนี Econ Surprise Index ที่ยังต่ำกว่าศูนย์ อย่างไรก็ตาม เครื่องชี้เงินเฟ้อส่งสัญญาณเร่งตัวขึ้นทั้งในส่วนของผลสำรวจเงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectation) ระยะ 1 ปี ของ ECB และตัวเลขเงินเฟ้อเบื้องต้นเดือน พ.ย.

Econ Surprise Index (Growth vs. Inflation)

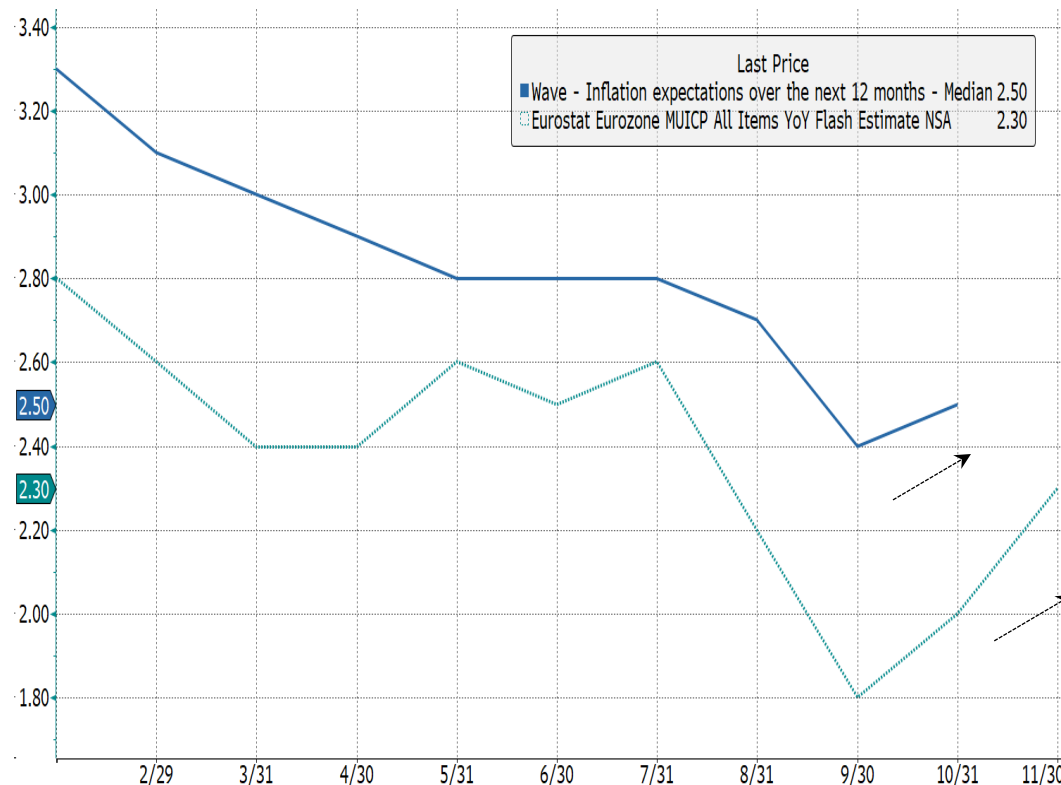


BOHPEAGR Index (Eurozone Bloomberg Economics Growth Data Surprise) Daily 01JAN2024-01DEC2024

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

01-Dec-2024 13:46:36

อัตราเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อ (Inflation Expectation)



ECIENDEA Index (Wave - Inflation expectations over the next 12 months - Median) Daily 01JAN2024-01DEC2024

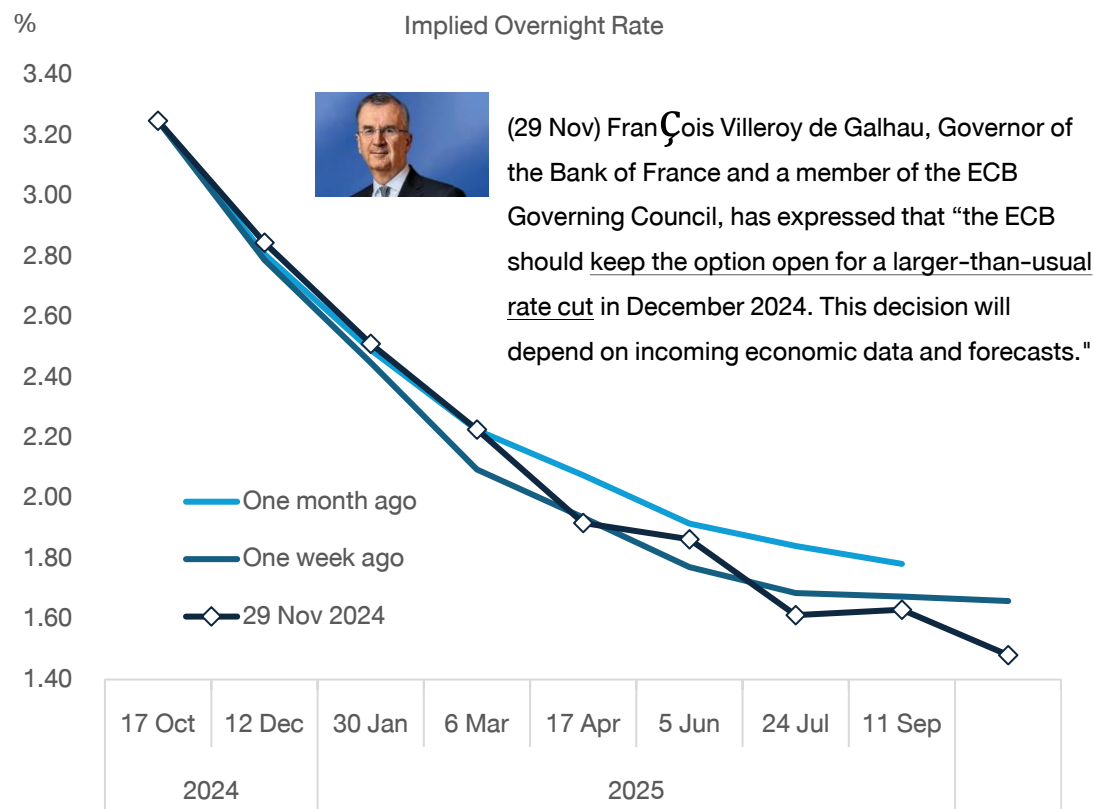
Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

01-Dec-2024 13:49:34

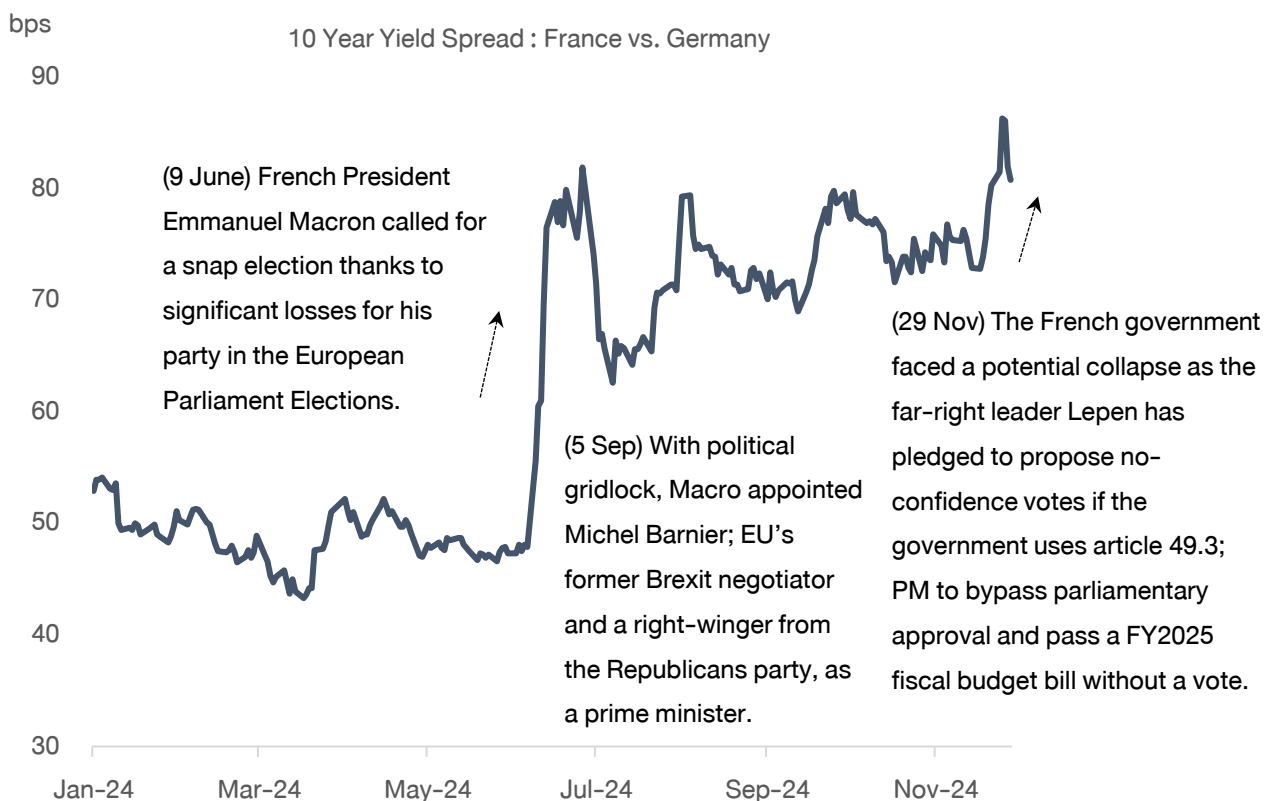
EZ : ตลาดการเงินยังคง ECB อาจหั่นดอกเบี้ยลงในอัตรา >25bps ขณะที่ฝรั่งเศสเผชิญปัญหาการเมือง

ตลาดยังคงคาดว่า ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย > 25bps ในเดือน ธ.ค. นี้ ขณะที่สัถยภาพการเมืองในยุโรปคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ Sentiment ในตลาดมากขึ้น หลังฝรั่งเศสอาจไม่สามารถผ่านร่างงบประมาณ FY2025 ได้สำเร็จ และนายกรัฐมนตรีอาจถูกลงมติไม่ไว้วางใจ (Confidence vote) เกิดขึ้น (เช่นเดียวกับเยอรมนี) ทำให้ส่วนต่าง Bond yield ของฝรั่งเศสเร่งตัวสูงขึ้นหากเทียบกับเยอรมนี

Implied ECB Policy Rate Expectations



ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี (ฝรั่งเศส vs. เยอรมนี)



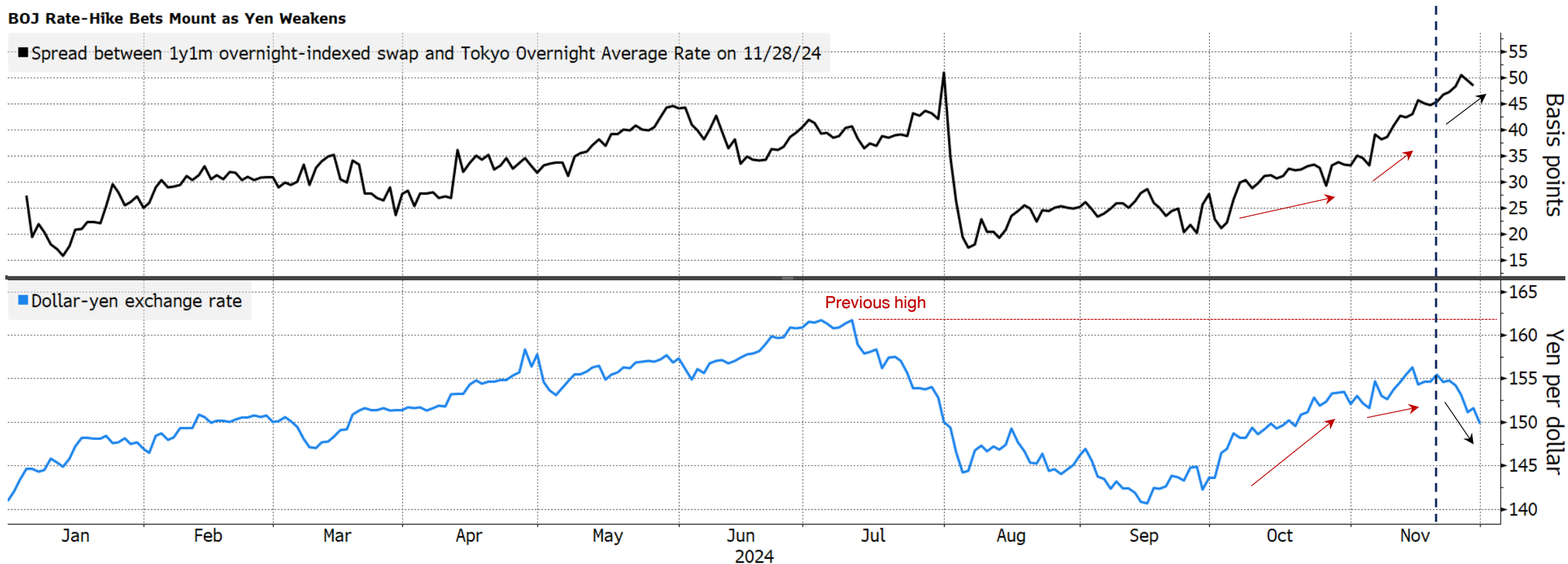
JP : USD/JPY กลับทิศทางแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 150 หลังกังวล BoJ จะกลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย...

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย 1Y1M OIS และ TONA เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องหลังตลาดมอง BoJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะอันใกล้นี้ ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้ค่าเงินเยน (USD/JPY) กลับทิศทางแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 150 ทั้งนี้ ก่อนหน้านี้นี้ระดับของค่าเงินเยนอ่อนค่าใกล้ระดับ High เดิม ซึ่งเป็นระดับที่ BoJ จะแสดงความกังวลต่อการอ่อนค่ามากเกินไปที่จะทำให้เงินเฟ้อจากการนำเข้าเร่งตัว และมีการแทรกแซงทางวาจากีดขึ้น

อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินและ USD/JPY

BOJ Rate-Hike Bets Mount as Yen Weakens

■ Spread between 1y1m overnight-indexed swap and Tokyo Overnight Average Rate on 11/28/24



Source: Bloomberg

_S0195FS 1Y1M BLC Curncy (JPY Fwd Swap 1Y1M) arates_jgb_20241118 Daily 01JAN2024-30NOV2024

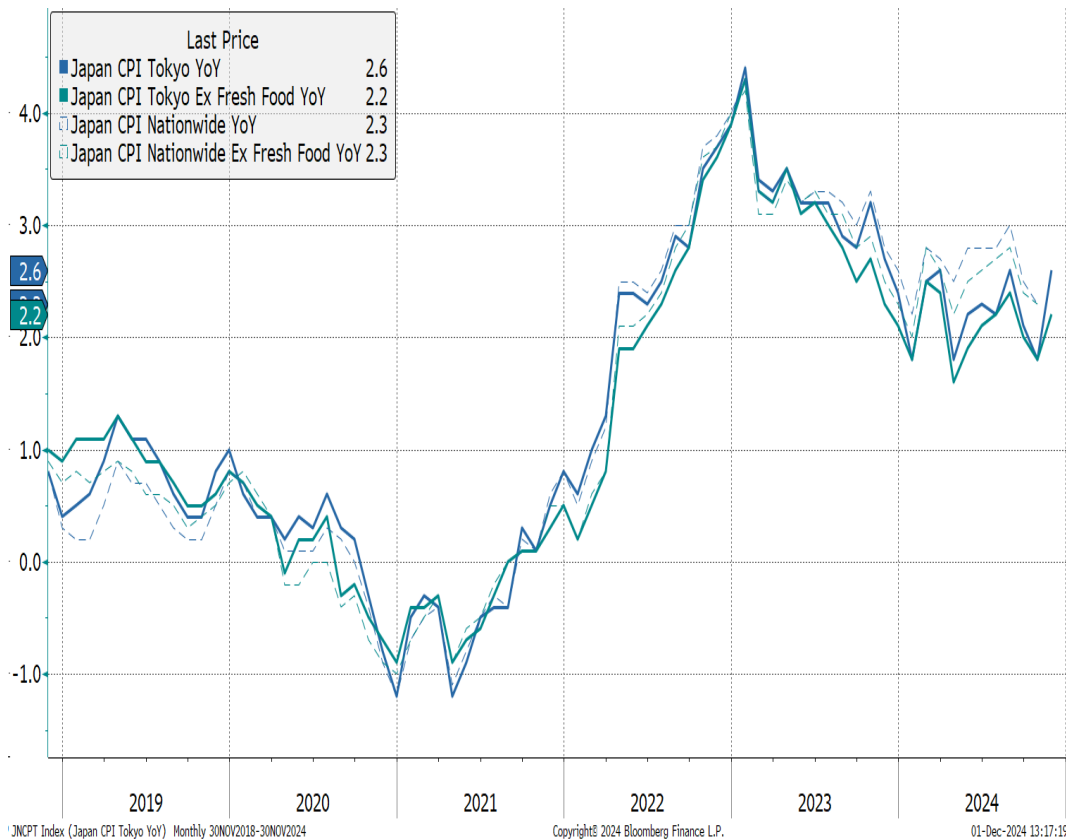
Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

01-Dec-2024 12:11:11

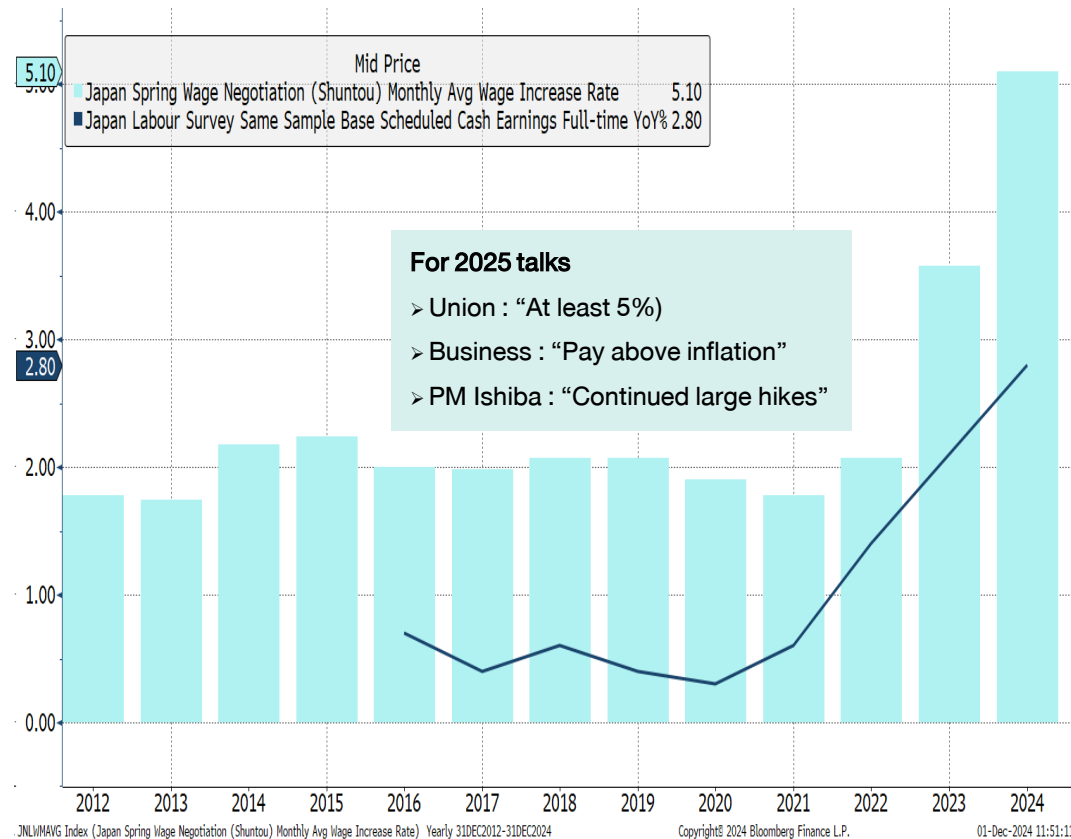
JP : ...ส่วนหนึ่งจากเงินเฟ้อเมืองโตเกียวที่เร่งตัวขึ้นในเดือน พ.ย. และการเรียกร้องค่าแรงที่สูงต่อเนื่อง...

อัตราเงินเฟ้อเมืองโตเกียวเร่งตัวขึ้นมาที่ 2.6% YoY ในเดือน พ.ย. จากเดือนก่อนที่ 1.8% และสูงกว่าตลาดคาดที่ 2.2% เนื่องจากการเร่งตัวของราคาในหมวดอาหารและพลังงาน ซึ่งรัฐบาลได้มีการปรับลดมาตรการช่วยเหลือค่าพลังงานลง ขณะที่การปรับขึ้นค่าแรงในปีหน้าคาดว่าจะยังขยายตัวในระดับสูงหลังจากสหภาพแรงงานเรียกร้องการปรับเพิ่มขึ้นอัตราอย่างน้อย 5% ในปีหน้า (vs. 5.1% ในปี 2024)

อัตราเงินเฟ้อ (ประเทศ vs. เมืองโตเกียว)



อัตราการปรับขึ้นของค่าแรง



JP : ...สอดคล้องกับการส่งสัญญาณของผู้ว่าฯ BoJ ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปกำลังใกล้เข้ามา

Ueda ให้สัมภาษณ์กับ Nikkei ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยกำลังใกล้เข้ามาจากข้อมูลเศรษฐกิจที่เป็นไปตามคาดการณ์ ด้าน ครม. Ishiba ได้เห็นชอบงบประมาณเพิ่มเติม 13.9 ล้านล้านเยน ซึ่งจะต้องผลักดันให้รัฐสภาเห็นชอบต่อไปภายในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้ เสถียรภาพด้านการเมืองและการผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจให้สำเร็จจากการเป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อยนับเป็นหนึ่งในความเสี่ยงสำคัญ

สุนทรพจน์ผู้ว่าฯ BoJ

Interview with Nikkei (28 Nov 2024)

- “We will adjust the degree of monetary easing at the appropriate time if we become confident or certain that the economy will move as forecasted by our economic and price outlook – particularly that the underlying inflation rise toward 2%”.
- “The next rate hike is nearing in the sense that economic data are on track.”

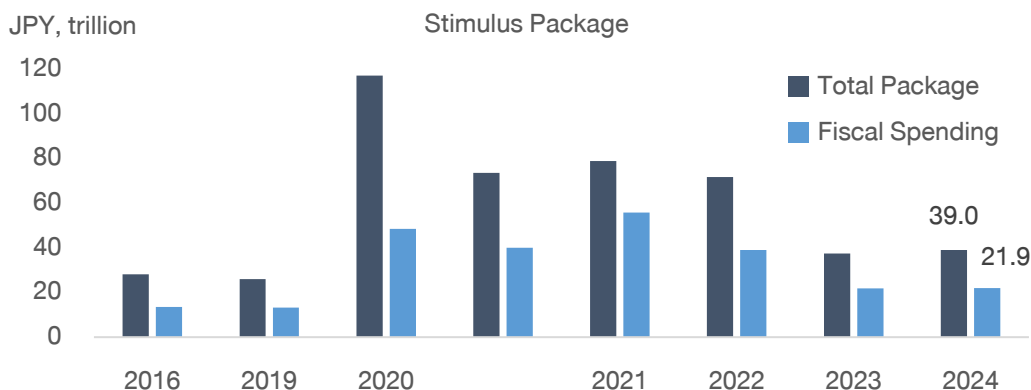
Japan's Economy and Monetary Policy

Speech at a Meeting with Business Leaders in Nagoya (18 Nov 2024)

- “Regarding the future conduct of monetary policy, if the outlook for economic activity and prices that I have outlined today is realized, the Bank will accordingly continue to raise the policy interest rate and adjust the degree of monetary accommodation.”
- “The actual timing of the adjustments will continue to depend on developments in economic activity and prices as well as financial conditions going forward. The Bank needs to pay due attention to various risk factors, such as those pointed out in the latest Outlook Report, including the course of overseas economies, particularly the U.S. economy, and developments in financial and capital markets.”



ร่างมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของนายกฯ Ishiba

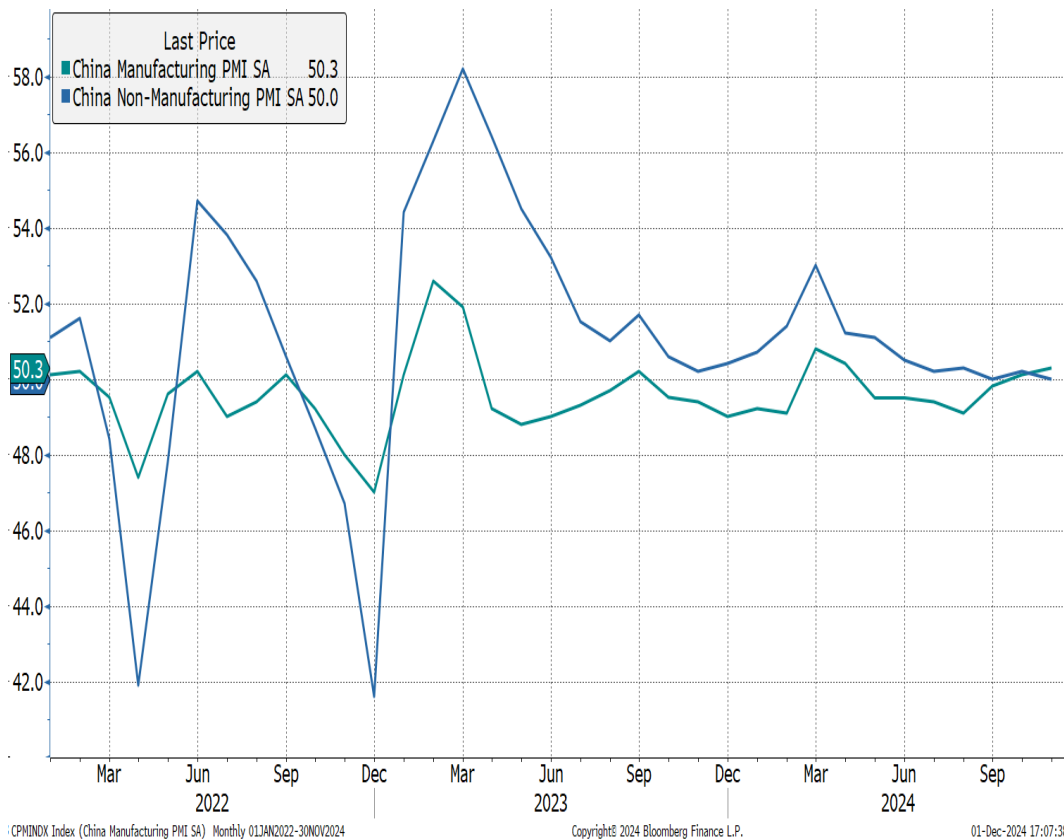


- On 28 Nov, the Cabinet approved its extra budget of a 13.9 trillion yen supplementary budget for the fiscal year through March to fund a new economic package (totaling 39 trillion yen) approved last week.
- The fund includes:
 - 5.75 trillion in spending for growing Japan's economy
 - 3.39 trillion in response to inflation
 - 4.79 trillion for security and social policies
- The supplementary budget is expected to be approved by the parliament before year-end (Diet session 28 Nov – 21 Dec)

CN : ดัชนี PMI ในเดือน พ.ย. ทรงตัวที่ระดับ 50 จุด ขณะที่ทางการจีนออกมาตรการหนุนการท่องเที่ยว

ด้านรายงานดัชนี PMI ภาคการผลิต (50.3 จุด vs. เดือนก่อน 50.1 จุด และตลาดคาด 50.2 จุด) และภาคมิใช่การผลิต (50.0 จุด vs. เดือนก่อน 50.2 จุด และตลาดคาด 50.3 จุด) ในเดือน พ.ย. ยังทรงตัวใกล้เคียงระดับ 50 จุด ซึ่งเป็นระดับแบ่งแยกระหว่างการขยายตัวและหดตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจ ขณะที่ทางการจีนประกาศมาตรการสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวในประเทศเพิ่มเติม

ดัชนี PMI



มาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ



(22 Nov) The Ministry of Foreign Affairs announced the policy will be expanded to include nine more countries, including Bulgaria, Romania, Croatia, Montenegro, North Macedonia, Malta, Estonia, Latvia, and Japan. As a result, there will be a total of 38 countries enjoying unilateral visa-free entry policy to China. The policy starting 30 Nov 2024 also extends the visa-free stay duration from the current 15 days to 30 days. And this will generally remain in effect until 31 Dec 2025.

(29 Nov) Starting 1 Dec 2024, residents of Shenzhen and holders of residency cards will be able to apply for the “one visa, multiple entries” visa, permitting unlimited travel to Hong Kong, with each stay not exceeding seven days. Also, eligible individuals will be able to apply for “multiple-entry permits” for traveling to Macau, and can make unlimited trips to Macau within that year, with each stay in Macau not exceeding seven days.



(28 Nov) The spokesperson of China’s Ministry of Commerce responded to a reporter at the press conference, stating that negotiations over setting a minimum price had made some progress following concerted efforts by both parties. Earlier in the week, Chairman of the European Parliament’s trade committee, Bernd Lange said in an interview “We are close to an agreement: China could commit to offering e-cars in the EU at a minimum price. This would eliminate the distortion of competition through unfair subsidies, which is why the tariffs were originally introduced.

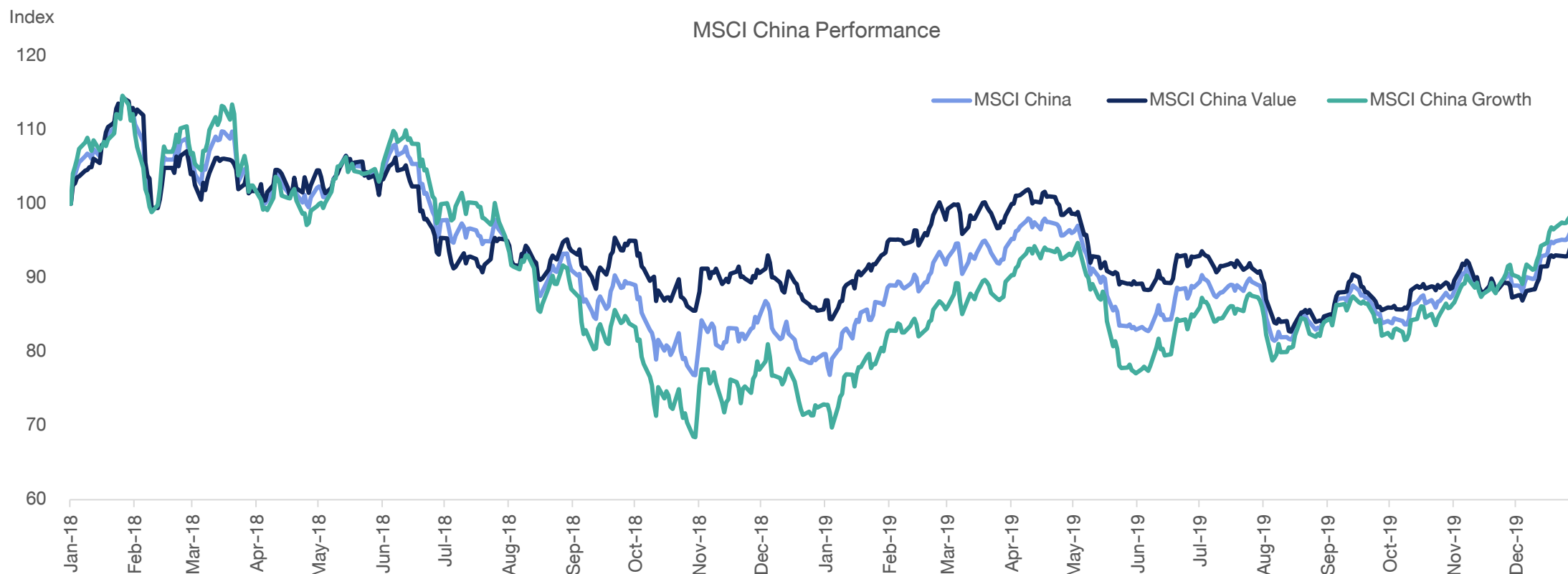


(30 Nov) China gives least developed countries which have diplomatic relations with zero-tariff treatment and the policy is effective starting 1 Dec 2024.

CN : หุ่นกลุ่ม Value มีความ Resilient ได้ดีกว่ากลุ่ม Growth หลังสงครามการค้าเริ่มต้นขึ้นในปี 2018

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นจีนในช่วงที่เกิดสงครามการค้าที่เริ่มต้นขึ้นในปี 2018 แสดงให้เห็นว่าหุ่นกลุ่ม Value มีความ Resilient ได้ดีกว่าหุ่นกลุ่ม Growth

เปรียบเทียบผลตอบแทนของดัชนี MSCI China, MSCI China Value และ MSCI China Growth



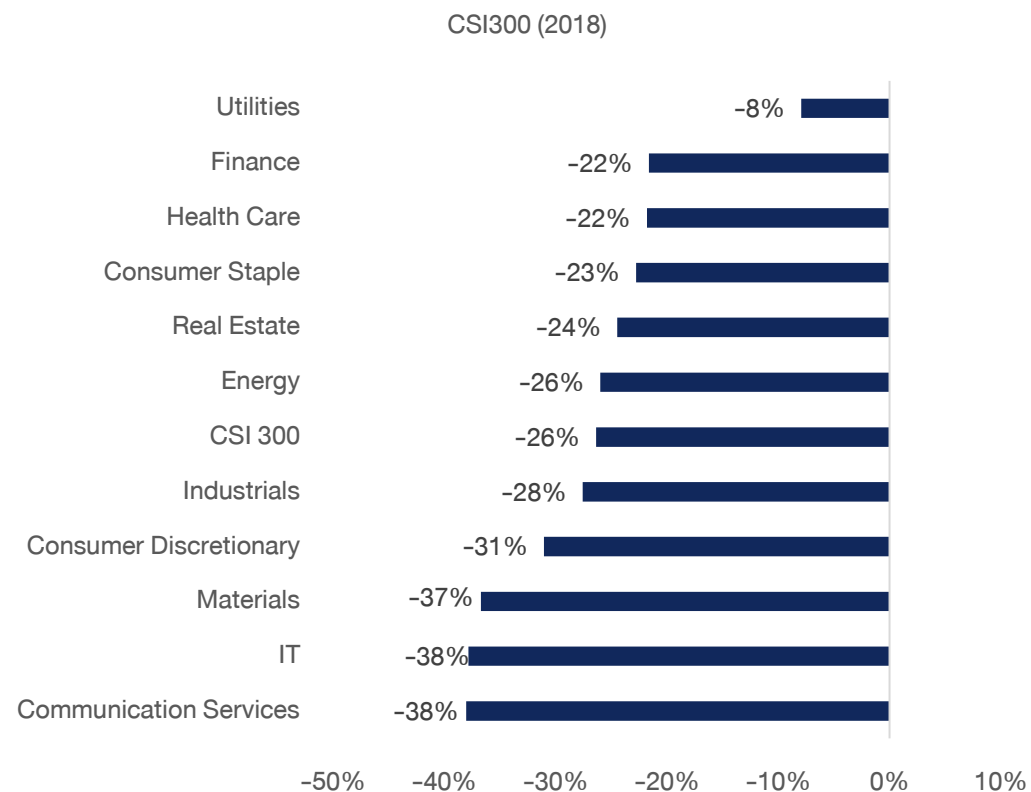
Note : The MSCI China Value Index captures large and mid-cap Chinese securities exhibiting overall value style characteristics. The value investment style characteristics for index construction are defined using three variables: book value to price, 12-month forward earnings to price and dividend yield.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

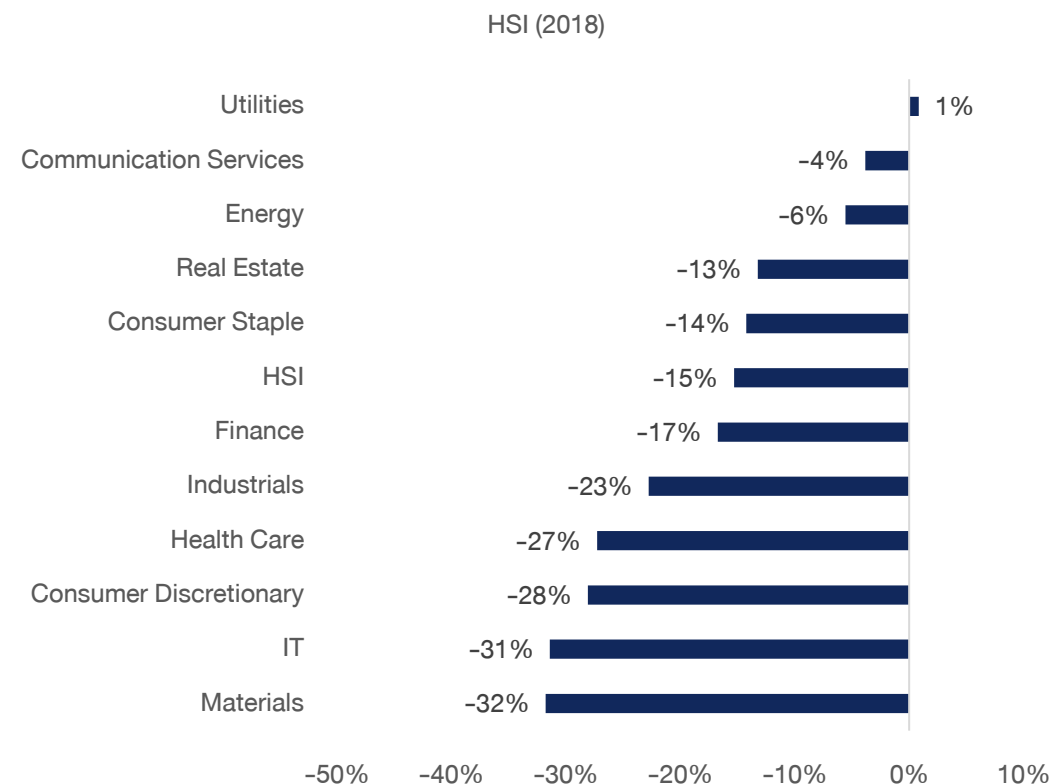
CN : ...ขณะที่หุ้นกลุ่ม Defensive มีความโดดเด่นในการรับแรงเสียดทานช่วงสงครามการค้า

ผลตอบแทนของแต่ละ Sector ของตลาดหุ้นจีนในช่วงที่เกิดสงครามการค้าในปี 2018-19 แสดงให้เห็นว่ากลุ่ม Defensive ให้ผลตอบแทนโดดเด่นสุด

ผลตอบแทนราย Sector ของดัชนี CSI300 (2018 YTD)



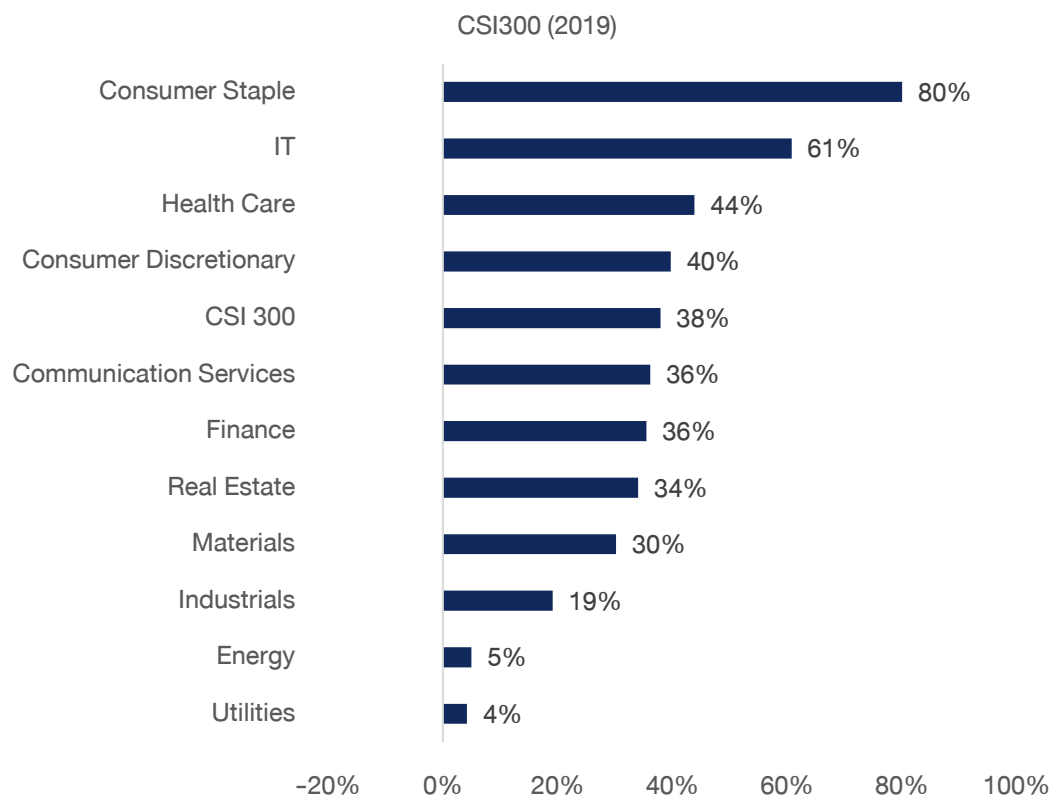
ผลตอบแทนราย Sector ของดัชนี HSI (2018 YTD)



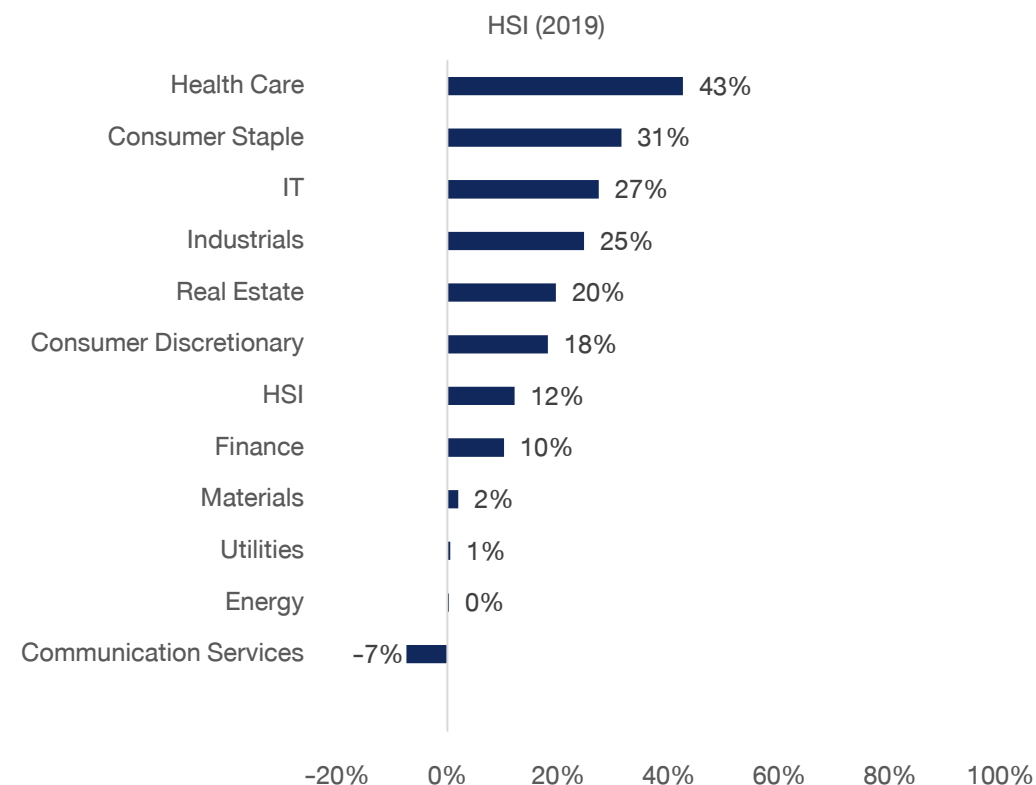
CN : ...ขณะที่หุ้นกลุ่ม Defensive มีความโดดเด่นในการรับแรงเสียดทานช่วงสงครามการค้า

ผลตอบแทนของแต่ละ Sector ของตลาดหุ้นจีนในช่วงที่เกิดสงครามการค้าในปี 2018-19 แสดงให้เห็นว่ากลุ่ม Defensive ให้ผลตอบแทนโดดเด่นสุด

ผลตอบแทนราย Sector ของดัชนี CSI300 (2019 YTD)



ผลตอบแทนราย Sector ของดัชนี HSI (2019 YTD)



Stock focus : ความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะเป็นแรงหนุนต่อกลุ่ม Domestic

ตลาดคาดหวังว่าทางการจีนอาจจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในการประชุม Politburo และ CEWC ในเดือน ธ.ค. ซึ่งในการประชุม NPC ครั้งล่าสุด (4-8 พ.ย.) ทางการจีนได้เคยส่งสัญญาณไว้ว่าจะมีมาตรการทยอยประกาศออกมา รวมทั้งมาตรการจากภาคการคลัง ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนต่อกลุ่ม Sector ที่เน้นการใช้ภายในประเทศ

Stocks	Rationale	Key Risk
Alibaba	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาต่ำกว่าคาดหลังได้รับแรงกดดันจากธุรกิจหลักอย่าง Tmall และ Taobao ยังไม่ฟื้นตัว โดยในไตรมาส 4 คาดจะเติบโตได้ดีจากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล 11.11	- แนวโน้ม GMV ที่ต่ำกว่าคาด - การเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวของ Cloud
BYD Company	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาต่ำกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร ขณะที่ยอดขายมอโรกยนต์มีการเติบโตสูงกว่าคาดหนุนจากยอดขายในประเทศจีน	- การแข่งขันที่สูงขึ้นในอุตสาหกรรม EV - การกีดกันทางการค้า
Haier Smart Home	ยอดขาย Home Appliances ในประเทศมีการเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดนอกประเทศจีนที่มากขึ้น และยังได้ประโยชน์จากนโยบาย Trade – in	- กำลังซื้อที่อ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้น - การกีดกันทางการค้า
HKEX	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาผสมผสานโดยรายได้ออกมาต่ำกว่าคาด ขณะที่กำไรดีกว่าคาด โดยได้แรงหนุนจากการซื้อขายของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น หากมีการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มากขึ้นคาดเป็นผลบวกต่อการซื้อ - ขายหุ้นส่งผลกระทบต่อผลประกอบการในอนาคต	- Volume การซื้อ - ขายที่ลดลง - การแข่งขันที่สูงขึ้นในธุรกิจ Securities
JD.com	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าคาด โดยธุรกิจหลักอย่าง E-commerce มีการเติบโตโดดเด่นจากยอดขาย Home Appliance อีกทั้งในไตรมาส 4 ได้แรงหนุนจากการออก Campaign อย่าง "Trade in" เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของลูกค้า	- การแข่งขันที่รุนแรงของอุตสาหกรรม E-commerce - Regulation Risk - ธุรกิจใหม่ที่ยังขาดทุน
Meituan	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าคาดไม่ว่าจะเป็นรายได้และกำไร โดยรายได้จากธุรกิจหลักอย่างส่งอาหารมีการเติบโตที่แข็งแกร่งจากจำนวนออเดอร์การสั่งซื้อที่มากขึ้น	- กำลังซื้อของคนในประเทศที่ชะลอตัวลง - ค่าแรงที่สูงขึ้นจากเงินเฟ้อ

Stock focus : ความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะเป็นแรงหนุนต่อกลุ่ม Domestic

ตลาดคาดหวังว่าทางการจีนอาจจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในการประชุม Politburo และ CEWC ในเดือน ธ.ค. ซึ่งในการประชุม NPC ครั้งล่าสุด (4-8 พ.ย.) ทางการจีนได้เคยส่งสัญญาณไว้ว่าจะมีมาตรการทยอยประกาศออกมา รวมทั้งมาตรการจากภาคการคลัง ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยที่ช่วยหนุนต่อกลุ่ม Sector ที่เน้นการใช้ภายในประเทศ

Stocks	Rationale	Key Risk
Proya	บริษัทมีกลยุทธ์ในการแย่ง market share จากกลุ่ม Counter brand ผ่านการขายสินค้าที่คุณภาพใกล้เคียงกันแต่ราคาถูกกว่าหลายเท่า แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 4 มีโอกาสโตต่อจากการเข้าสู่ช่วง High season อย่างเทศกาล 11.11	- การแข่งขันสูงในอุตสาหกรรมเครื่องสำอาง - เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวมากกว่าคาด
Sands China	ผลประกอบการไตรมาส 3 รายได้เติบโตดีกว่าคาด หนุนโดยธุรกิจโรงแรมที่มีเพิ่มขึ้นของอัตราการเข้าพักและราคาเฉลี่ยต่อคืนมีการปรับเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากนโยบายผ่อนคลาย Visa จากทางรัฐบาลจีนที่เริ่มต้นปีหน้า	- แนวโน้ม GRR ที่ต่ำกว่าคาด - ค่าใช้จ่ายที่สูงของการเปิดโรงแรมใหม่
Tencent	ผลประกอบการไตรมาส 3 รายได้ต่ำคาด ขณะที่กำไรสูงกว่าคาดหนุนจากธุรกิจหลักอย่าง WeChat และ Domestic Games ที่เติบโตดีกว่าคาด อีกทั้งบริษัทยังมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ	- การแข่งขันของธุรกิจ Ads - การเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง - Regulation Risk
Trip.com	ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาสูงกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร หนุนจากรายได้การจองห้องพักเพิ่มขึ้นและคนมีการเดินทางมากขึ้น โดยไตรมาส 4 เป็นช่วง high season ของธุรกิจจากการท่องเที่ยวที่มากขึ้นเนื่องมาจากมีวันหยุดที่มาก	- กำลังซื้อของคนในประเทศที่ชะลอตัวลง - เศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว
Xiaomi	ผลประกอบการในไตรมาส 3 ออกมาแข็งแกร่งทั้งรายได้และกำไรมีการเติบโตในทุกธุรกิจ โดยธุรกิจหลักอย่าง Smartphone ออกมาดีกว่าคาดหนุนจากยอดขายของ Xiaomi 15 ขณะที่ธุรกิจใหม่อย่างรถยนต์ไฟฟ้า EV มียอดขายที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง อีกทั้งราคาขายมีการปรับเพิ่มขึ้นได้สะท้อนถึงความต้องการที่สูง	- ยอดขายรถ SU7 ที่ต่ำกว่าคาด - การแข่งขันที่สูงขึ้นของตลาด Smartphone และ EV - เศรษฐกิจโดยรวมที่ยังไม่ฟื้นตัว

Stock focus : ความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะเป็นแรงหนุนต่อกลุ่ม Domestic

ตลาดคาดหวังว่าทางการจีนอาจจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในการประชุม Politburo และ CEWC ในเดือน ธ.ค. ซึ่งในการประชุม NPC ครั้งล่าสุด (4-8 พ.ย.) ทางการจีนได้เคยส่งสัญญาณไว้ว่าจะมีมาตรการทยอยประกาศออกมา รวมทั้งมาตรการจากภาคการคลัง ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนต่อกลุ่ม Sector ที่เน้นการใช้ภายในประเทศ

China Stocks									
Company Name	Industry	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 4Q24	EPS Rev :1Q25	EPS Rev :2025	ROE	P/E
BABA-W	Consumer Discretionary	\$83.65	\$119.95	43%				13.2%	9.3x
BYD COMPANY	Consumer Discretionary	\$256.20	\$347.94	36%				23.6%	14.7x
HAIER SMART H-H	Consumer Discretionary	\$26.15	\$36.43	39%				17.9%	N/A
HKEX	Financials	\$283.20	\$364.29	29%				24.4%	26.5x
JD-SW	Consumer Discretionary	\$134.50	\$188.72	40%				19.9%	9x
MEITUAN-W	Communications	\$167.20	\$194.45	16%				15.9%	20x
PROYA COSMETIC-A	Consumer Staples	\$91.69	\$129.83	42%				33.0%	N/A
SANDS CHINA LTD	Consumer Discretionary	\$19.42	\$26.51	36%				N/A	N/A
TENCENT	Communications	\$396.00	\$520.84	32%				20.6%	15.2x
TRIP.COM GROUP L	Communications	\$500.00	\$599.05	20%				11.9%	18x
XIAOMI CORP-W	Technology	\$27.55	\$32.74	19%				11.0%	27.8x

Note: Last price as of 29 Nov 2024.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Meituan

(3690 HK) | Communications | Media

HKD168.7

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target HKD109 - 300

Median HKD205.5

Upside +21.8%



Buy 57

Hold 2

Sell 2

Meituan operates as a web based shopping platform for locally found consumer products and retail services. The Company offers deals of the day by selling vouchers on local services and entertainment, dining, delivery, and other services. Meituan provides its services throughout China.

Key Metrics

Market Cap	HKD1027bn	ROE	21.2%	EPS (YoY)	-
Beta	1.5x	Div Yield	-	EBIT Margin	4.8%
EPS	HKD1.5	+3.2%	+3.2%	+6.5%	+13.5%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	30.3x	P/E Forward	20.3x	P/B	5x
P/E Interval	-0.1 SD				

Performance

Avg. Vol	HKD31.3m	Price Change	-2%	-10.1%	91.9%
(30D)			(1D)	(1M)	(1Y)
Price Range	HKD168.7				
	61.1			217.0	
	(52-week low)			(52-week high)	

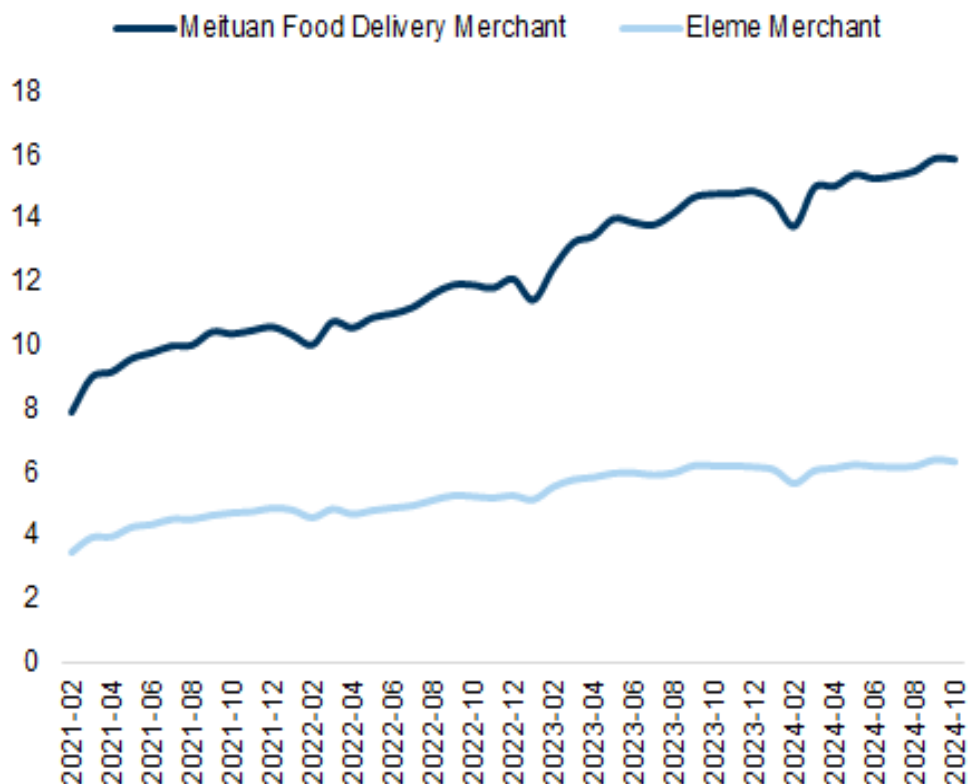
- ผลประกอบการ (3Q/24) :
 - รายได้รวมอยู่ที่ 9.36 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 22.4% YoY (สูงกว่าคาด 1.7%) โดยมีการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ
 - กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 1.37 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 307.5% YoY (สูงกว่าคาด 41.0%)
 - อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวขึ้นเป็น 14.6% (สูงกว่าคาดที่ระดับ 10.5%) เพิ่มขึ้น 1023bps YoY
 - หนี้ที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.28 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 124.0% YoY (สูงกว่าคาด 10.1%)
- ประเด็นสำคัญ :
 - ธุรกิจหลักมีรายได้ 6.94 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 20.2% YoY (สูงกว่าคาด 1.5%) แบ่งเป็นรายได้บริการจัดส่งอาหาร 2.78 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 20.9% ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณธุรกรรม 14.5% รายได้จากค่าคอมมิชชั่น 2.61 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 24.9% โดยมีการใช้บริการ Meituan ของผู้ค้าจำนวนมากขึ้น และรายได้จากบริการโฆษณาออนไลน์ 1.34 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 18.4% จากการเติบโตของผู้ค้า Active Merchants
 - ธุรกิจใหม่มีรายได้อยู่ที่ 2.42 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 28.9% YoY (สูงกว่าคาด 3.9%) โดยมาจากธุรกิจค้าปลีกสินค้าเป็นส่วนใหญ่ อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวขึ้นเป็น -4.2% (จาก -27.2% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา) อันเนื่องมาจากประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ดีขึ้นและการเติบโตของข้อเสนอใหม่ๆ ส่งผลขาดทุนจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 1.0 พันล้านหยวน (จาก 5.1 พันล้านหยวนในไตรมาส 3 ปี 2023)
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD212 (Upside +25.6%) ปัจจุบันซื้อขาย Forward P/E ที่ 18.8x (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีเล็กน้อย)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) กำลังซื้อของคนในประเทศที่ชะลอตัวลง 2) เศรษฐกิจในภาพรวมยังไม่ฟื้นตัว และ 3) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของธุรกิจ Delivery

แนะนำทยอยสะสม : เนื่องจาก 1) ผลประกอบการในไตรมาสล่าสุดออกมาแข็งแกร่งโดยธุรกิจหลักมีการเติบโตต่อเนื่อง 2) ธุรกิจใหม่ที่มีกำไรขาดทุนหนักในช่วงที่ผ่านมา ได้มีพัฒนาการที่ดีขึ้นเรื่อยๆ และคาดว่าจะ breakeven ในไม่ช้า และ 3) บริษัทเป็นผู้นำในกลุ่ม Delivery และมีอัตราการเติบโตที่สูง

Meituan : บริษัทสามารถเพิ่ม Market Share ในส่วนของร้านอาหารได้ต่อเนื่อง

Meituan สามารถที่จะเพิ่มจำนวนร้านอาหารเข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดในเดือน ต.ค. มีจำนวนร้านอาหารมากกว่า 14 ล้านราย ขณะที่ธุรกิจใหม่ (New Initiatives) มีการขาดทุนที่ลดลงในไตรมาส 3

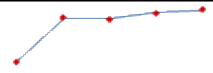
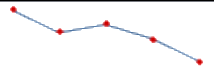
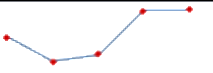
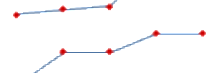
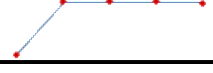
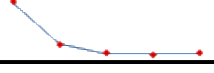
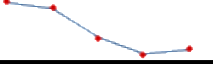
จำนวนร้านอาหาร Delivery



ผลประกอบการไตรมาส 3/24

Meituan (Rmb mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q24 Est.	Diff. %	QoQ %	YoY %
Group revenue	58,617	67,965	76,467	73,696	73,276	82,251	93,577	91,938	2%	14%	22%
yoy%	27%	33%	22%	23%	25%	21%	22%	20%			
Group adjusted EBIT	4,325	5,748	4,178	1,877	6,228	12,988	12,367	10,841	14%	-5%	196%
margin%	7.4%	8.5%	5.5%	2.5%	8.5%	15.8%	13.2%	11.8%			
Group adjusted EBITDA	6,262	7,682	6,189	3,744	8,070	14,997	14,529	12,851	13%	-3%	135%
margin%	10.7%	11.3%	8.1%	5.1%	11.0%	18.2%	15.5%	14.0%			
Group adjusted net profit	5,491	7,660	5,727	4,375	7,488	13,606	12,829	11,010	17%	-6%	124%
margin%	9.4%	11.3%	7.5%	5.9%	10.2%	16.5%	13.7%	12.0%			
Core local commerce	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q24 Est.	Diff. %	QoQ %	YoY %
Segment revenue	42,885	51,200	57,691	55,131	54,626	60,682	69,373	68,387	1%	14%	20%
yoy%	25%	39%	25%	27%	27%	19%	20%	19%			
Segment adjusted EBIT	9,445	11,139	10,096	8,019	9,699	15,234	14,582	13,604	7%	-4%	44%
margin%	22.0%	21.8%	17.5%	14.5%	17.8%	25.1%	21.0%	19.9%			
New initiatives	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q24 Est.	Diff. %	QoQ %	YoY %
Segment revenue	15,732	16,765	18,776	18,565	18,650	21,569	24,204	23,552	3%	12%	29%
yoy%	30%	18%	15%	11%	19%	29%	29%	25%			
Segment adjusted EBIT	(5,029)	(5,193)	(5,112)	(4,833)	(2,757)	(1,314)	(1,026)	(1,834)	44%	22%	80%
EBIT margin %, adjusted	-32%	-31%	-27%	-26%	-15%	-6%	-4%	-8%			

Stock focus : Cybersecurity

US Stocks									
Company Name	Industry	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 4Q24	EPS Rev :1Q25	EPS Rev :2025	ROE	P/E
PALO ALTO NETWORK	Technology	\$384.37	\$418.89	9%				24.3%	59.3x
CROWDSTRIKE HO-A	Technology	\$347.59	\$377.67	9%				6.4%	87.4x
FORTINET INC	Technology	\$94.06	\$96.13	2%				275.0%	40x
DATADOG INC-A	Information Technology	\$151.96	\$152.96	1%				8.7%	79.4x
CLOUDFLARE INC-A	Information Technology	\$99.37	\$94.63	-5%				-11.2%	125.3x
ZSCALER INC	Information Technology	\$204.96	\$222.93	9%				-5.8%	70.4x
MONGODB INC	Information Technology	\$324.60	\$339.39	5%				-19.6%	123.6x

Stock focus : Cybersecurity

Stocks	Rationale	Key Risk
PANW US	• ผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าคาด พร้อมทั้งปรับประมาณการสำหรับทั้งปีขึ้นจากครั้งก่อน • การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุมมากขึ้น ช่วยดึงดูดสมาชิกให้มีการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น • การเติบโตของข้อมูลแอสเทคโนโลยี ทำให้ความเสี่ยงของถูกโจมตีทางไซเบอร์เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลต้องมีการใช้จ่ายทางด้าน cybersecurity เพื่อสนับสนุนความปลอดภัยที่มากขึ้น	• การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จากคู่แข่งในอุตสาหกรรม • ค่าใช้จ่ายองค์กรที่ชะลอตัวลง อาจกระทบต่อการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี • ความล่าช้าในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ อาจทำให้สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน
CRWD US	• รายได้ยังคงสะท้อนถึงการเติบโตที่แข็งแกร่ง และดีกว่าคาด พร้อมปรับเพิ่มคาดการณ์ประมาณการรายได้และกำไรสำหรับทั้งปีขึ้นจากเดิม • Falcon Flex เป็นตัวช่วยสำคัญที่ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นมากขึ้นให้กับผู้ขาย ทำให้ช่วยรักษาและดึงดูดการใช้งานที่มากขึ้นหลังเกิดเหตุการณ์จอฟ้า • ผลกระทบจากช่วง outage กระทบกับระยะเวลาในการทำดีลที่อาจจะนานขึ้น แต่คาดว่าจะปรับตัวได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง	• ลูกค้ามีการแบ่งไปใช้บริการบางส่วนใน Vendor เจ้าอื่นมากขึ้น • การนำ solution ที่มีให้บริการ มาปรับใช้ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ • การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง ทั้งทางด้านราคา และเทคโนโลยี โดยเฉพาะในหมวดหมู่ Endpoint Detection and Response (EDR)

Palo Alto Networks Inc

(PANW UW) | Technology | Software & Tech Services

\$387.82

(Last close)

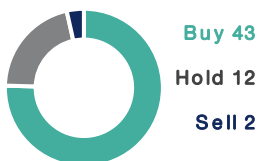


Bloomberg Consensus

Target \$276 - 464

Median \$418.9

Upside +8%



Palo Alto Networks, Inc. provides network security solutions. The Company offers firewalls that identify and control applications, scan content to stop threats, prevent data leakage, integrated application, user, and content visibility. Palo Alto Networks serves customers worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$127bn	ROE	24.3%	EPS (YoY)	100.2%
Beta	1.1x	Div Yield	0%	EBIT Margin	8.5%
EPS	\$1.6	+0.2%	+0.5%	+0.5%	+3%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	140.1x	P/E Forward	59.8x	P/B	20.4x
P/E Interval	+0.7 SD				

Performance

Avg. Vol	\$0.8m	Price Change	0.9%	6.9%	30.9%
(30D)		(1D)	(1M)	(1Y)	
Price Range	\$387.82				
	260.1		408.4		
	(52-week low)		(52-week high)		

- ผลประกอบการ (FY1Q/25) : รายได้รวมอยู่ที่ \$2.1 พันล้าน เพิ่มขึ้น 14% YoY (สูงกว่าคาด 0.9%) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของธุรกิจ Next-Generation Security กำไรสุทธิอยู่ที่ \$544.9 ล้าน เพิ่มขึ้น 17% YoY (สูงกว่าคาด 5.7%) ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น (Adjusted Diluted ESP, Non-GAAP) อยู่ที่ \$1.56 เพิ่มขึ้น 13% YoY (สูงกว่าคาด 5.52%)
- ประเด็นสำคัญ :
 ผลประกอบการและอัตรากำไร
 - ✓ รายได้และกำไรสุทธิต่อหุ้นดีกว่าคาด จากการบริหารต้นทุนและการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ
 - ✓ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 85 bps เนื่องจากผลิตภัณฑ์ใหม่ในช่วงแรกที่มีอัตรากำไรต่ำ โดยเฉพาะกลุ่ม Emerging Products เช่น
 - Prisma Access Browser: โซลูชันป้องกันการใช้ AI ที่ไม่ได้รับอนุญาต
 - Data Security Enhancements: เครื่องมือจัดการข้อมูลสำคัญ

แนวโน้มการเติบโต

- ✓ Billings ลดลง แต่ชดเชยด้วยการเติบโตของ RPO (มูลค่าสัญญาในอนาคต) จากการปรับรูปแบบชำระเงินให้ยืดหยุ่นขึ้น
- ✓ การสมัครสมาชิกขึ้นสูงเพิ่มขึ้น สะท้อนถึงการยกระดับความปลอดภัยและราคาที่สูงขึ้น
- ✓ เพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ NGS ARR จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย Cloud และ AI
- ✓ บริษัทปรับเพิ่มคาดการณ์ทั้งปี โดยคาดการณ์อยู่ในช่วง \$9.12 - \$9.17 พันล้าน (เติบโต 14% YoY) พร้อม EPS ในช่วง \$6.26 - \$6.39

กระแสเงินสดและโครงสร้าง

- ✓ กระแสเงินสดแข็งแกร่ง FCF Margin 69% จากการจัดเก็บเงินที่มีประสิทธิภาพ
- ✓ ประกาศ Stock Split 2-1 มีผลวันที่ 13 ธันวาคม

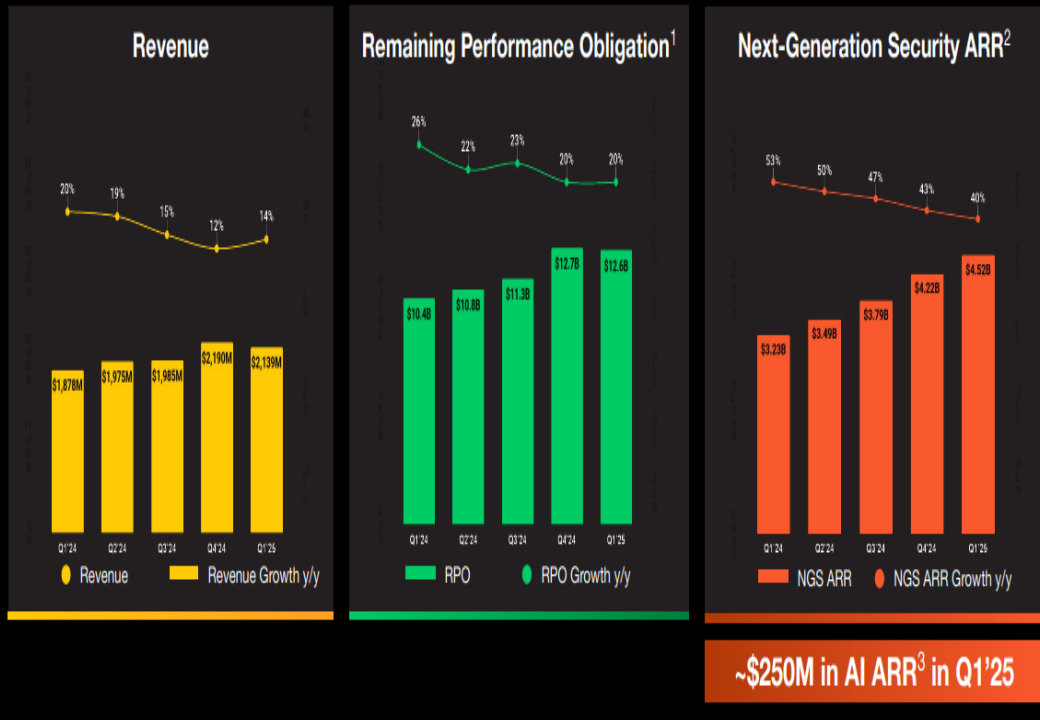
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD418.9 (Upside +8.0%) ปัจจุบันซื้อขายที่ 59.8x (+0.7SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จากคู่แข่งในอุตสาหกรรม 2) ค่าใช้จ่ายองค์กรที่ชะลอตัวลง อาจกระทบต่อการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี และ 3) ความล่าช้าในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ อาจทำให้สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน

แนะนำทยอยสะสมในช่วงที่ราคามีการย่อตัว: เนื่องจาก 1) ผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าคาด พร้อมทั้งผู้บริหารปรับประมาณการสำหรับทั้งปีขึ้นจากครั้งก่อน 2) การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุมมากขึ้น ช่วยดึงดูดสมาชิกให้มีการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น 3) การเติบโตของข้อมูล และ เทคโนโลยี ทำให้ความเสี่ยงของถูกโจมตีทางไซเบอร์เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลต้องมีการใช้จ่ายทางด้าน cybersecurity เพื่อสนับสนุนความปลอดภัยที่มากขึ้น

Palo Alto : รายได้ออกมาดีกว่าคาดพร้อมปรับคาดการณ์สำหรับทั้งปีบัญชี 2025 ขึ้นจากครั้งก่อน

รายได้กลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้น +14% YoY เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ +12% YoY ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของ NGS ARR จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย Cloud และ AI ส่งผลให้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้และกำไรสำหรับทั้งปีบัญชี 2025 ขึ้นจากครั้งก่อนที่ผู้บริหารให้ไว้

Top-line metrics ahead of our guidance in Q1



Q2 & Fiscal Year 2025 Guidance

	Q2 FY'25 Guidance (as of 11/20/24)	FY 2025 Guidance (as of 11/20/24)
Next-Gen Security ARR	\$4.70B - \$4.75B 35% - 36% yr/yr	\$5.52B - \$5.57B ¹ 31% - 32% yr/yr
Remaining Performance Obligation	\$12.9B - \$13.0B 20% - 21% yr/yr	\$15.2B - \$15.3B 19% - 20% yr/yr
Total Revenue	\$2.22B - \$2.25B 12% - 14% yr/yr	\$9.12B - \$9.17B 14% yr/yr
Operating Margin (Non-GAAP)		27.5% - 28.0% +20 bps - +70 bps yr/yr
Diluted EPS (Non-GAAP)	\$1.54 - \$1.56 5% - 6% yr/yr	\$6.26 - \$6.39 10% - 13% yr/yr
Adj. Free Cash Flow Margin (Non-GAAP)		37.0% - 38.0%

¹ FY'25 NGS ARR guidance includes approximately half the ~\$74M of NGS ARR included in Q1'25 attributable to acquired OPadar SaaS contracts, as these customers transition to XSIAM.

CrowdStrike Holdings Inc

(CRWD UW) | Technology | Software & Tech Services

\$345.97

(Last close)

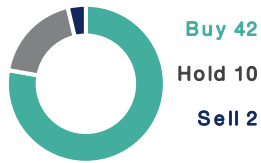


Bloomberg Consensus

Target \$300 - 540

Median \$377.7

Upside +9.2%



Buy 42

Hold 10

Sell 2

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 worldwide.

Key Metrics

Market Cap	\$85bn	ROE	6.4%	EPS (YoY)	-
Beta	1.7x	Div Yield	-	EBIT Margin	-0.1%
EPS	\$0.9	-1.3%	-1.3%	-1%	-22.4%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	524x	P/E Forward	86.8x	P/B	26.2x
P/E Interval	-0.5 SD				

Performance

Avg. Vol	\$1.1m	Price Change	-0.5%	14.1%	47.2%
(30D)		(1D)		(1M)	(1Y)
Price Range	\$345.97				

201.0
(52-week low)

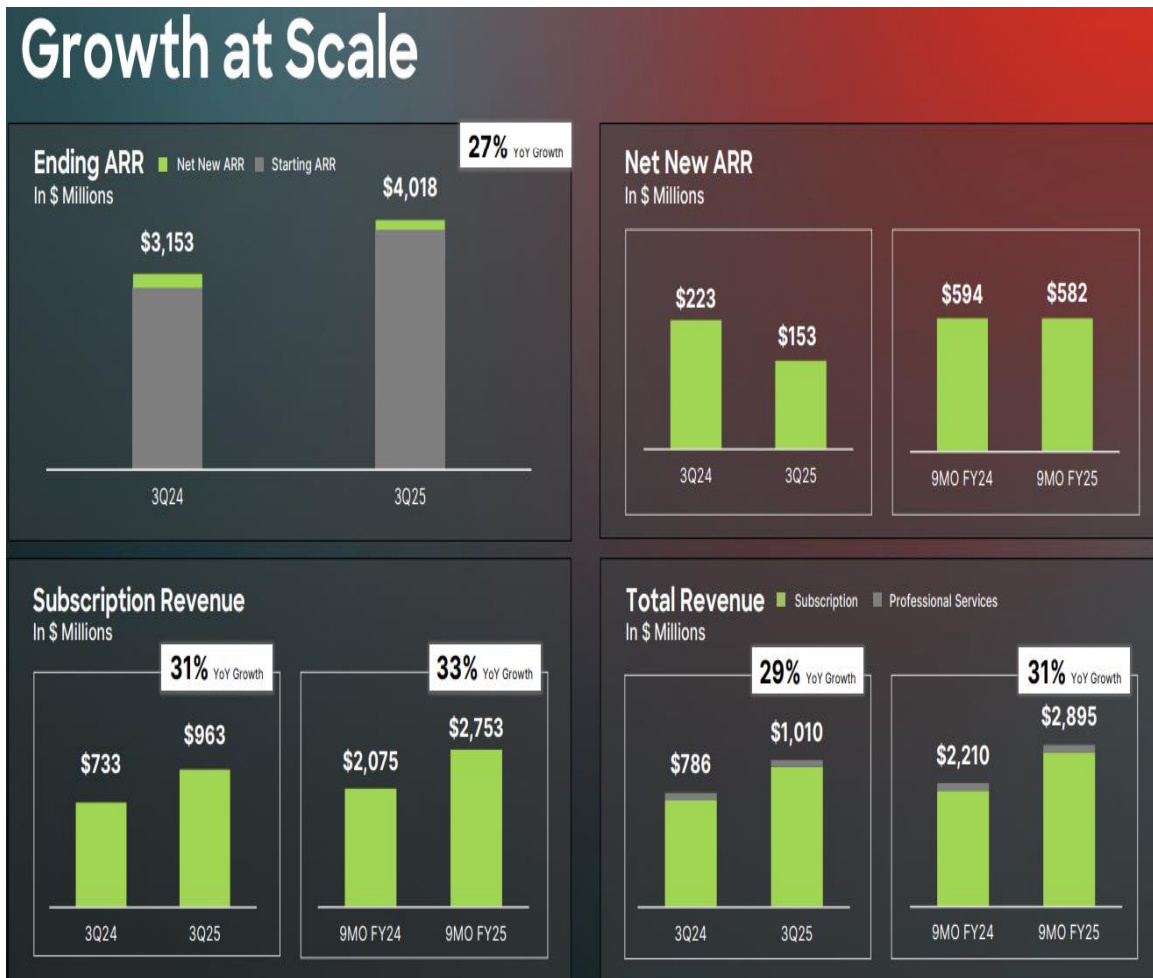
398.0
(52-week high)

- ผลประกอบการ (FY1Q/25) : รายได้รวมเติบโตแรง 29% YoY อยู่ที่ \$1.0 พันล้าน (สูงกว่าคาด 2.8%) ซึ่งรายได้หลักมาจากการสมัครสมาชิกอยู่ที่ \$962.7 ล้าน เพิ่มขึ้น 31% YoY (สูงกว่าคาด 3%) ขณะที่ตัวมาตรวัดอย่าง Net New ARR แม้ลดลง 31% YoY แต่ยังคงดีกว่าคาด ขณะที่ Billings เพิ่มขึ้น 36% YoY มากกว่าคาด EBIT margin อยู่ที่ระดับ 19% ดีกว่าคาด
- ประเด็นสำคัญ :
 - Falcon Flex ที่เป็นโมเดลการจัดซื้อ ที่ยืดหยุ่นทำให้ผู้ใช้งานสามารถเลือกที่จะจ่ายเงินให้โมดูลตามที่ต้องการใช้งานในระบบของ CrowdStrike แทนที่จะต้องจ่ายเหมารวมทั้งหมด :
 - 1) มูลค่าสัญญาโดยรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ \$1.3 พันล้าน เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบกับเดือนกันยายนที่ \$700 ล้าน ขณะที่ขนาดของดีลเฉลี่ย มีมูลค่าสูงกว่าธุรกรรมปกติอย่างมาก
 - 2) ช่วยหนุน ARR ที่เพิ่มขึ้น 65% จากลูกค้าเดิมด้วยการใช้งานโมดูลที่เพิ่มขึ้น แลก็ยังช่วยรักษาอัตราการต่ออายุของลูกค้ามากกว่า 95%
 - 3) ช่วยให้ CrowdStrike เสนอส่วนลดหลังช่วง Outage ตั้งแต่ 19 กรกฎาคม เพื่อรักษาฐานลูกค้าและส่วนแบ่งตลาด
 - บริษัทยังได้ประโยชน์จากการเสนอบริการเป็นวงกว้างทั้ง Endpoint security และ Cloud workload กลยุทธ์หลัง Outage
 - บริษัทนั้นเสนอแคมเปญที่ย่นระยะเวลาการขาย และลดความซับซ้อน
- Guidance
 - หลัง outage ทำให้ระยะเวลาในการขายยืดออกไป 15% แต่คาดว่าจะค่อยๆ หายไปในปี 2025
 - ความเสี่ยงที่ต้องจับตาคือ ลูกค้าบางรายเริ่มกระจายไปใช้ Vendor เจ้าอื่นด้วย ซึ่งอาจจะกระทบกับ Gross renewal rates แต่ตอนนี้ยังมีผลน้อยมาก (<0.5% ในปัจจุบัน) แต่เป็นเมตริกสำคัญที่ต้องติดตาม
 - เพิ่มคาดการณ์รายได้และกำไรของปีบัญชี 2025 มองรายได้อยู่ที่ \$3.93 พันล้าน จากเดิม \$3.90 มอง EPS ขึ้นมาอยู่ที่ \$3.75 จากเดิม \$3.65
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD377.7 (Upside +9.2%) ปัจจุบันซื้อขายที่ 86.8x (-0.5SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) ลูกค้ามีการไปแบ่งไปใช้บริการบางส่วนใน Vendor เจ้าอื่นมากขึ้น 2) การนำ Solution ที่มีให้บริการ มาปรับใช้ซ้ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ และ 3) การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง ทั้งทางด้านราคาและเทคโนโลยี โดยเฉพาะในหมวดหมู่ Endpoint Detection and Response (EDR)

แนะนำทยอยสะสมในช่วงที่ราคามีการย่อตัว: เนื่องจาก 1) รายได้ยังคงสะท้อนถึงการเติบโตที่แข็งแกร่ง และดีกว่าคาด พร้อมปรับเพิ่มคาดการณ์ประมาณการรายได้และกำไรสำหรับทั้งปีขึ้นจากเดิม 2) Falcon Flex เป็นตัวช่วยสำคัญที่ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นมากขึ้นให้กับผู้ขาย ทำให้ช่วยรักษาและดึงดูดการใช้งานที่มากขึ้นหลังเกิดเหตุการณ์จอฟ้า 3) ผลกระทบจากช่วง outage กระทบกับระยะเวลาในการทำดีลที่อาจจะนานขึ้น แต่คาดว่าจะปรับตัวได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

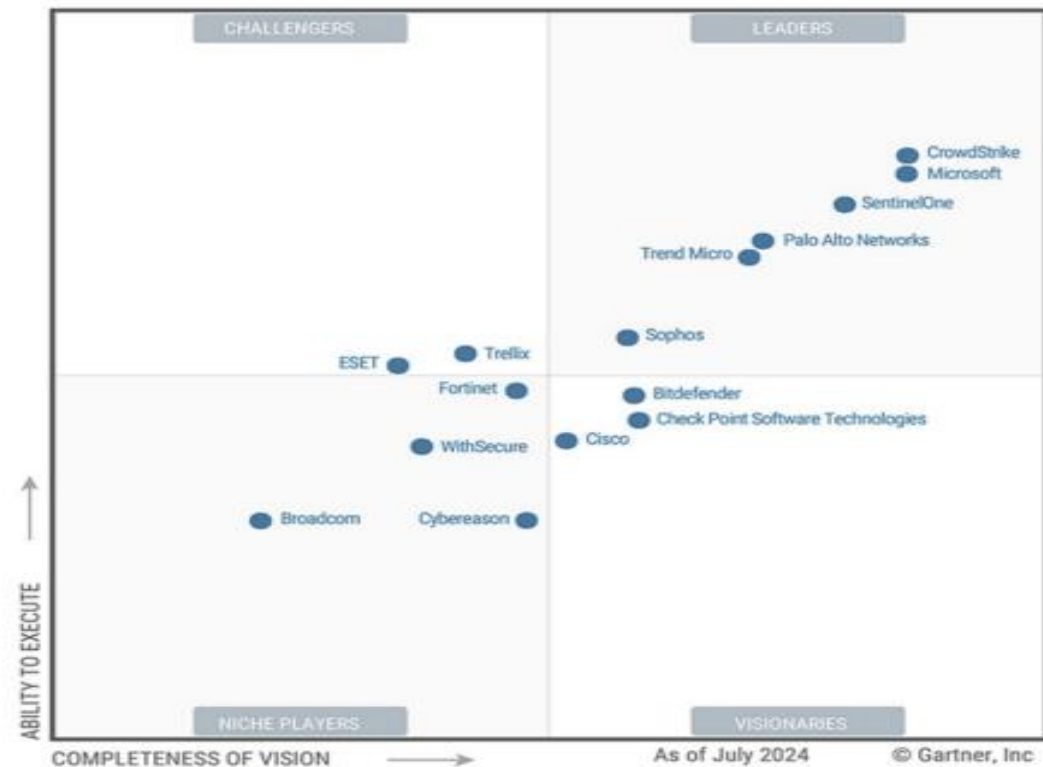
CrowdStrike : รายได้หลักจากการสมัครสมาชิกเติบโตแรง ด้วยความเป็นผู้นำในส่วน Endpoint

รายได้ในไตรมาสยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ด้วยแรงหนุนจากรายได้หลักจาก Subscription ที่เพิ่มขึ้น 31% YoY แม้จะเจอผลกระทบจาก Outage ในเดือนกรกฎาคม แต่ด้วยความยืดหยุ่นของ Falcon Flex ทำให้ช่วยรักษาฐานลูกค้าเดิม นอกจากนี้ CrowdStrike ยังคงถูกทางบริษัทวิจัย Gartner จัดอันดับความเป็นผู้นำในแพลตฟอร์มที่ให้บริการป้องกันทางด้าน Endpoint

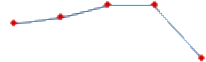
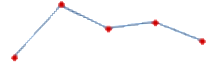
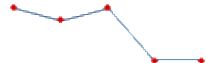
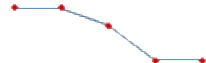
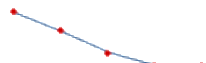
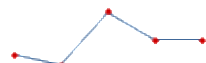
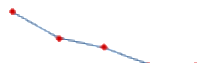


CrowdStrike Named a Leader (2024 Gartner Magic Quadrant for Endpoint Protection Platforms)

Figure 1: Magic Quadrant for Endpoint Protection Platforms



Stock focus : AI Server & PCs

US Stocks									
Company Name	Industry	Current Price	Target Price	Upside/Downside	EPS Rev: 4Q24	EPS Rev :1Q25	EPS Rev :2025	ROE	P/E
DELL TECHN-C	Technology	\$127.59	\$151.56	19%				N/A	14.1x
LENOVO GROUP	Technology	\$9.11	\$12.19	34%				23.2%	9.6x
HP INC	Technology	\$35.43	\$36.59	3%				N/A	9.9x
ACER INC	Information Technology	\$37.85	\$40.26	6%				7.0%	16.6x

Stock focus : AI Server & PCs

Stocks	Rationale	Key Risk
DELL US	- แม้รายได้จะออกมาน้อยกว่าคาด แต่เรายังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งใน ISG ที่เกี่ยวกับ AI Servers ขณะที่ระยะสั้นจะถูกกดดันจากขาดแคลนชิป Blackwell แต่เรามองว่าจะสามารถปรับตัวได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับความต้อการที่ยังอยู่ในระดับสูง - อัตรากำไรที่ปรับตัวได้ดีขึ้น และมากกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากราคายาเฉลี่ยต่อหน่วยที่เพิ่มสูงขึ้น - การฟื้นตัวของ PC ที่แม้จะชะลอออกไป แต่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ในปีหน้า	- การขาดแคลน GPU Blackwell ส่งผลต่อการส่งมอบ AI server อย่างไรก็ตาม คาดว่าเมื่อส่วนประกอบต่างๆ มีพร้อม จะค่อยๆ ปรับได้ดีขึ้น เพื่อตอบสนองต่อ demand - ความอ่อนแอในตลาด PC ที่การฟื้นตัวเลื่อนออกไปเป็นปี 2025 - การใช้จ่ายทางด้าน IT ของ Enterprise ที่ชะลอลง

Dell Technologies Inc

(DELL UN) | Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$127.59

(Last close)

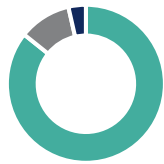


Bloomberg Consensus

Target \$115 - 220

Median \$151.6

Upside +18.8%



Buy 24

Hold 3

Sell 1

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

Key Metrics

Market Cap	\$90bn	ROE	-	EPS (YoY)	3.8%
Beta	1.5x	Div Yield	1.4%	EBIT Margin	5.9%
EPS (revision)	\$2.5	-4.5% (-1W)	-4.5% (-4W)	-3.5% (-3M)	-2.9% (-6M)
P/E Trailing	19.8x	P/E Forward	14.1x	P/B	-
P/E Interval	+1.7 SD				

Performance

Avg. Vol (30D)	\$1.3m	Price Change (1D)	2.6%	-2.5% (1M)	77.4% (1Y)
Price Range	67.5 (52-week low) \$127.59 179.7 (52-week high)				

- รายได้รวมเติบโตขึ้น 10% YoY อยู่ที่ \$2.44 หมื่นล้าน (น้อยกว่าคาด 0.9%) ส่วนทางกับกำไรที่ทำได้ดีกว่าที่คาดไว้ ซึ่งรายได้แบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก จาก Infrastructure Solutions Group ที่เป็นพวก Server และ Storage solutions ยังโตแรง 34% YoY (สูงกว่าคาด 0.3%) การเติบโตได้แรงหนุนจากความต้องการ AI server ที่แข็งแกร่ง และการเติบโตอย่างต่อเนื่องใน traditional servers ทัวไป และ storage solutions ขณะที่รายได้อีกส่วนจาก Client Solutions Group ที่เกี่ยวกับรายได้พวก PC และ Accessories ต่างๆ ลดลง 1% YoY (น้อยกว่าคาด 2.3%) จากความต้องการ PC ที่จืดจาง
- ประเด็นสำคัญ :
 - Infrastructure Solutions Group (ISG)
 - ในส่วน AI Servers : order เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ \$3.6 พันล้าน จาก \$3.2 พันล้านในไตรมาสก่อน สะท้อน demand ที่แข็งแกร่งมาก ขณะที่ยอดส่งมอบลดลงมาอยู่ที่ \$2.9 พันล้าน จากไตรมาสก่อน \$3.1 พันล้าน เนื่องจากข้อจำกัดใน Blackwell ที่ยังไม่พร้อม ทำให้ยอด backlog รวมขยายตัวไปอยู่ที่ \$4.5 พันล้าน
 - AI server pipeline ที่รวมทั้ง คำสั่งซื้อใหม่ backlog และ ที่กำลังเจรจา เติบโตมากกว่า 50% QoQ สะท้อนจากความแข็งแกร่งทั้ง Tier 2 cloud และ enterprise
 - Traditional servers โต double digit YoY ซึ่งเติบโต 4 ไตรมาสติดต่อกันแล้ว
 - EBIT margin อยู่ที่ 13.3% มากกว่าคาด ทำได้ดีขึ้น เนื่องจากการปรับแต่งที่แพงขึ้นและราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยที่สูงขึ้น
 - Client Solution Group (CSG)
 - Commercial PC โต 3% YoY แต่ลด 4% QoQ ขณะที่ Consumer PC โต 7% QoQ แต่ลดลง 18% YoY ถูกกดดันจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค
 - คาดว่าตลาด PC จะฟื้นตัวในปี 2025 จากจำนวนคอมพิวเตอร์ในปัจจุบันที่ใช้งานอยู่เริ่มเก่า การหยุดอัปเดต windows 10 และ ความต้องการที่เพิ่มขึ้นสำหรับ AI PC
 - EBIT margin ลดลงมา 5.7% ต่ำกว่าคาด ผลกระทบจากต้นทุนส่วนประกอบที่สูงขึ้น
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD151.6 (Upside +18.8%) ปัจจุบันซื้อขายที่ 14.1x (+1.7SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การขาดแคลน GPU Blackwell ส่งผลต่อการส่งมอบ AI server อย่างไรก็ตามคาดว่าเมื่อส่วนประกอบต่างๆ มีพร้อม จะค่อยๆปรับได้ดีขึ้น เพื่อตอบสนองต่อ demand 2) ความอ่อนแอในตลาด pc ที่การฟื้นตัวเลื่อนออกไปเป็นปี 2025 และ 3) การใช้จ่ายทางด้าน IT ของ enterprise ที่ชะลอลง

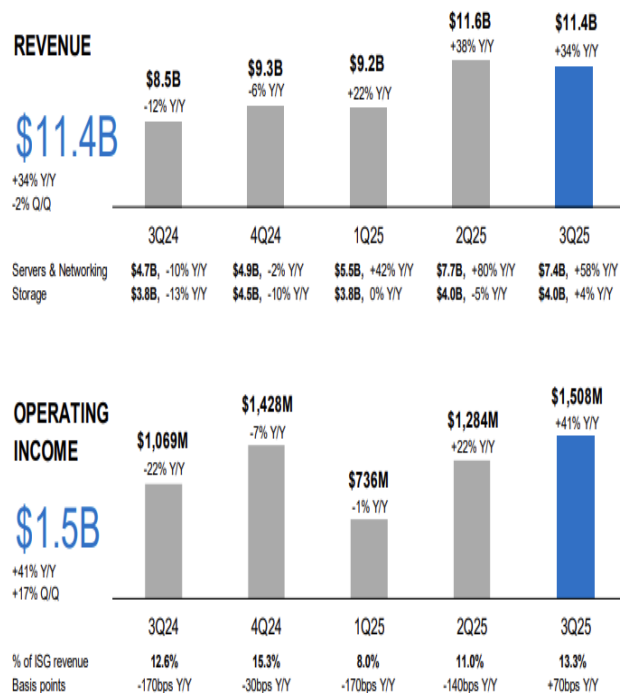
แนะนำซื้อ : เนื่องจาก 1) แม้รายได้จะออกมาน้อยกว่าคาด แต่เรายังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งใน ISG ที่เกี่ยวกับ AI Servers แม้ระยะสั้นจะถูกกดดันจากการขาดแคลนชิป Blackwell แต่เรามองว่าจะสามารถปรับตัวได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับความความต้องการที่ยังอยู่ในระดับสูง 2) อัตรากำไรที่ปรับตัวได้ดีขึ้น และมากกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยที่เพิ่มสูงขึ้น และ 3) การฟื้นตัวของ PC ที่แม้จะชะลอออกไป แต่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีในปีหน้า

Dell : รายได้ในส่วนที่เกี่ยวกับ Servers เติบโตแรง จากความต้องการในระดับสูง

รายได้ในส่วน Infrastructure Solutions ที่เป็นพวก Servers และ Storage solutions ยังโตแรง 34% YoY โดยเฉพาะในส่วน Servers & Networking ที่โตถึง 58% YoY สะท้อนความต้องการที่แข็งแกร่ง พร้อมกับความต้องการในส่วนของ AI Server ส่งผลให้ยอดขายในส่วนที่เกี่ยวกับ AI Server เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หนุนแนวโน้มการเติบโตในอนาคตที่ยังอยู่ในระดับสูง

Infrastructure Solutions Group

Strong momentum with record Q3 revenue, improving profitability, and AI as a significant tailwind



Operating income rate was up 230 bps sequentially to 13.3%

AI server pipeline grew over 50% sequentially with growth across both Tier 2 CSPs and Enterprise customers

Traditional server demand was up Y/Y for the fourth consecutive quarter

PowerStore and PowerFlex demand both grew double digits in the quarter

Exhibit 1: DELL AI-optimized server backlog Illustrative F3Q25 backlog

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

Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

Calendar : ติดตามรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญสัปดาห์นี้ โดยเฉพาะ PMI และตลาดแรงงานสหรัฐฯ

ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญสัปดาห์นี้จะเป็น PMI ของประเทศหลัก โดยเฉพาะยูโรโซนที่ตัวเลขเบื้องต้นในเดือน พ.ย. ของภาคบริการออกมาต่ำกว่าระดับ 50 จุด นอกจากนี้ สหรัฐฯ จะมีการเปิดเผยภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจในรายงาน Fed Beige Book และตัวเลขตลาดแรงงาน (Nonfarm payrolls และ Unemployment) หลังตัวเลขเดือนก่อนได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์พายุและการประท้วงหยุดงาน

รายงานตัวเลขเศรษฐกิจ/เหตุการณ์สำคัญสัปดาห์นี้ (2-5 ธ.ค.)

2 Dec	JP : Jibun Bank PMI Manufacturing (Nov) CN : Caixin PMI Manufacturing (Nov) EZ : HCOB PMI Manufacturing (Nov), Unemployment Rate (Oct) US : S&P Global manufacturing PMI (Nov), ISM Manufacturing (Nov)
3 Dec	US : JOLTS Job Openings (Nov)
4 Dec	JP : Jibun Bank PMI Services (Nov) CN : Caixin PMI Services (Nov) EZ : HCOB PMI Services (Nov), PPI (Nov) US : ADP Employment (Nov), S&P Global Services PMI (Nov), ISM Services (Nov) Factory Orders (Oct),
5 Dec	EZ : Retail Sales (Oct) US : Fed Beige Book, Initial Jobless Claims (30 Nov) Global : OPEC+ Meeting
6 Dec	JP : Cash Earnings (Oct) EZ : GDP (Q3) US : Nonfarm Payrolls (Nov), Unemployment Rate (Nov), Average Hourly Earnings (Nov), U of Michigan Sentiment (Dec)

Earnings Release : ติดตามรายงานผลประกอบการสำคัญสัปดาห์นี้

สัปดาห์นี้มีรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด อาทิ Synopsys, Lululemon และ Ulta Beauty

กำหนดการรายงานผลประกอบการ (2-6 ธ.ค.)

E EARNINGS WHISPERS Most Anticipated Earnings Releases for the week beginning December 02, 2024									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday	
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close
	zscaler	Scotiabank	lululemon	chewy	SentinelOne	DOLLAR GENERAL	lululemon		
	CREDO	HOME DEPOT	okta	Foot Locker	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	TD Bank	UiPath	GENESCO	
		Dentalux	MARVELL	DOLLAR TREE	FIVE BELOW	WORKSHOP	ULTA BEAUTY		
			PURE STORAGE	RBC	synopsys	Canadian Solar	DocuSign		
		box		THOR	chargepoint	SIGNET	GitLab		
		TORRID		Campbell's	PVH	BMO	Hewlett Packard Enterprise		
		Couchbase		Cracker Barrel	AeroVironment	METHODE	samsara		
		DESCARTES		Hormel Foods	ncino	CALERES	Veeva		
		inotiv		DIA TECHNICS	GREIF	Kroger	petco		
				Secureworks	VERINT	CIBC	asana		

<http://eps.sh/cal>

© 2024 Earnings Whispers

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีฤๅสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

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



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiaplus.co.th



Asia Plus Group

