



Weekly Strategy

8 April 2025

- ASPS Global Strategy -

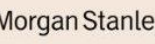
Taking Medicine!

- ❖ **Global :** เครื่องใช้เศรษฐกิจสหรัฐฯ อ่อนแอขณะที่เงินเฟ้อสูงกว่าที่ตลาดคาด ด้านผู้บริโภคกังวลราคาสินค้าที่พุ่งขึ้น สาเหตุหลักมาจากสงครามการค้าที่เข้มข้นมากขึ้นผ่านการปรับขึ้นภาษีนำเข้า ซึ่ง Trump มองว่าเป็นสิ่งจำเป็นเหมือนการทานยา ทำให้เศรษฐกิจโน้มเอียงไปทางภาวะ Stagflation ด้าน Powell ส่งสัญญาณยังไม่ปรับนโยบายการเงิน ขณะที่ตลาดการเงินมองโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นในปีนี้หลังมองความเป็นไปได้ที่จะเกิดภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจสูงขึ้น ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ร่วงลงหนักในสัปดาห์ที่ผ่านมา
- ❖ Trump ประกาศมาตรการภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariff) กับคู่ค้าที่รุนแรงกว่าตลาดคาดในวันที่ 2 เม.ย. ซึ่งได้เริ่มบังคับใช้ในอัตรา 10% อย่างน้อยสำหรับทุกประเทศที่กำหนดในวันที่ 5 เม.ย. และจะเริ่มบังคับใช้เต็มอัตราที่ได้ประกาศไว้ในวันที่ 9 เม.ย. โดยเอเชียและยุโรปเป็นภูมิภาคที่โดนปรับขึ้นภาษีตอบโต้คู่ค้ามากที่สุด ซึ่งจีน เวียดนาม และไทย เป็นกลุ่มประเทศอันดับต้นในเอเชียที่จะถูกปรับขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ในอัตราสูง ส่งผลให้ตลาดมีแนวโน้มหั่นคาดการณ์เศรษฐกิจมากขึ้น และมองความเสี่ยงภาวะถดถอยของสหรัฐฯ สูงขึ้น ดังนั้น กำไรสุทธิของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอและต้นทุนนำเข้าที่สูงขึ้น ซึ่งคาดว่าจะได้เห็นการทยอยปรับประมาณการลงของนักวิเคราะห์ในระยะข้างหน้า
- ❖ อิงจาก P/E ที่ 20x/18x (ค่าเฉลี่ย 5 ปี/10 ปี) และ EPS ที่ \$253/245 ประเมินเป้าหมายดัชนี S&P500 ที่ ~5,100/4,400 จุด โดยสถานการณ์ยังมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงความเสี่ยงจากการโต้ตอบ (Retaliation tariff) ของจีนและประเทศคู่ค้าอื่นๆ อีกทั้งยังมีกลุ่มสินค้าที่อาจโดนขึ้นภาษีนำเข้าเพิ่มเติม อาทิ Pharmaceuticals และ Semiconductors ตามที่ Trump ได้ขู่ไว้ และความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้ การประท้วงของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ที่เกิดขึ้น อาจทำให้ตลาดกังวลต่อกิจกรรมเศรษฐกิจในระยะสั้นมากขึ้น
- ❖ ทั้งนี้ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับตัวลงเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย อย่างไรก็ตาม หุ่นกลุ่มที่มี Exposure (รายได้และต้นทุนนำเข้า) ในต่างประเทศน้อย มีแนวโน้มได้รับผลกระทบที่จำกัดมากกว่า ขณะที่ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนต่ำกว่าสินทรัพย์อื่นในภาวะ Stagflation ส่วนหุ้น Defensive รับแรงเสียดทานได้ดีกว่า ด้านสกุลเงิน Safe-Haven อย่าง JPY และ CHF แข็งค่าขึ้น ส่วนทางสกุลเงินอื่น ซึ่งต้องระวังกลุ่มส่งออกจะได้รับผลกระทบจากค่าเงินแข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ รอประเมินสถานการณ์ (Wait & See) จากความไม่แน่นอนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับสงครามการค้าตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ขณะที่ให้น้ำหนักปัจจัยด้านลบมากขึ้นจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าที่รุนแรงกว่าคาด ทำให้ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในจีนและเวียดนามลงมาเป็น Neutral (จากเดิม Slightly overweight) ให้สอดคล้องกับน้ำหนัก Neutral ในประเทศอื่นๆ (สหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และอินเดีย) ขณะที่ให้น้ำหนักการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย อาทิ เงินสด และพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น ในส่วนของหุ้นนั้นเน้นถือกลุ่มที่มีปันผล (Dividend) และหุ้นปลอดภัย (Defensive) ที่พื้นฐานดี
- ❖ **Stock focus :** Midea, หุ้นจีนปันผล, หุ้นจีน DR
- ❖ **Economic calendar :** ติดตามสุนทรพจน์ Fed และมาตรการภาษีการค้าตอบโต้ของสหรัฐฯ และโต้ตอบของจีนที่จะมีผลบังคับใช้ รวมทั้งการรายงานการทบทวนระหว่างกาลจัดประเภทดัชนีหุ้นของ FTSE ในวันที่ 8 เม.ย. ที่อาจเป็นสัญญาณถึงแนวโน้มการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามขึ้นเป็น Secondary Emerging Market ภายในปีนี้

Key Economic Data Releases : ติดตามสุนทรพจน์ Fed และมาตรการภาษีการค้าตอบโต้มีผลบังคับใช้

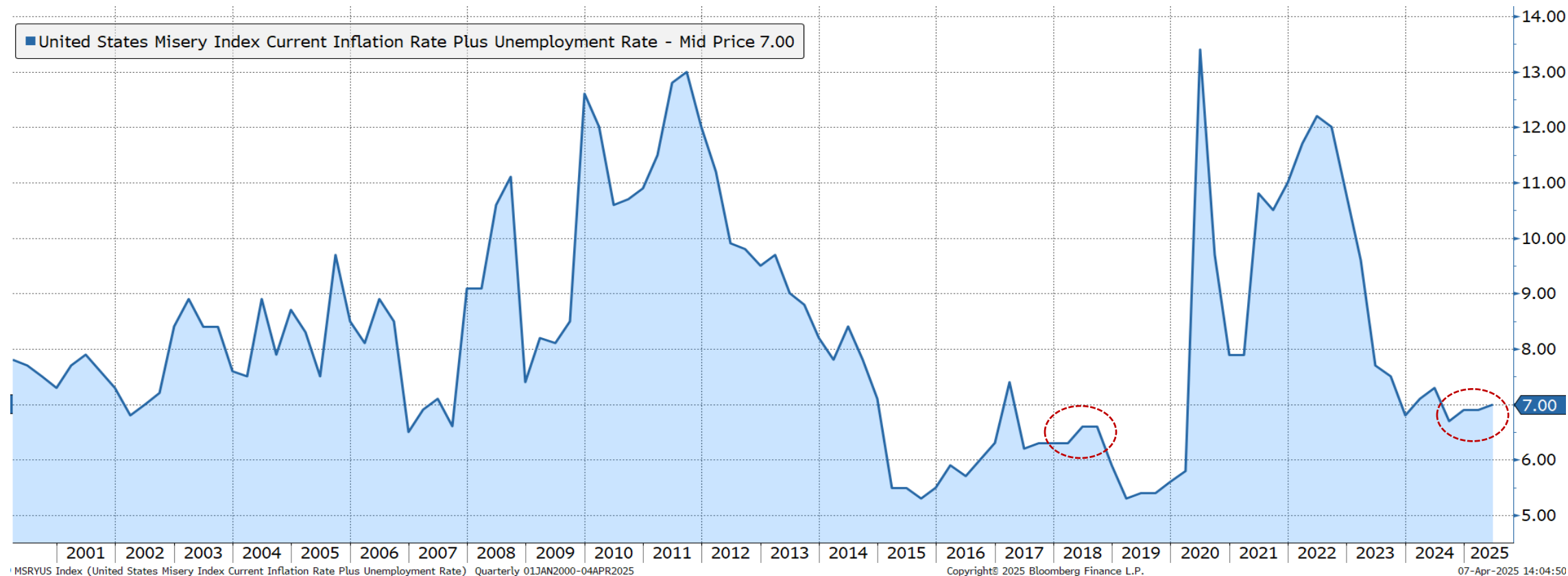
7 Apr	JP : Labor Cash Earnings (Feb) EZ : Sentix Investor Confidence (Apr), Retail Sales (Feb) US : Fed's Kugler Speaks on Inflation Dynamics
8 Apr	US : NFIB Small Business Optimism (Mar) VN : Release of the March 2025 FTSE Equity Country Classification Interim Review Announcement (After US Market Close)
9 Apr	US : The Effective Date of Country-Specific Reciprocal Tariff, Fed's Barkin Speaks to Economic Club of Washington DC, Fed's Daly Speaks in Discussion on Economic Outlook IN : RBI Meeting
10 Apr	JP : PPI (Mar) CN : PPI (Mar), CPI (Mar), The Effective Date of Retaliation Tariff on the US US : FOMC Minutes, CPI (Mar), Initial Jobless Claims (5 Apr), Fed's Schmid Speaks on Economy, Fed's Goolsbee Speaks at Economic Club of NY, Fed's Harker Speaks on FinTech
11 Apr	US : PPI (Mar), U of Michigan Sentiment (Apr), Fed's Musalem Speaks on US Economy, Fed's Williams Speaks on Outlook

Key Earnings Releases : ติดตามรายงานงบฯ อาทิ DAL และสถาบันการเงินอย่าง JPM, WFC และ MS

Mon, April 7	Tue, April 8	Week of April 7 Wed, April 9	Thu, April 10	Fri, April 11
	   	    		     

US : เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไ่ม่เอียงไปทางภาวะ Stagflation (Stagnation + Inflation)

Misery Index ^{1\}



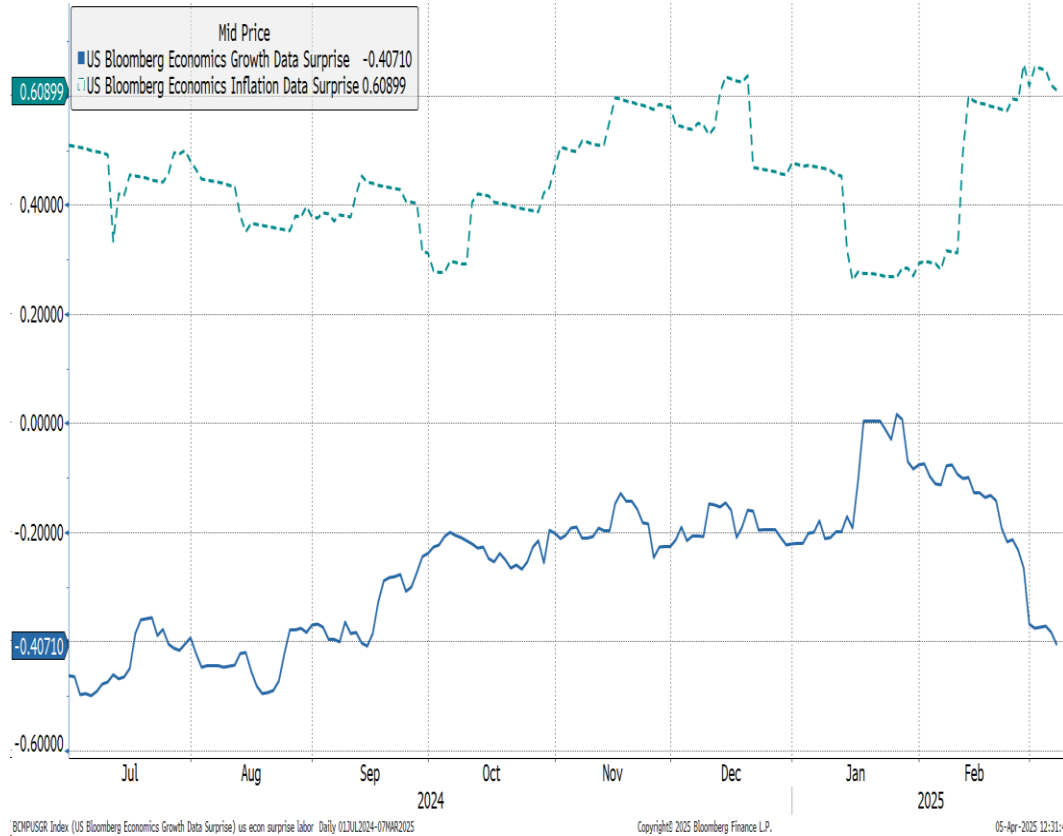
Note : 1\ The Misery Index is an economic indicator that measures how the average person is experiencing economic distress. It is calculated by adding the unemployment rate to the inflation rate.

The idea is that higher unemployment and inflation make life harder for individuals, hence increasing misery.

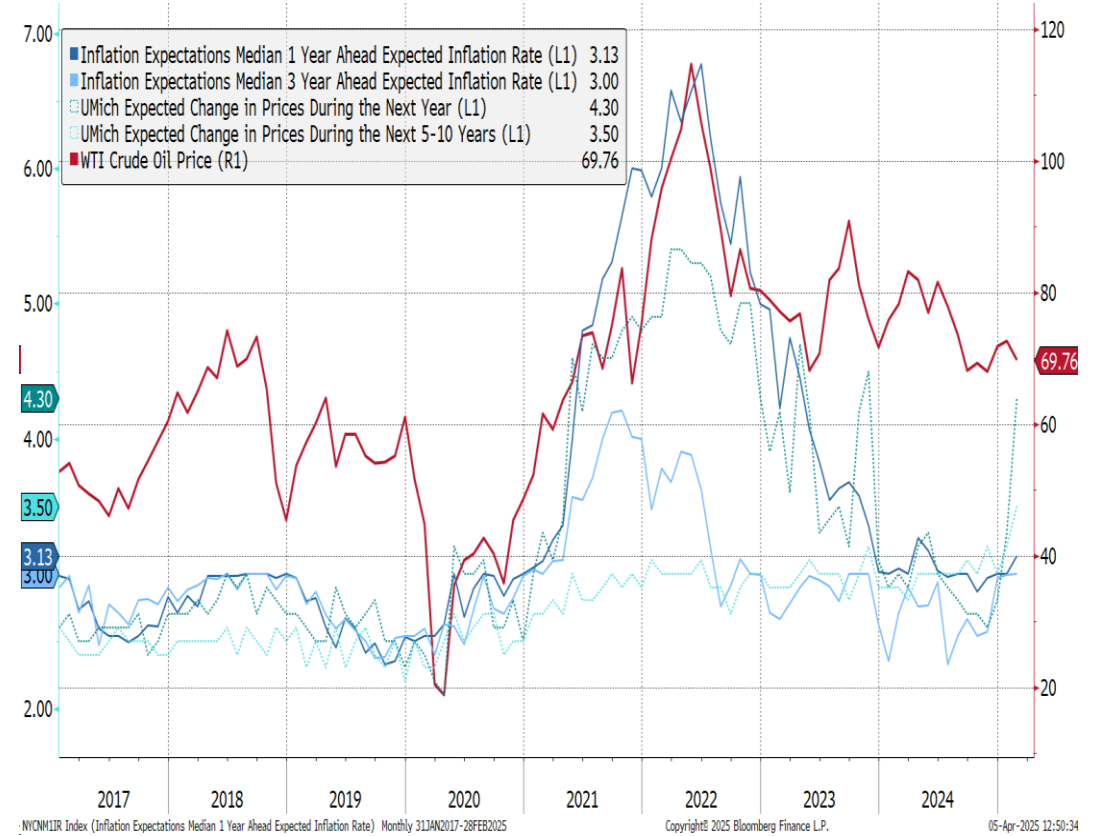
Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : ตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอจนทำให้เงินเฟ้อสูงกว่าที่ตลาดคาด ด้านผู้บริโภคกังวลราคาสินค้าที่พุ่งขึ้น

Econ Surprise Index (Growth & Inflation)



Consumer Inflation Expectations Survey & Crude Oil Price



US : Powell ส่งสัญญาณยังไม่ปรับนโยบายการเงิน ด้านตลาดมองโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น

Dovish	Moderately Dovish	Neutral	Moderately Hawkish	Hawkish
Headline				
*POWELL: BUSINESS INVESTMENT IS ALSO SUSCEPTIBLE TO SENTIMENT				
*POWELL: SOMETIMES SURVEYS ARE NEGATIVE AND PEOPLE KEEP SPENDING				
*POWELL: WILL START SEEING IMPACT OF POLICIES AS YEAR GOES ON				
*POWELL: THERE'S A LOT MORE TO BE SAID ON HOW TARIFFS SHAKE OUT				
*POWELL: WILL SEE UPWARD PRESSURE ON HOUSE PRICES FOR LONG TIME				
*POWELL: NEW-BUILD HOUSING MARKET MAY FACE COST PRESSURES				
*POWELL: LOW LOCKED-IN MORTGAGE RATES WILL WEAR OFF OVER TIME				
*POWELL: US HASN'T BUILT ENOUGH HOUSING OR KEPT UP WITH DEMAND				
*POWELL: NOT CLEAR AT THIS TIME WHAT APPROPRIATE POLICY WILL BE				
*POWELL: FED WILL WAIT AND SEE BEFORE MAKING POLICY ADJUSTMENTS				
*POWELL: IT FEELS LIKE WE DON'T NEED TO BE IN A HURRY, HAVE TIME				
*POWELL: TRADE, ENERGY, CLIMATE, IMMIGRATION NOT IN FED'S REMIT				
*POWELL: TYPICALLY IF ONE GOAL IS FURTHER AWAY, WE FOCUS ON THAT				
*POWELL: WE'RE NOT IN A SITUATION LIKE IN THE 1970S				
*POWELL: FED WAITING FOR CLARITY ABOUT WHAT OUR POLICY SHOULD BE				
*POWELL: FED IS WELL-POSITIONED TO ADDRESS WHATEVER MAY COME				
*POWELL: FED POLICY IS PROBABLY MODERATELY RESTRICTIVE				
*POWELL: HIGHLY UNCERTAIN WHAT POLICY IMPACT WILL BE NEAR-TERM				
*POWELL: GOOD TIME TO TAKE A STEP BACK AND LET THINGS CLARIFY				
*POWELL: UNCERTAINTY SHOULD BE MUCH LOWER A YEAR FROM NOW				
*POWELL: AT SOME POINT, UNCERTAINTY OF NEW POLICIES TO DECLINE				
*POWELL: FED DRIVEN BY ANALYSIS, CAREFUL THOUGHT, DEBATE				
*POWELL: UNEMPLOYMENT IS STILL LOW				
*POWELL: OUTSIDE FORECASTERS HAVE RAISED LIKELIHOOD OF RECESSION				
*POWELL: WE DON'T ESTIMATE LIKELIHOOD OF RECESSION				
*POWELL: INCOMING DATA STILL SHOWS A SOLID ECONOMY				
*POWELL: ECONOMY CLOSE TO MAXIMUM EMPLOYMENT, STILL GROWING				
*POWELL: PEOPLE STILL EXPERIENCING HIGH PRICES, NOT HAPPY				
*POWELL: TARIFFS LIKELY TO RAISE INFLATION IN 'COMING QUARTERS'				
*POWELL: LABOR MARKET APPEARS TO BE BROADLY IN BALANCE				
*POWELL: HARD DATA POINT TO SLOWER, STILL-SOLID GROWTH OUTLOOK				
*POWELL: ECONOMY STILL IN GOOD PLACE DESPITE HIGH UNCERTAINTY				
*POWELL: POSSIBLE TARIFFS COULD HAVE PERSISTENT INFLATION IMPACT				
*POWELL: FED OBLIGATED TO KEEP INFLATION EXPECTATIONS ANCHORED				
*POWELL: FED WELL-POSITIONED TO WAIT TO CONSIDER ADJUSTMENTS				
*POWELL: ECONOMIC IMPACT OF TARIFFS LIKELY LARGER THAN EXPECTED				
*POWELL: TARIFFS LIKELY TO CAUSE HIGHER INFLATION, SLOWER GROWTH				
*POWELL: MUST ENSURE PRICE HIKES DON'T LEAD TO ONGOING INFLATION				
*POWELL: RISKS OF HIGHER UNEMPLOYMENT, HIGHER INFLATION ELEVATED				
*POWELL: PROGRESS TOWARD 2% INFLATION GOAL HAS SLOWED RECENTLY				

เมื่อวันที่ 4 เม.ย. สุนทรพจน์ของ Powell ประธาน Fed แสดงความเห็นที่ เศรษฐกิจ “ยังคงอยู่ในจุดที่ดี (still in a good place)” โดยระบุว่าข้อมูลบ่งชี้ถึง “การชะลอตัว แต่ยังคงแข็งแกร่งสำหรับแนวโน้ม (slower but still solid growth outlook)” อย่างไรก็ดี Powell เผยว่า การกลับสู่เป้าหมายของเงินเฟ้อที่ 2% “ได้ช้าลง (has slowed)” ด้านตลาดการเงินมองโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยปีนี้เพิ่มมากขึ้นหลังกังวลความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ

CME FedWatch Tool (7 Apr @ 1.44 PM)

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
5/7/2025							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	56.1%	43.9%
6/18/2025		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.6%	52.9%	32.5%	0.0%
7/30/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.3%	52.0%	31.1%	0.0%	0.0%
9/17/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	13.2%	45.1%	35.1%	6.0%	0.0%	0.0%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.3%	30.3%	39.8%	19.6%	2.8%	0.0%	0.0%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.6%	21.5%	36.1%	27.3%	9.2%	1.1%	0.0%	0.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	9.9%	26.1%	33.4%	21.7%	6.7%	0.7%	0.0%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.6%	4.7%	15.9%	28.8%	29.0%	16.1%	4.5%	0.5%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.1%	1.5%	7.1%	18.7%	28.8%	26.2%	13.5%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.4%	2.5%	9.2%	20.5%	28.4%	23.9%	11.8%	3.0%	0.3%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.1%	0.7%	3.6%	11.1%	21.9%	27.6%	21.9%	10.3%	2.5%	0.2%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.1%	0.7%	3.5%	10.8%	21.4%	27.4%	22.1%	10.7%	2.9%	0.3%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.1%	0.7%	3.3%	10.2%	20.5%	26.8%	22.6%	11.8%	3.6%	0.6%	0.0%
12/9/2026	0.2%	1.3%	5.0%	12.8%	22.1%	25.8%	19.8%	9.7%	2.8%	0.4%	0.0%	0.0%

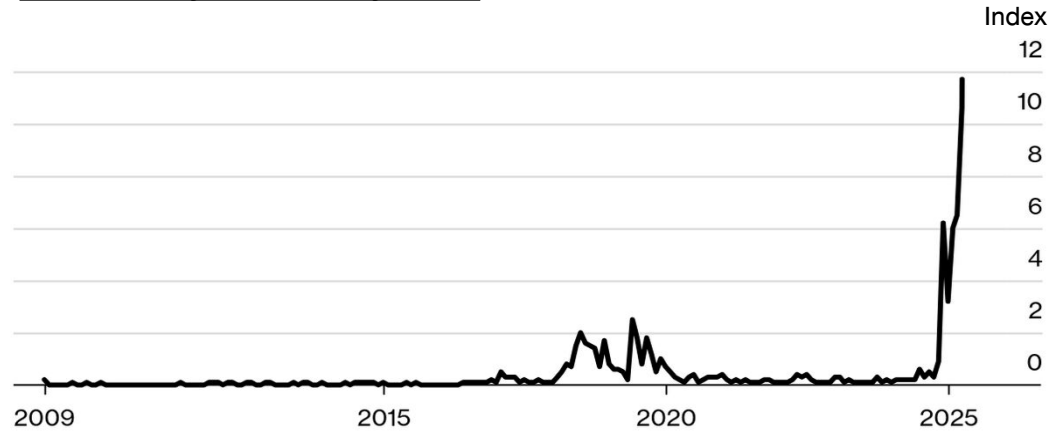
US : สงครามการค้าเข้มข้นมากขึ้น หลัง Trump ประกาศ Reciprocal tariff รุนแรงกว่าตลาดคาด

Trump's Trade War Timeline 2.0

Date ▼	Country	Category	Description
Apr 4, 2025	 China	Trade deficits Retaliation	China retaliates China announces 34 percent tariffs in response to US tariffs imposed on April 2. Chinese tariffs take effect on April 10.
Apr 3, 2025	 World	Auto and parts	Tariffs on automobiles but not parts go into effect The 25 percent tariffs on automobiles announced on March 26 and imposed under Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962 go into effect. The tariffs on automobile parts are delayed to a future date not later than May 3, 2025. See also Federal Register notice .
Apr 2, 2025	 World	Trade deficits	Tariffs on nearly all countries for their trade surpluses The White House issues an executive order and fact sheet declaring a national emergency and invoking the International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) to impose a baseline 10 percent tariff starting April 5, 2025, on virtually all countries and then additional "reciprocal" tariffs starting April 9, 2025 on countries that contribute to large, persistent US trade deficits. USTR also releases an explanation seeking to justify their controversial methodological approach used to calculate the country-specific tariffs of the baseline rate of 10 percent. Hear more on what happened
Apr 2, 2025	 China	Fentanyl and immigration	Duty-free packages from China to end May 2 The US issues a fact sheet and amends the February 1 and February 5 executive orders to end duty-free treatment of low-value shipments from China as of May 2, 2025. New duty rates are also described in the executive order.

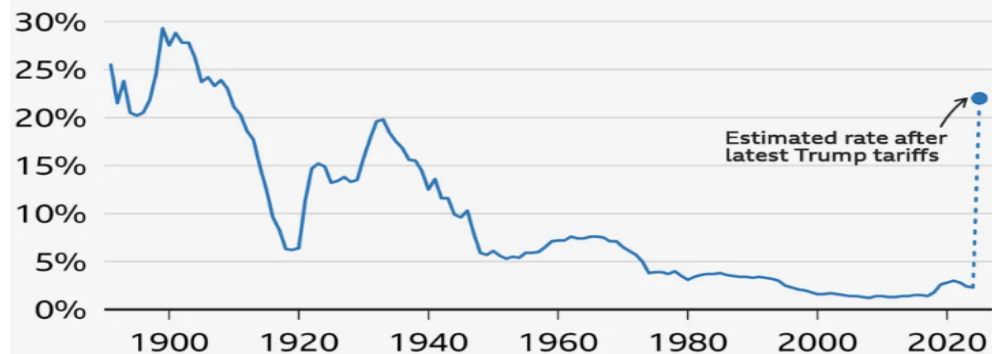
US : เอเชียและยุโรปเป็นภูมิภาคที่โดนปรับขึ้นภาษีตอบโต้คู่ค้ามากที่สุด

Trade Policy Uncertainty Index

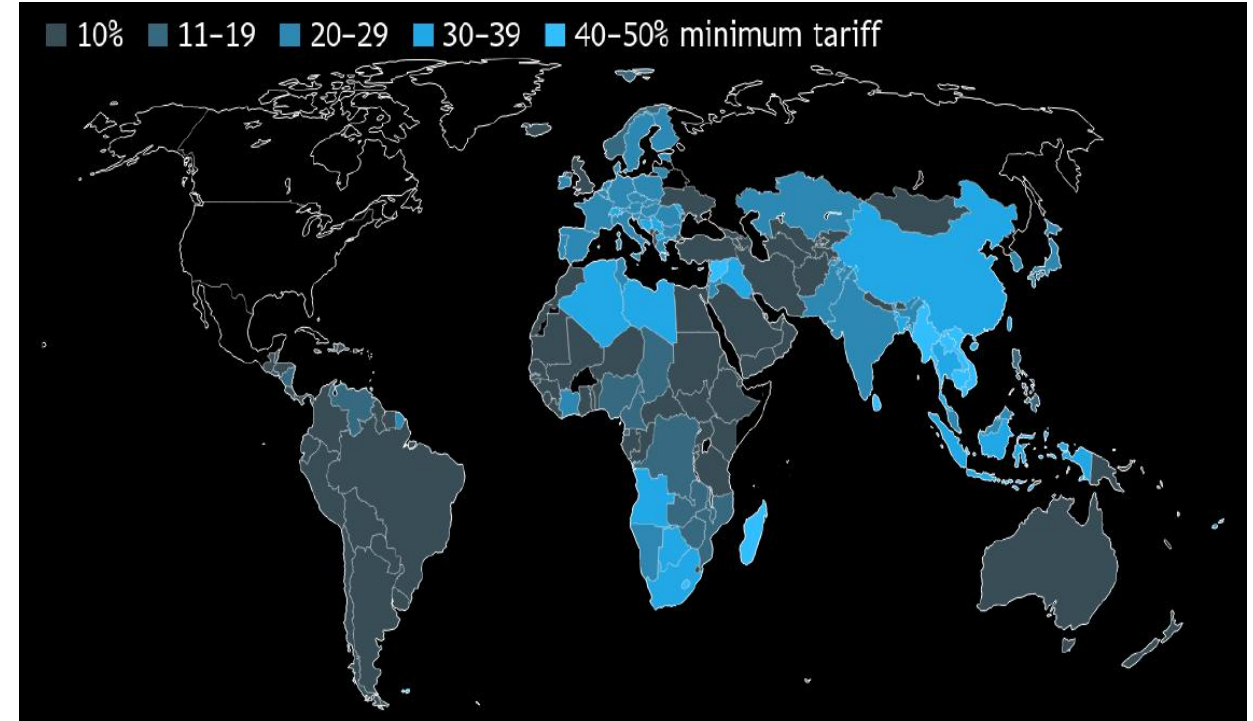


US Tariff Rate

Average US tariff rate* on imports



Map of US Reciprocal Tariff ^{2\}



Note : 1\ Tariff revenue as a percentage of total import value estimated by Capital Economics which assuming import levels remain the same. 2\ Canada and Mexico are subject to previously announced tariffs.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : จีน เวียดนาม และไทย เป็นกลุ่มประเทศอันดับต้นในเอเชียที่จะถูกปรับขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ในอัตราสูง

Effect of Tariff Announcements To Date (Selected Countries) ^{1\}

Trading Partner	2024		Change in Trading Partner-Level Tariff Rate by Tariff Package (pp)						Total Tariff Increase (as of 2 Apr)
	Import (US\$, bn)	Effective Tariff Rate (%)	20% China (pp)	25 % CA/MX Non-USMCA (pp)	25 % Steel & Aluminium (pp)	25 % Autos & Auto Parts (pp)	Reciprocal Tariff		
							Announced (pp)	Effective with Exclusions (pp)	
China	439	10.9	20.0	--	0.5	0.7	34.0	26.3	47.5
Vietnam	137	4.1	--	--	0.4	5.9	46.0	40.4	46.7
Thailand	63	1.8	--	--	0.5	0.1	36.0	29.4	30.1
Indonesia	28	5.1	--	--	0.3	0.1	32.0	28.1	28.5
Taiwan	116	1.1	--	--	0.6	0.7	36.0	26.4	27.8
Turkey	17	3.5	--	--	1.6	0.2	29.0	23.0	24.8
Japan	148	1.7	--	--	0.7	7.6	24.0	11.7	20.0
India	87	2.6	--	--	0.6	0.5	26.0	18.5	19.5
Switzerland	63	0.8	--	--	0.1	0.6	31.0	18.5	19.2
Total or average; import weighted	3,267	2.5	2.4	0.6	0.7	2.2	18.3	12.6	18.8
South Africa	15	0.5	--	--	0.8	1.6	30.0	14.8	17.2
Malaysia	53	0.8	--	--	0.3	0.0	24.0	16.1	16.4
South Korea	132	0.4	--	--	1.1	0.5	25.0	14.0	15.6
EU	606	1.4	--	--	0.6	2.1	20.0	10.8	13.5
Philippines	14	1.5	--	--	0.1	0.0	17.0	13.1	13.2
Australia	17	0.3	--	--	0.7	3.7	10.0	8.0	12.5
LatAm	76	0.4	--	--	0.2	3.9	10.0	8.2	12.3
New Zealand	6	1.3	--	--	0.2	0.0	10.0	9.0	9.3
Brazil	42	1.5	--	--	1.9	0.3	10.0	6.5	8.6
Mexico	506	0.5	--	2.4	0.9	4.1	--	--	7.3
UK	68	1.2	--	--	0.5	0.0	10.0	5.6	6.1
Canada	413	0.3	--	2.2	1.2	2.2	--	--	5.5
Singapore	43	0.3	--	--	0.1	0.4	10.0	4.9	5.3

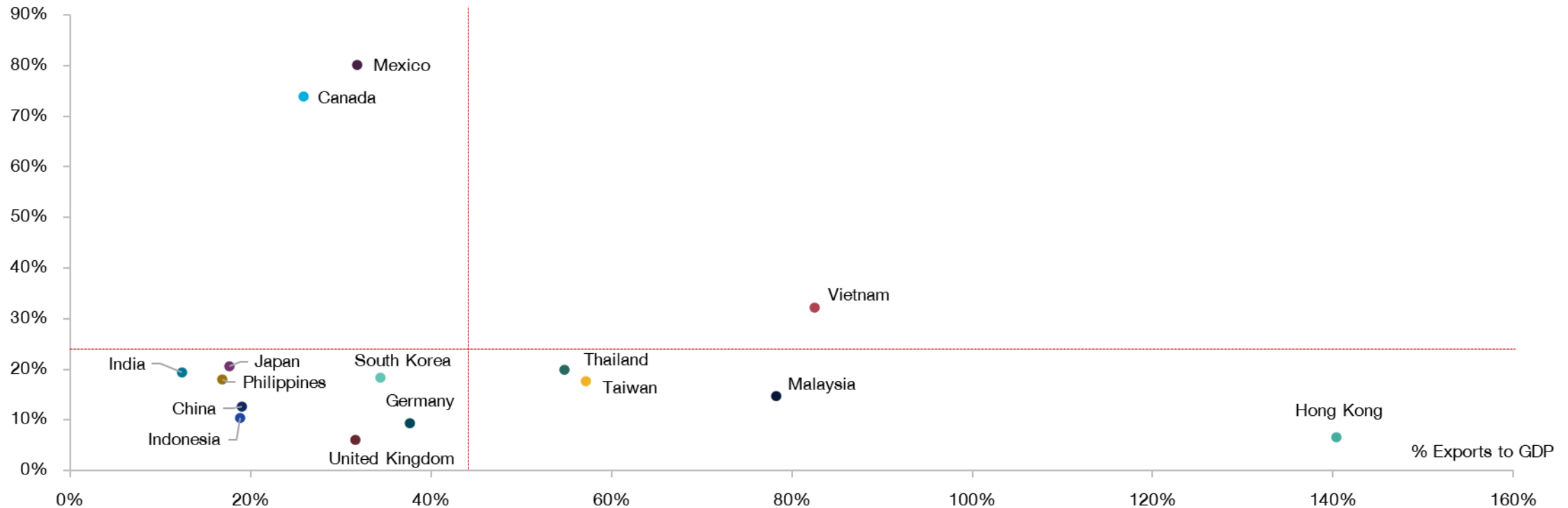
Note : Estimated by GS.

Source : Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

US : เศรษฐกิจที่พึ่งพิงส่งออกและตลาดสหรัฐฯ สูง มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากจากการขึ้นภาษีตอบโต้

Share of Exports to the US & Exports to the Country's GDP

% Exports to US



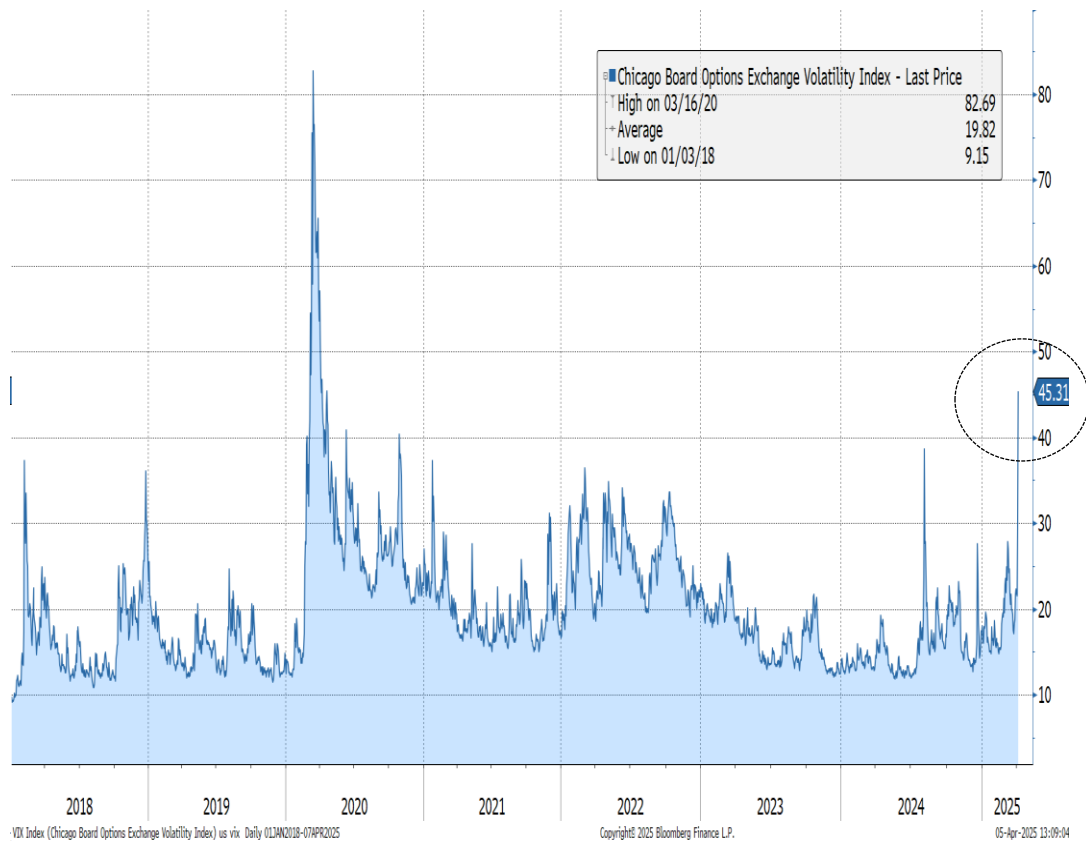
US : ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ร่วงลงหนัก ไ้ม้ไปทางเหตุการณ์เศรษฐกิจตกถอยในอดีต

S&P500 Max Drawdown (as of 4 Apr)

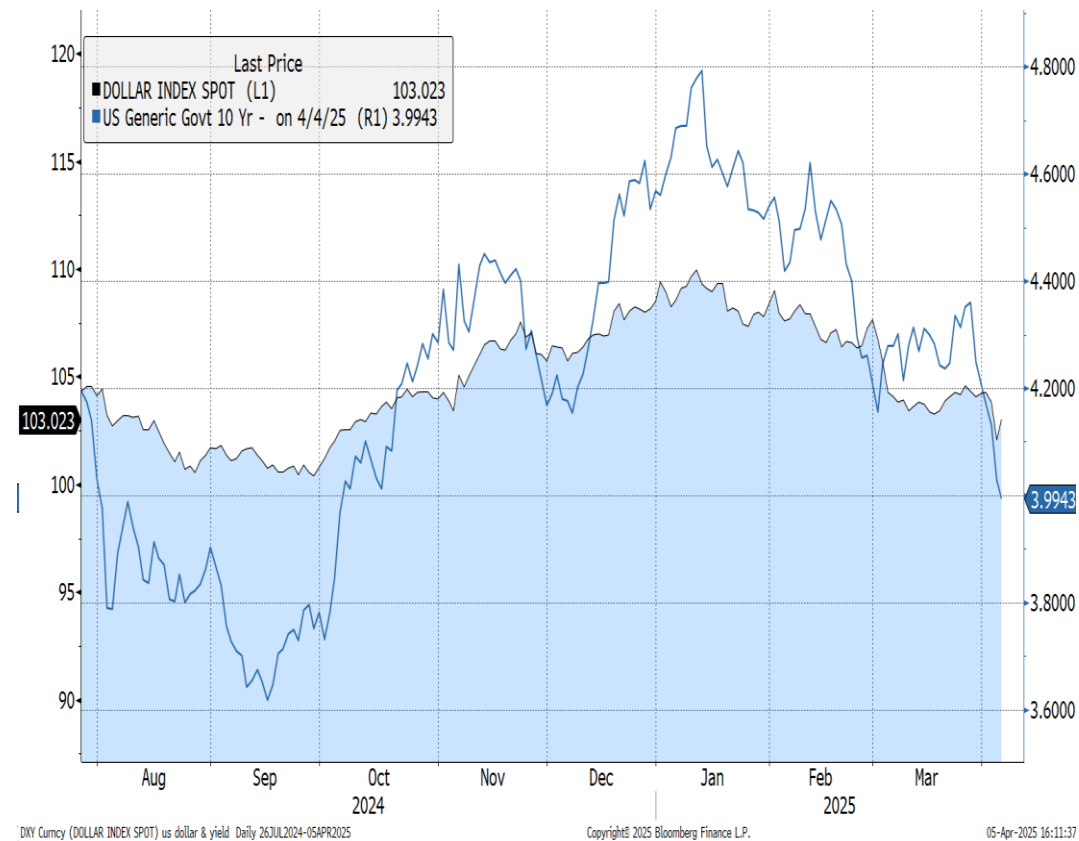
Rank	New High Index	Max Drawdown	Date High	Date Low	Days	Reason
1	1,576	-58%	11-Oct-07	6-Mar-09	512	Housing crisis, Lehman collapse, global financial meltdown
2	1,383	-44%	31-Jan-01	10-Oct-02	617	Dot-com bubble burst, 9/11 attacks, corporate scandals
3	3,394	-35%	19-Feb-20	23-Mar-20	33	COVID-19 pandemic, economic shutdown, oil crash
4	4,819	-28%	4-Jan-22	13-Oct-22	282	Russian-Ukraine war, fed rate hikes, inflation, recession fears
5	2,941	-20%	21-Sep-18	26-Dec-18	96	Fed hikes, U.S.-China trade war
6	6,147	-18%	19-Feb-25	4-Apr-25	44	Renewed trade war tensions, uncertainty of monetary policy shifts, geopolitical risks, economic slowdown
7	2,135	-15%	20-May-15	11-Feb-16	267	China slowdown, oil crash, Fed rate hike
8	1,556	-12%	16-Jul-07	16-Aug-07	31	Subprime crisis early signs
9	2,873	-12%	26-Jan-18	9-Feb-18	14	Volatility surge, inflation fears
10	3,588	-10%	2-Sep-20	24-Sep-20	22	Tech sell-off, profit-taking
11	2,019	-10%	19-Sep-14	15-Oct-14	26	Growth concerns, Ebola fears
12	5,670	-10%	16-Jul-24	5-Aug-24	20	Rate hike concerns, recession fears
13	2,954	-8%	1-May-19	3-Jun-19	33	U.S.-China trade war
14	1,687	-8%	22-May-13	24-Jun-13	33	Fed taper tantrum
15	3,028	-7%	26-Jul-19	5-Aug-19	10	Trade tensions, Fed uncertainty
16	1,462	-7%	22-Feb-07	14-Mar-07	20	Subprime mortgage fears
17	1,851	-6%	15-Jan-14	5-Feb-14	21	Emerging market turmoil
18	5,265	-6%	28-Mar-24	19-Apr-24	22	Future event, inflation data risk
19	4,546	-6%	2-Sep-21	4-Oct-21	32	Fed taper fears, Evergrande crisis
20	3,950	-6%	16-Feb-21	4-Mar-21	16	Rising bond yields, tech valuation fears

US : VIX พุ่งสูงขึ้นมาก สะท้อนความกลัวของนักลงทุน...

VIX Index



Bond Yield & DXY



US : ...สอดคล้องกับ S&P500 และ Bond yield เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน

Correlation of S&P500 and US 10-Year Bond Yield



US : ความเสี่ยงถัดไปคือการโต้ตอบ (Retaliation tariff) ของประเทศคู่ค้าอื่นๆ ซึ่งรวมไปถึงจีน

Tax Commission Announcement on Retaliation Tariffs to the US



Announcement of the State Council Tariff Commission on imposing additional tariffs on imported goods originating from the United States

Tax Commission Announcement No. 4 of 2025

On April 2, 2025, the US government announced the imposition of “reciprocal tariffs” on Chinese goods exported to the US. This practice of the US is not in line with international trade rules, seriously undermines China’s legitimate rights and interests, and is a typical unilateral bullying practice.

In accordance with the Tariff Law of the People’s Republic of China, the Customs Law of the People’s Republic of China, the Foreign Trade Law of the People’s Republic of China and other laws and regulations and the basic principles of international law, and with the approval of the State Council, additional tariffs will be imposed on imported goods originating from the United States from 12:01 on April 10, 2025. The relevant matters are as follows:

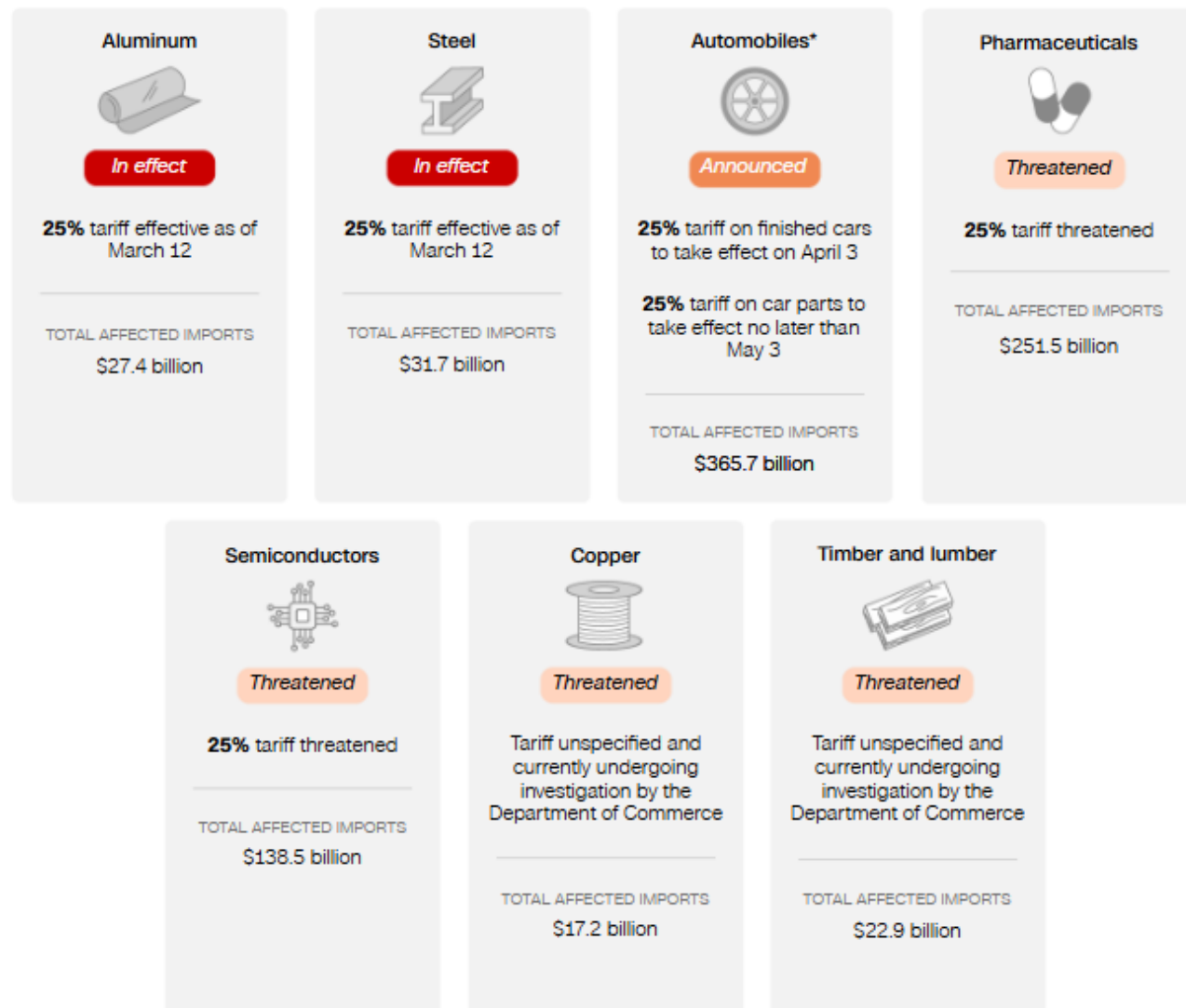
1. A 34% tariff will be imposed on all imported goods originating from the United States on the basis of the current applicable tariff rate.
2. The current bonded, tax reduction and exemption policies remain unchanged, and the additional tariffs will not be reduced or exempted.
3. If the goods have been shipped from the place of departure before 12:01 on April 10, 2025, and are imported between 12:01 on April 10, 2025 and 24:00 on May 13, 2025, the additional tariffs prescribed in this announcement will not be levied.

State Council Tariff Commission

April 4, 2025

US : อีกทั้งมีกลุ่มสินค้าที่อาจโดนขึ้นภาษ้นำเข้าเพิ่มเติม อาทิ Pharmaceuticals และ Semiconductors

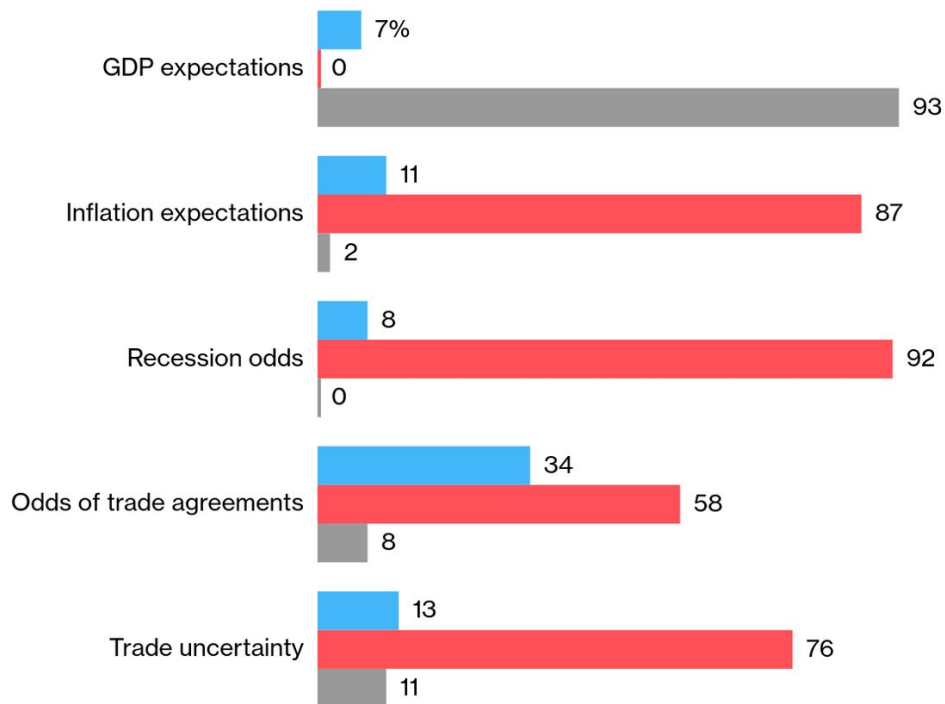
Targeted Industries with Tariffs So Far



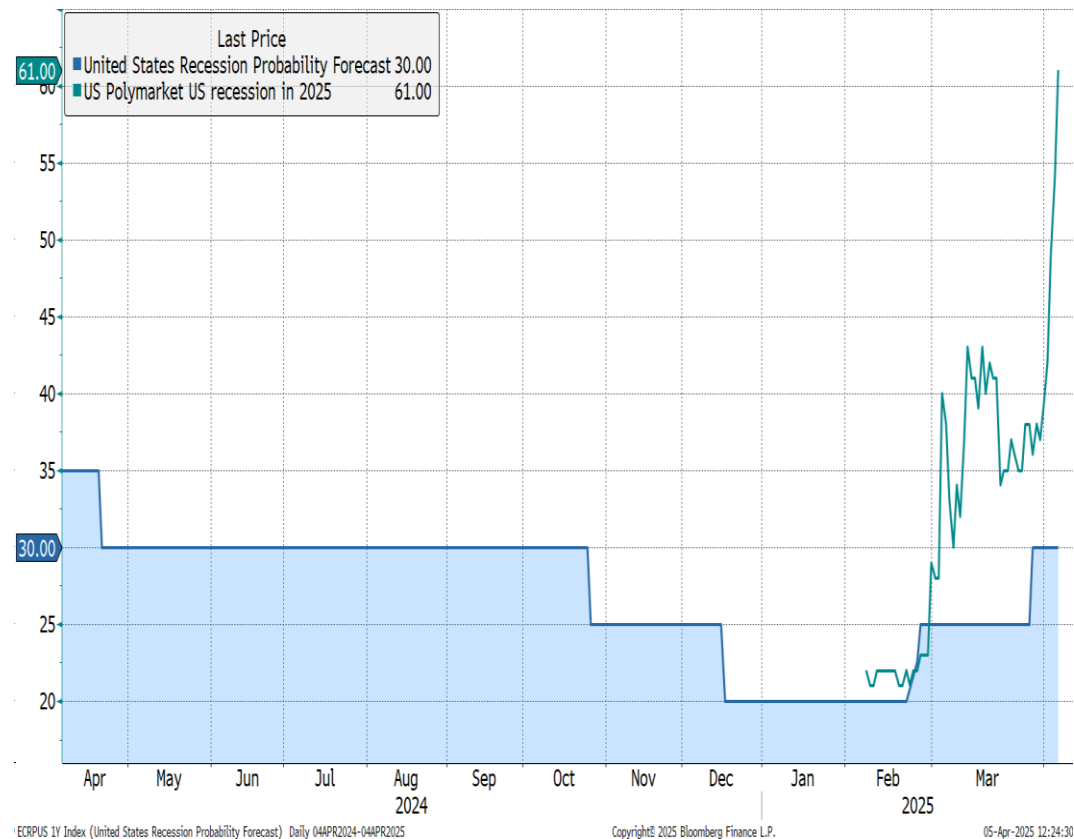
US : ตลาดมีแนวโน้มหั่นคาดการณ์เศรษฐกิจมากขึ้น และมองความเสี่ยงภาวะถดถอยของสหรัฐฯ สูงขึ้น

Economists Survey on Growth Prospects After “Liberation Day” ^{1\}

■ Unchanged/about same ■ More likely/revise higher ■ Less likely/revise lower



US Recession Probability

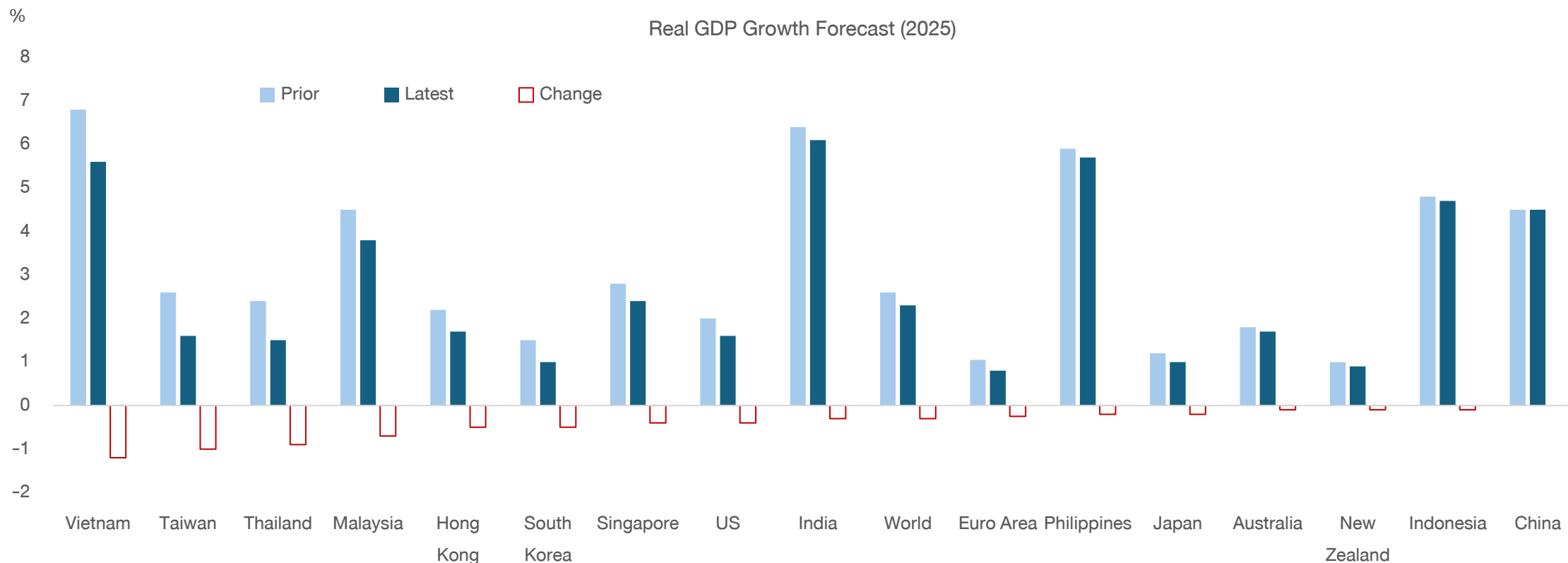


Note : 1\ Bloomberg survey of 54 economists on 2-3 April.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : นักวิเคราะห์ได้มีการปรับคาดการณ์ GDP ลง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากนโยบายการคลังของสหรัฐฯ

2025F GDP Growth ^{1\}



Note: 1\ Estimated by GS.

Source : Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

US : กำไรสุทธิของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และต้นทุนนำเข้าที่สูงขึ้น

Earnings Sensitivity to Macro Assumptions ^{1\}

Variable	Sensitivity	
	Chg from Baseline	S&P500 EPS Impact (%)
US GDP Growth	+ 100 bps	+ 3.5
World GDP Growth	+ 100 bps	+ 0.7
Core CPI Inflation	+ 100 bps	+ 0.0
10-Year UST Yield	+ 100 bps	+ 0.3
Brent Crude Oil	+ 10 %	+ 0.5
Trade-Weighted US Dollar	+ 10 pp	- 2.1
Domestic Statutory Corp Tax Rate	+ 1 pp	+ 0.9
US Tariff Rate	+ 5 %	-1 to -2

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%

Note: 1\ Estimated by GS.

Source : FTSE Russel, Factset, HSBC, ASPS Global Strategy

US : อิงจาก P/E ที่ 20x/18x และ EPS ที่ \$253/245 เป้าหมายดัชนี S&P500 จะอยู่ที่ ~5,100/4,400 จุด

Sensitivity of S&P500 Returns and Index Levels ^{1\}

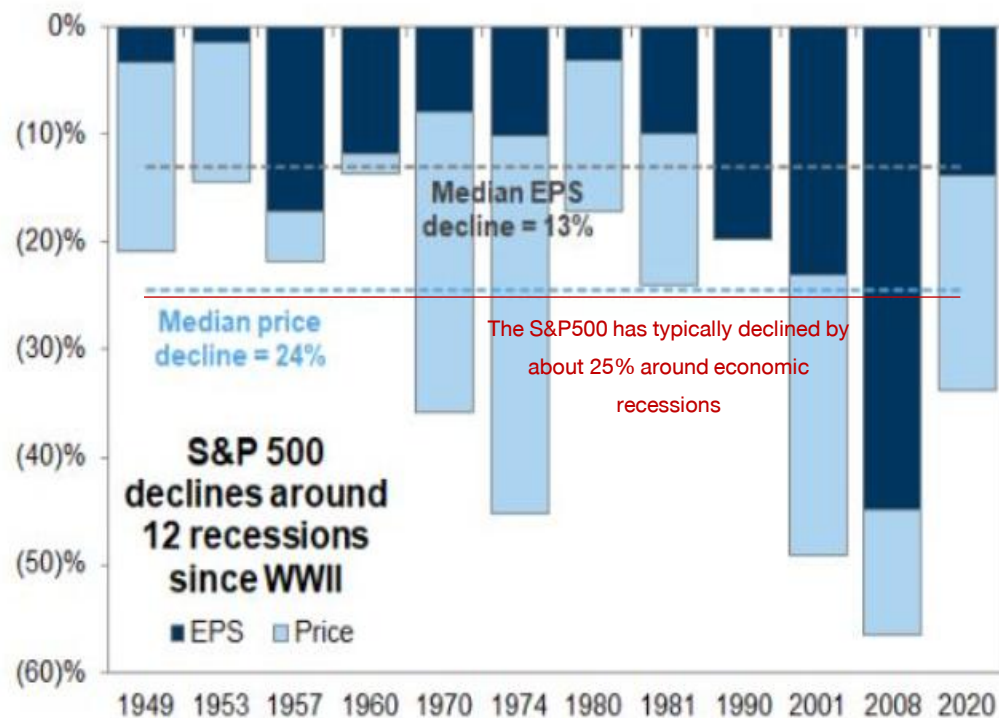
		2025F EPS Scenario				
		GS		BB Consensus	Implied US Tariff Hike	
		(recession)	(baseline)	(as of 4 Apr)	(tariff +10%)	(tariff +20%)
		\$220	\$253	\$266	\$256	\$245
Forward P/E	22x Jan-25	4,850	5,550	5,860	5,625	5,391
	20x 5-yr avg	4,400	5,050	5,327	5,114	4,901
	18x 10-yr avg	3,950	4,550	4,794	4,603	4,411
	16x 30-yr avg	3,500	4,050	4,262	4,091	3,921
	14x 2018 low	3,100	3,550	3,729	3,580	3,431

Note: 1\ Estimated by GS and based on Bloomberg bottom-up consensus.

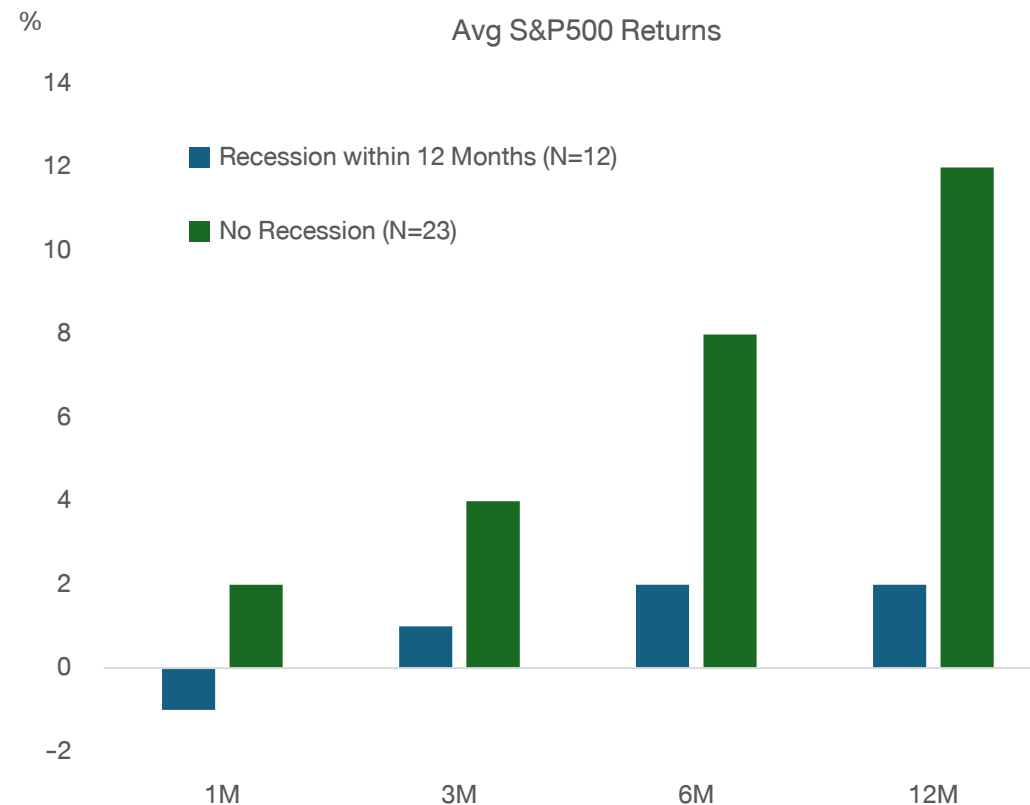
Source : Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

US : ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอดีต

S&P Correction During Economic Recessions ^{1\}



S&P500 Returns Following A 10% Correction Since 1950 ^{1\}

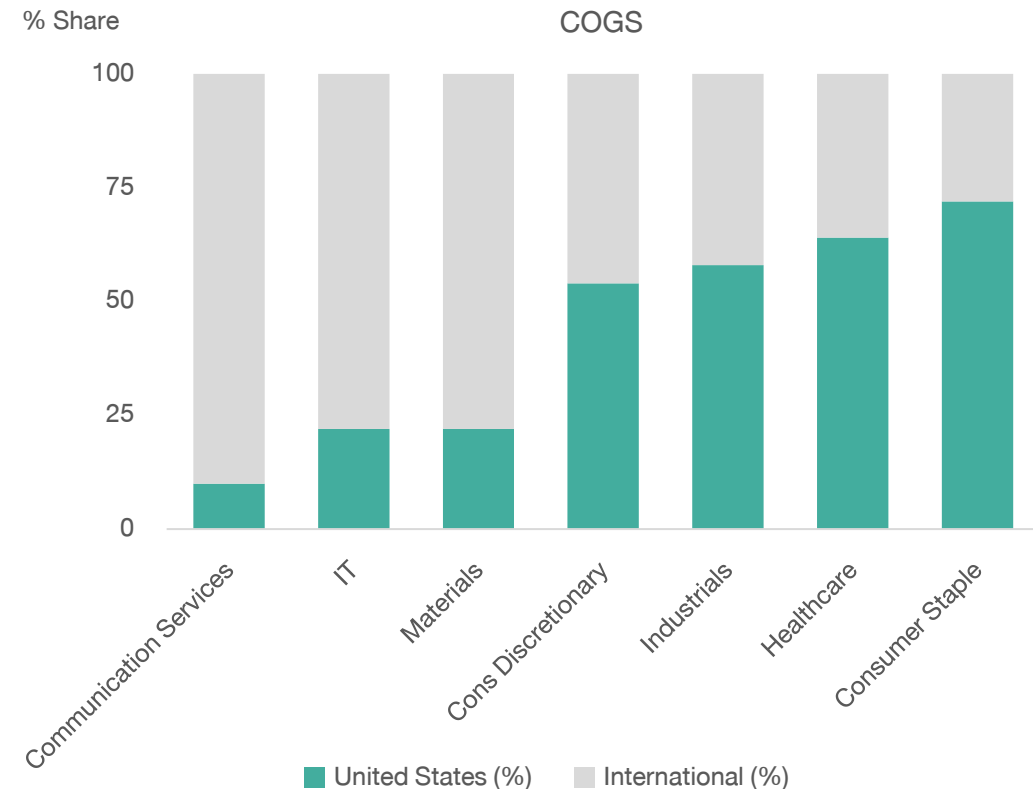
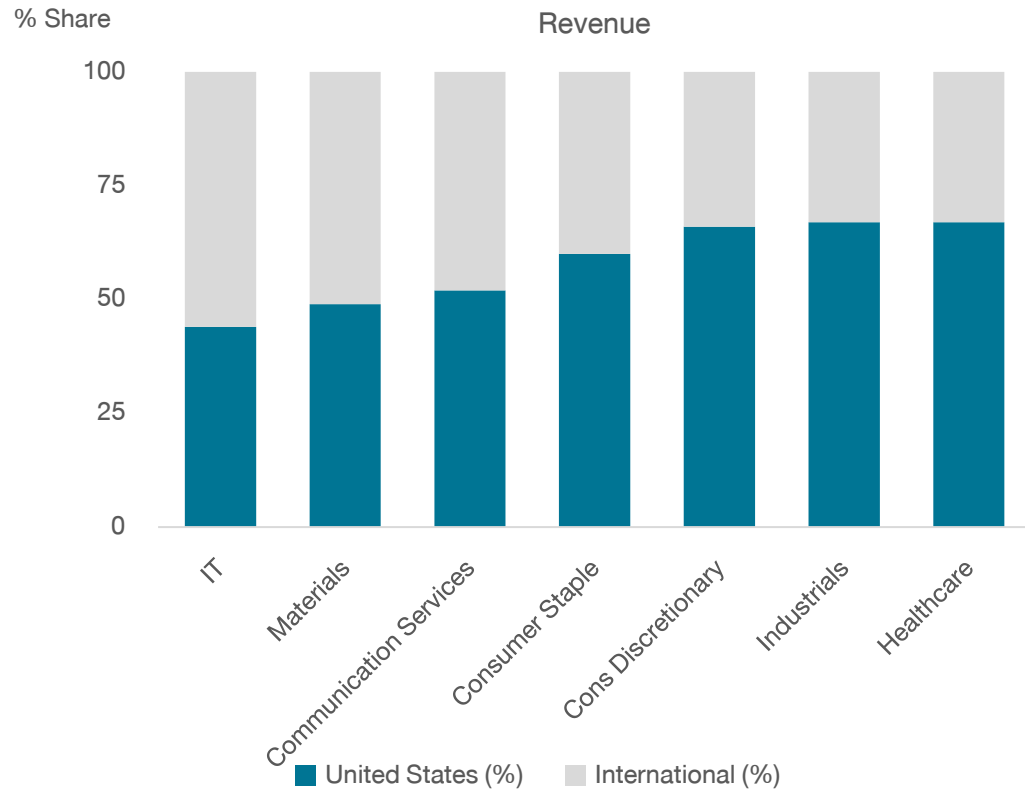


Note: 1\ Estimated by GS.

Source : Bloomberg, Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

US : หุ้กลุ่มที่มี Exposure ในต่างประเทศน้อย มีแนวโน้มได้รับผลกระทบที่จำกัดมากกว่า

S&P500 Geographic Exposure



US : ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนต่ำกว่าสินทรัพย์อื่นในภาวะ Stagflation ส่วนหุ้น Defensive โดดเด่น

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\}

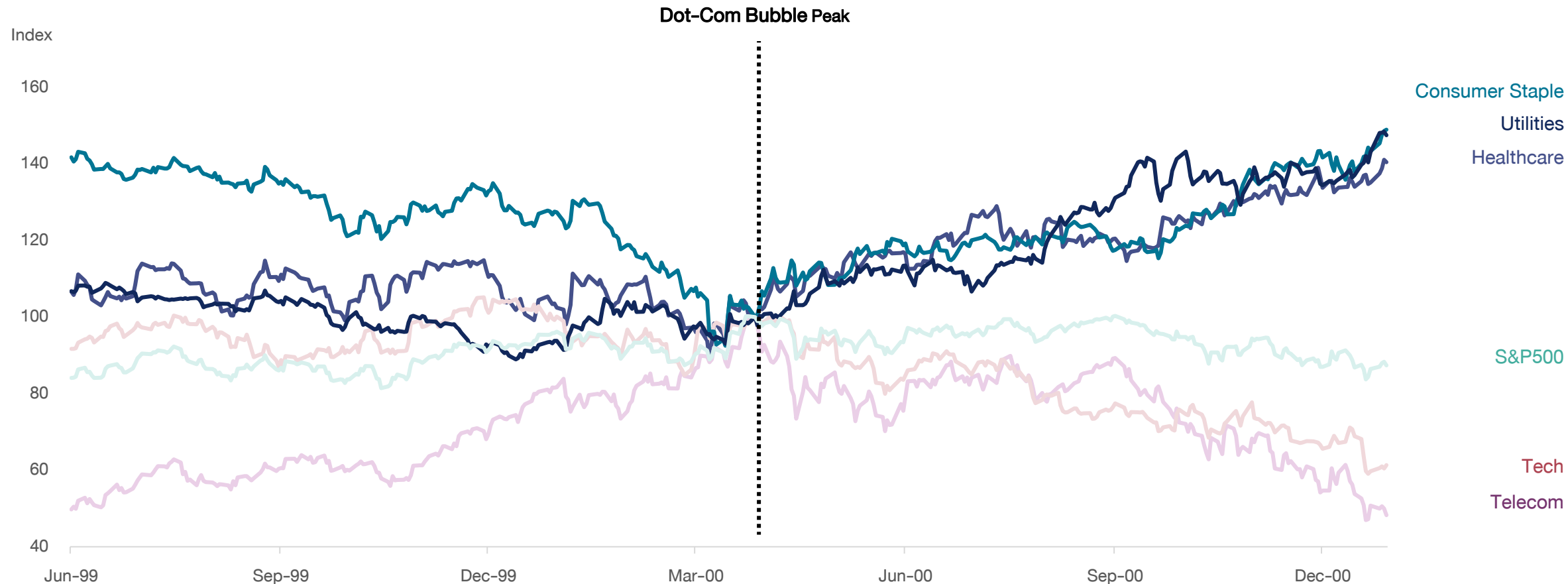
Sectors	Stagflation
Healthcare	3.1
Consumer Staples	1.0
Utilities	0.6
Energy	-1.6
S&P500	-1.9
Consumer Discretionary	-2.4
Materials	-3.6
Communications Services	-5.0
Industrials	-5.2
Real Estate	-5.3
Financials	-6.0
Information Technology	-7.2

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, ASPS Global Strategy

US : ในอดีตหุ้นกลุ่ม Defensive รับแรงเสียดทานได้ดีในภาวะที่ตลาดกังวลต่อหุ้นกลุ่ม Tech

S&P500 by Sector Before & After Dot-Com Bubble

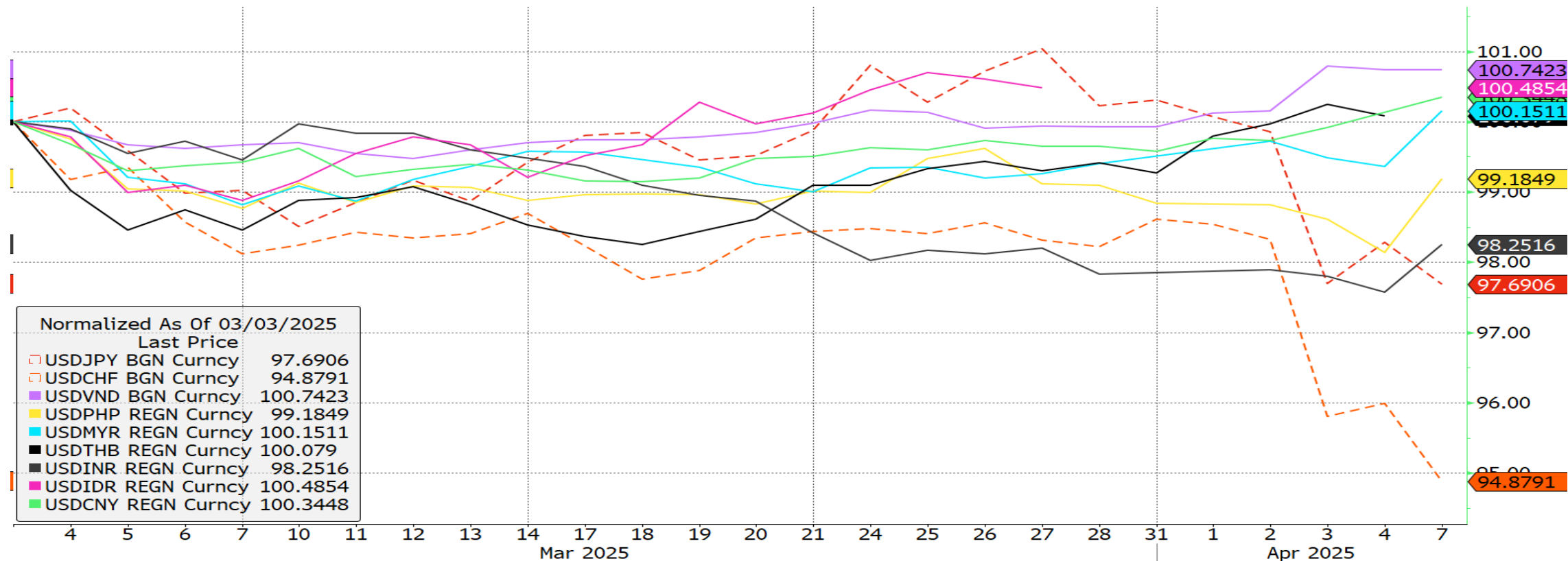


Note: The index is set equal to 100 on March 27, 2000, marking the peak of the Dot-com Bubble when the Nasdaq Composite Index reached its all-time high of 5,132.52 points.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : สกุลเงิน Safe-Haven อย่าง JPY และ CHF แฉงค่าขึ้น สอนทางสกุลเงินอื่น ต้องระวังกลุ่มส่งออก

Currency Movements (Rebased; 1 Mar = 100)



VN : ติดตามการรายงานการทบทวนระหว่างการจัดประเภทดัชนีหุ้นของ FTSE ในวันที่ 8 เม.ย.

ติดตามประกาศ FTSE Russell ซึ่งอาจส่งสัญญาณการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจาก Frontier Market เป็น Secondary Emerging Market ในช่วงปลายปี เพื่อโอกาสดึงดูดเงินทุนต่างชาติ โดย FTSE Russell ได้ประกาศว่าจะเผยแพร่ผลการทบทวนระหว่างกาลการจัดประเภทประเทศในดัชนีหุ้น (FTSE Equity Country Classification Interim Review) ในวันที่ 8 เม.ย. นี้ และอาจจะมีการประกาศผลการทบทวนประจำปีอย่างเป็นทางการในเดือน ก.ย. - ต.ค.

Key Criteria for FTSE Secondary Emerging Market Upgrade (Selected)

FTSE QUALITY OF MARKETS CRITERIA (Watch List) as at September 2024						
CRITERIA	DEV WATCH	GREECE*	ADV EMG WATCH	SEC EMG WATCH	FRONTIER WATCH	VIETNAM**
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	Pass	X	X	X	Pass
No objection to or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	Pass	X	X	X	Pass
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	Pass	X	X		Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	Pass	X	X		Pass
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	X	Pass	X	X	X	Pass
Settlement - costs associated with failed trades	X	Pass	X	X	X	Restricted
Settlement Cycle (DvP)	X	T+2	X	X	X	T+2
Central Securities Depository	X	Pass	X	X		Pass
Custody - Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	Pass	X	X		Pass

Country Returns Around Index Reclassifications (MSCI) By Change in Benchmarked Ownership (Less vs. More)



Note: The study, based on MSCI Index data, examines the average returns of country indices around reclassification events, distinguishing between cases that lead to less benchmarked ownership (such as downgrades from Emerging Markets to other indices) and those that lead to increased benchmarked ownership (such as upgrades from other indices to Emerging Markets).

Source : FTSE, MSCI, ASPS Global Strategy

Stock highlights

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
MIDEA GROUP CO-H	Consumer Discretionary	HKD	72.95	93.08	28%				10.80	-2.1

Last price as of 7 Apr 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Midea Group (1211 HK) มองผลประกอบการปี 2024 ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะแรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาดในประเทศ ซึ่งได้รับอานิสงส์จากมาตรการ Trade-in และการเติบโตของตลาดต่างประเทศที่ยังคงขยายตัวได้ดี และคาดว่า Midea จะได้รับผลกระทบจำกัดจากประเด็นเรื่องการปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากทางสหรัฐฯ อีกทั้งยังได้แรงหนุนจาก 1) ธุรกิจ 2C (Smart Home Solutions) ยังคงเติบโตอย่างมั่นคง มีอัตรากำไรที่ดีและเสถียร ส่งผลให้ภาพรวมรายได้และผลกำไรของบริษัทมีเสถียรภาพ และ 2) การเพิ่มอัตราการจัดสรรปันผลเป็น 69% ของกำไรสุทธิ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ขณะเดียวกัน บริษัทยังประกาศแผนซื้อหุ้นคืนมูลค่า 5,000–10,000 ล้านหยวน (คิดเป็นประมาณ 0.8–1.7% ของมูลค่าตลาด) โดยระบุว่า ส่วนใหญ่ของหุ้นที่ซื้อจะถูกนำมาเพื่อลดทุนจดทะเบียน ซึ่งจะช่วยหนุน EPS ในระยะกลางถึงยาว

Midea Group Co Ltd

(300 HK EQUITY) | Consumer Discretionary | Consumer Discretionary Products

HKD72.95

(Last close)

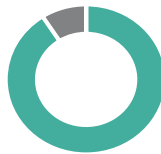


Bloomberg Consensus

Target HKD74 - 119

Median HKD93.1

Upside +27.6%



Buy 10

Hold 1

Sell 0

Midea Group Co., Ltd. manufactures and distributes home appliances. The Company produces water heaters, air conditioners, ventilation equipment, and consumer appliances. Midea Group also develops robotics and automation systems.

Key Metrics

Market Cap	HKD541bn	ROE	19.5%	EPS (YoY)	10.3%
Beta	N/A	Div Yield	6.1%	EBIT Margin	10.2%
EPS	HKD1.4	+0.2%	+1.6%	N/A	N/A
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	11.2x	P/E Forward	10.8x	P/B	-
P/E Interval	-2.1 SD				

Performance

Avg. Vol	HKD9.2m	Price Change	0%	-13.4%	N/A
(30D)		(1D)	(1M)	(1Y)	
Price Range	58.0 (52-week low) to 101.0 (52-week high)				

- Midea บริษัทเครื่องใช้ไฟฟ้ารายใหญ่ของจีน ประกาศผลประกอบการปี 2024 ที่แข็งแกร่ง โดยมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 10.3% YoY อยู่ที่ 5.44 หยวนต่อหุ้น (ดีกว่าคาด 6.1%) ขณะที่รายได้รวมเพิ่มขึ้น 9.5% อยู่ที่ 409,084 ล้านหยวน (ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย 0.2%)
- สำหรับไตรมาสสุดท้ายของปี Midea มีรายได้รวม 88,700 ล้านหยวน และมีกำไรสุทธิ 6,838 ล้านหยวน เพิ่มขึ้น 9.1% และ 13.9% YoY ตามลำดับ นับเป็นสัญญาณเชิงบวกที่แสดงถึงความต่อเนื่องของโมเมนตัมการเติบโต
- ด้านอัตรากำไร บริษัทยังคงรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีไว้ที่ 26.8% แม้ว่าในไตรมาส 4 จะลดลงเล็กน้อย ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวขึ้นเป็น 10.2% จาก 9.3% ในปีก่อน โดยบริษัทสามารถลดค่าใช้จ่าย SG&A ลงได้ทั้งในเชิงสัดส่วนรายไตรมาสและรายปี ซึ่งช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- หนึ่งในจุดเด่นสำคัญของผลประกอบการปีนี้คือ แผนสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ที่ 69% ของกำไรสุทธิ สูงกว่าปีก่อนที่ 63% และสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ที่ 65% นอกจากนี้ บริษัทยังประกาศแผนซื้อหุ้นคืนมูลค่า 5,000-10,000 ล้านหยวน โดยกำหนดราคาสูงสุดไม่เกิน 100 หยวนต่อหุ้น พร้อมระบุว่า 70% ของหุ้นที่ซื้อคืนจะถูกยกเลิกเพื่อลดทุนจดทะเบียน ส่วนอีก 30% จะใช้ในแผนจ้างพนักงาน พร้อมกันนี้ บริษัทยังประกาศแผนสร้างผลตอบแทนระยะ 3 ปี (2025-2027) ที่จะมีการจ่ายเงินปันผลอย่างน้อย 60% ของกำไรสุทธิต่อปี และดำเนินการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่องเพื่อการลดทุนจดทะเบียน
- ด้านผลกระทบจากการที่สหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีนำเข้าต่อทางจีน คาดว่า Midea จะได้รับผลกระทบจำกัดในประเด็นนี้ เมื่อเทียบกับคู่แข่งอย่าง Haier เนื่องจากแม้สัดส่วนรายได้ของ Midea จะมาจากต่างประเทศค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม รายได้ที่มาจกสหรัฐฯ ค่อนข้างต่ำ อยู่ที่ 8% (vs. Haier 29%)
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : HKD93.1 (Upside +27.6%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 11.2x (-2.1SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด 2) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น 3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ล่าช้า 4) ความผันผวนของค่าเงินหยวน

แนะนำซื้อเพื่อเก็งกำไร จากผลประกอบการปี 2024 ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะแรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาดในประเทศ ซึ่งได้รับอานิสงส์จากมาตรการ Trade-in และคาดว่า Midea จะได้รับผลกระทบจำกัดจากประเด็นเรื่องการปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากทางสหรัฐฯ อีกทั้งยังได้แรงหนุนจาก 1) ธุรกิจ 2C (Smart Home Solutions) ยังคงเติบโตอย่างมั่นคง 2) การเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 69% ของกำไรสุทธิ ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม ต้องระมัดระวังมากขึ้นจากความผันผวนที่สูงของตลาดจากสงครามการค้าที่รุนแรง หลังสหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีตอบโต้คู่ค้าในวงกว้าง และแนวโน้มมาตรการภาษีโต้ตอบจากคู่ค้าอื่นๆ รวมทั้งจีน

Midea สามารถเพิ่ม Market Share ได้มากขึ้น และคาดว่าจะได้รับผลกระทบจาก Tariff ที่จำกัด

US Sales Exposure (%)

	US sales exposure	US sales made in China	US sales made in Mexico	US sales made from non-China/ Mexico overseas countries	US profits exposure
White goods					
Haier	29%	3%	6%	3%	29%
Midea	8%	5%	0%	3%	6%
Hisense	4%	2%	1%	1%	2%
Gree	2%	1%	0%	1%	1%
Traditional small appliances					
Xinbao	27%	22%	0%	5%	26%
Supor	3%	3%	0%	1%	3%
Consumer electronics					
Anker	48%	48%	0%	0%	48%
Roborock	22%	20%	0%	2%	17%
Ecovacs	18%	16%	0%	2%	24%
Upholstered furniture					
Man Wah	23%	2%	2%	18%	7%
Jason Furniture	22%	11%	2%	9%	5%

Online Market Share (%)

Online Market Share (%)	Year-to-Date (%)	2024 (%)	Change (% Points)
Air Conditioner			
Midea	28%	25%	3.3%
Gree	28%	27%	1.2%
Haier	11%	10%	0.9%
Xiaomi	10%	10%	-0.6%
Others	23%	28%	-4.8%
Refrigerator			
Haier	39%	40%	-1.8%
Midea	18%	17%	0.5%
Ronshen	14%	14%	-0.9%
Others	30%	28%	2.2%
Washing Machine			
Haier	38%	38%	0.4%
Little Swan	25%	28%	-3.3%
Midea	11%	9%	1.7%
Others	26%	25%	1.3%

Stock focus : Chinese dividend stocks

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากจีนเป็นหลัก อีกทั้งยังมีประมาณการ Dividend yield ในระดับที่น่าสนใจ

Stocks	Review	Projected 12M Dividend Yield ^{1\}
PetroChina (857 HK)	บริษัทพลังงานของจีน โดยผลประกอบการปี 2024 ออกมาผสมผสาน ขณะที่จุดเด่นของบริษัทคือการจ่ายปันผลที่สม่ำเสมอ โดยในปี 2025 ตลาดคาดว่าบริษัทจะมี Dividend Yield อยู่ในระดับ 8% นอกจากนี้ ตลาดคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตจากการที่เศรษฐกิจจีนเริ่มฟื้นตัวขึ้นผ่านการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีน	8%
Ping An Insurance (2318 HK)	บริษัทประกันภัยและบริการทางการเงิน โดยรายงานรายได้ในปี 2024 สูงกว่าตลาดคาด อีกทั้งในปี 2025 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องหนุนจากรายได้ของ First Year Premium อีกทั้งคาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัดจากประเด็นการขึ้นภาษีนำเข้าจากทางสหรัฐฯ นอกจากนี้ ตลาดคาดว่าบริษัทมี Dividend Yield ที่ระดับ 6% ในปี 2025	6%
Bank of China (3988 HK)	ธนาคารยักษ์ใหญ่ของทางจีน โดยผลประกอบการปี 2024 บริษัทรายงานรายได้ออกมาสูงกว่าตลาดคาด อีกทั้งบริษัทมีการจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ สำหรับปี 2025 ตลาดคาดว่าบริษัทจะมีการจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงที่ Dividend Yield ราว 6%	6%
CSPC Pharmaceutical (1093 HK)	บริษัทเภสัชกรรม ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักในด้านการผลิตและจำหน่ายยา รวมถึงการวิจัยและพัฒนาใหม่ๆ สำหรับการรักษาโรคต่างๆ โดดเด่นในเรื่องของยารักษามะเร็งและยาที่เกี่ยวข้องกับโรคประสาท อีกทั้งในปี 2025 คาดว่าผลประกอบการจะกลับมาเติบโตได้หลังจากที่ชะลอตัวลงในปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ บริษัทมีการจ่ายปันผลค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยคาดการณ์ Dividend Yield ในปี 2025 อยู่ในระดับ 5%	5%

Note : 1\ Based on Bloomberg estimates.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Stock update : China DR (1/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 BABA80	9988 HK BABA US	- Q3/2024 เจริญแกร่ง รายได้ ¥2.80 แสนล้าน (+8% YoY, ดีกว่าตลาดคาด 1.0%) และ EPS ¥21.39 (+12.7% YoY, ดีกว่าคาด 11.90%)หนุน โดย E-commerce พั่นและการลงทุน AI ที่เริ่มออกผล - ธุรกิจ Taobao & Tmall โต +5% จากรายได้โฆษณาและ CMR ที่โต +9% โดยมี AI “Quanzhantui” ช่วยเพิ่ม Conversion ส่วน Cloud โต +13% และ E-commerce ต่างประเทศพุ่ง +32% จาก AliExpress และ Trendyol - แอ็คทีฟ หน้า ปรากฏตัวในเวทีรัฐ สะท้อนท่าทีผ่อนคลาย พร้อมเร่งขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก เพื่อลงทุนใน AI-ต่างประเทศ และ E-commerce ระหว่างประเทศ แข่ง ByteDance/PDD	มุมมองเป็นบวก หลังจากบริษัทแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในธุรกิจ E-commerce (ทั้งในจีนและต่างประเทศ) และ Cloud Intelligence ซึ่งเป็นเสาหลักอนาคตของบริษัท ปัจจุบันสนับสนุนการเติบโต 1) E-commerce ในจีนฟื้นตัวจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป หลังจากภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผู้บริโภคจีนเริ่มกลับมาใช้จ่าย โดยเน้นที่ความคุ้มค่า 2) E-commerce ระหว่างประเทศ ขยายตัวจากความต้องการสินค้าจีนที่เพิ่มขึ้น แปรณจีนเริ่มเป็นที่ยอมรับมากขึ้นทั่วโลก 3) Cloud Intelligence ที่มี AI เป็นตัวเปลี่ยนเกม จากเดิม Alibaba Cloud เน้นให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน (IaaS) บริษัทกำลังขยายไปสู่ AI-driven services	ปานกลาง (ส่งออกผ่าน AliExpress, ลงทุนในสหรัฐฯ)	1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) นโยบายภาครัฐจีน 3) เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวไม่เต็มที่ 4) ต้นทุน AI และ Cloud สูงขึ้น
 BIDU80	9888 HK BIDU US	- Q4/2024 รายได้ ¥3.41 หมื่นล้าน (-2% YoY, ดีกว่าตลาดคาด) และกำไรสุทธิ ¥5.2 พันล้าน (ดีกว่าคาด 32.6%) แม้รายได้โฆษณาหด -7% จากการแข่งขัน/พฤติกรรมผู้บริโภค - ธุรกิจ AI Cloud โต +26% แต่ถูกกดดันจาก DeepSeek ที่ใช้โมเดลต้นทุนต่ำ - Baidu เปิดตัว Open-Source โมเดล, คืนเงินลูกค้าเก่า และคืน Ernie Bot เสริม AI Search ฟื้นฟูรายได้ปี 2025 พร้อมเปิดตัว RoboTaxi RT6 และแผนรุกต่างประเทศแบบ Asset-Light	มุมมองเป็นกลาง ยังไม่น่าสนใจมากพอที่จะเป็นจังหวะเข้าซื้อในตอนนี้ เนื่องจากบริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายในธุรกิจโฆษณาออนไลน์ และ AI แม้ว่าจะรายงานผลประกอบการดีกว่าคาดการณ์ ตลาดยังคงมีข้อกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงและบทบาทของบริษัทในสายตากรัฐจีน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองในระยะยาวว่าบริษัทยังคงมีปัจจัยบวก 1) ความแข็งแกร่งด้านคลาวด์ และ AI 2) เทคโนโลยีด้าน Autonomous Driving และ Baidu Apollo 3) สถานะการเงินที่แข็งแกร่งและการซื้อหุ้นคืน 4) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและเม็ดเงินโฆษณา	ต่ำ (บริการหลักอยู่ในจีน, พึ่งพาซื้อจากสหรัฐฯ)	1) ธุรกิจโฆษณาออนไลน์ยังคงถูกบีบจากการแข่งขัน 2) การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจ AI และคลาวด์ 3) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายรัฐบาลจีน 4) เศรษฐกิจจีนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่

Stock update : China DR (2/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 BYDCOM80	1211 HK	- ปี 2024 รายได้ ¥7.77 แสนล้าน (\$1.07 แสนล้าน, +29% YoY, ดีกว่าตลาดคาด) แชน Tesla ครั้งแรก กำไร ¥4.03 หมื่นล้าน (+34% YoY) หนุนจากการควบคุมต้นทุน - ยอดขาย BEV 1.76 ล้านคัน (ใกล้ Tesla) แต่รวม PHEV แต่ 4.27 ล้านคัน (ดีกว่าคาด) - ใน 2 เดือนแรกปี 2025 ยอดขาย +93% ทำให้ตั้งเป้าทั้งปีไว้ที่ 5-6 ล้านคัน สะท้อนโมเมนตัมการเติบโตและขยายส่วนแบ่งตลาด	มุมมองเป็นบวก หลังบริษัทได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพที่ชัดเจนในการก้าวขึ้นมาเป็นผู้เล่นระดับโลกที่แข่งขันกับ Tesla ทั้งในแง่ของรายได้ที่แซงหน้า Tesla ไปแล้ว และกำไรสุทธิที่เติบโตสูงกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ นอกจากนี้ ยังโดดเด่นในเชิงปริมาณด้วยยอดขายมอโรรถยนต์รวมกว่า 4.27 ล้านคันในปี 2024 ซึ่งเป็นการตอกย้ำว่า BYD ไม่ใช่แค่ผู้นำในกลุ่มรถยนต์พลังงานใหม่ในจีนเท่านั้น แต่ยังเป็นผู้นำในตลาดรถยนต์โดยรวมอีกด้วย	ต่ำ (ไม่มีตลาดรถยนต์ในสหรัฐฯ, บางส่วนจากรถ巴士)	1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น 3) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว 4) กฎระเบียบที่เข้มงวด
 JD80	9618 HK JD US	- Q4/2024 รายได้ ¥3.47 แสนล้าน (+13.4% YoY, ดีกว่าตลาดคาด 4.4%) และ EPS ¥7.42 (+40.0% YoY, ดีกว่าคาด 19.9%) หนุนจากการฟื้นอิคอมเมิร์ซจีนและต้นทุนที่ดีขึ้น - JD Retail รายได้โต +14.7% และมาร์จิ้นขึ้นเป็น 3.3% จากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ +15.8% และของใช้ +11.1% ธุรกิจใหม่ของ JD .com ยังคงเผชิญกับแรงกดดัน โดยรายได้ลด -31 % YoY และมีการขาดทุนเพิ่ม - CEO ระบุถึงผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดี Double-digit ได้สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่มีการฟื้นตัว	มุมมองเป็นบวก หลังผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ไม่เพียงแคื่อยืนยันถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ แต่ยังส่งสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตในระยะยาวท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) JD Retail สร้างจุดแข็งที่แตกต่าง ด้วยฐานลูกค้าขนาดใหญ่ซึ่งให้ความสำคัญกับคุณภาพสินค้าและความรวดเร็วในการจัดส่ง 2) JD Logistics เป็นมากกว่าผู้ให้บริการขนส่ง แต่เป็นระบบโลจิสติกส์ครบวงจรที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน 3) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นแรงหนุนสำคัญ ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน	ต่ำถึงปานกลาง (มีการขายข้ามแดนบ้าง)	1) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) กฎระเบียบจากภาครัฐ

Stock update : China DR (3/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 MEITUAN80	3690 HK MEITUAN US	- Q4/2024 กำไรสุทธิ ¥6.22 พันล้าน (+180% YoY) และ EPS ¥1.63 (+131.2% YoY, ดีกว่าตลาดคาด) รายได้รวม ¥8.85 หมื่นล้าน (+20% YoY) หนุนจาก Local Commerce โต +19% และ New Initiatives โต +23% แม้ยังขาดทุนแต่ลดลง - บริษัทใช้ AI 3 ระดับปรับปรุงการดำเนินงาน/บริการ พร้อมพัฒนา LLM, ขยายต่างประเทศ และเพิ่มการลงทุนร้านค้า/พนักงานจัดส่งแบบยั่งยืน	มุมมองเป็นบวก บริษัทแสดงให้เห็นถึงการเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจ Core Local Commerce, การควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพในกลุ่มธุรกิจใหม่ (New Initiatives) และวิสัยทัศน์ที่แข็งแกร่งในการลงทุนด้าน AI ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อเข้าสู่ระยะถัดไปของการเติบโตอย่างยั่งยืน แม้มีความเสี่ยงจากการแข่งขันและต้นทุนในบางกลุ่มธุรกิจ แต่การที่ Meituan ยังคงสามารถสร้างกำไรสุทธิเติบโต +180% YoY ในไตรมาสล่าสุดและทำได้ดีกว่านักวิเคราะห์คาด เป็นสิ่งที่สะท้อนถึงคุณภาพของการบริหารจัดการภายในองค์กรในช่วงเวลาที่อุตสาหกรรมบริการจีนยังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่าน	ต่ำมาก (ให้บริการเฉพาะในจีน)	1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) ต้นทุนแรงงานและสวัสดิการที่เพิ่มขึ้น 3) การลงทุนที่มากในการขยายตลาดต่างประเทศ 4) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว
 NETEASE80	9999 HK NTES US	- Q4/2024 รายได้ \$3.7 พันล้าน (-1.3% YoY, ต่ำกว่าตลาดคาด) และ EPS \$2.09 (+33.3% YoY, ดีกว่าคาด 21.1%) หนุนจากเกมใหม่ Marvel Rivals และ Where Winds Meet ดันธุรกิจเกมโต +1.7% คิดเป็น 79% ของรายได้ แม้มาร์จิ้นเกมลดจากลิขสิทธิ์ Youdao รายได้ -9.3% แต่พลิกกำไร - ขณะที่ Cloud Music รายได้ -5.1% บริษัทยังจ่ายปันผล \$1.22/ADS และซื้อหุ้นคืนแล้ว \$1.9 พันล้าน	มุมมองเป็นบวก หลังบริษัทรายงานกำไรในไตรมาส 4 ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ สำหรับปี 2025 คาดว่าจะเป็นปีที่ดีของบริษัทและจะมีการเติบโตต่อเนื่องได้จาก 1) ตลาดเกมมีโอกาสเติบโตได้อีกมากในอนาคต 2) ปี 2025 บริษัทได้เปิดตัวเกมใหม่ อย่าง Marvel Rivals และ FragPunk ซึ่งคาดว่าจะหนุนรายได้ในปีนี้มีนัยสำคัญ	ต่ำ (รายได้หลักจากเกมในจีน, มีผู้เล่นต่างประเทศ)	1) การแข่งขันในตลาดเกมที่รุนแรงขึ้น 2) ผลตอบรับเกมใหม่ที่อ่อนแอกว่าคาด และ 3) แผนเปิดตัวเกมใหม่ที่น้อยกว่าคาด

Stock update : China DR (4/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 NONGFU80	9633 HK	- ปี 2024 รายได้ ¥4.29 หมื่นล้าน (+0.5% YoY, ต่ำกว่าคาด 7%) และกำไร ¥1.21 หมื่นล้าน (+0.4% YoY, ต่ำกว่าคาด 3%) เติบโตต่ำสุดนับตั้งแต่ IPO จากกระแสโซเชียลลบยกคอตต์-ภาพลักษณ์บู๊ปุ่น - น้ำดื่มหลักยอดขายร่วง -21% แม้จอกล่าวหาเรื่องคุณภาพถูกถอน ขณะที่กลยุทธ์ลดราคาคัดค้านมาร์จิน ผู้ก่อตั้งยอมรับแรงกดดัน พร้อมเห็นตลาดต่างประเทศและเพิ่มช่องทางขายทั้งออฟไลน์/ออนไลน์	มุมมองเป็นกลาง แม้บริษัทยังคงความเป็นผู้นำตลาดน้ำดื่มในจีน แต่บริษัทกำลังเผชิญกับปัญหาสำคัญจากหลายปัจจัยที่ทำให้ลดความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะสั้น ประเด็นที่ต้องจับตามองคือการฟื้นฟูยอดขายและภาพลักษณ์ของสินค้าน้ำดื่มหลักที่เป็นรายได้สำคัญของบริษัท รวมถึงความสำเร็จในการขยายตลาดต่างประเทศจะทำได้ตามเป้าหมายหรือไม่ แม้เครื่องดื่มชาจะเติบโตอย่างโดดเด่นจนกลายมาเป็นรายได้หลักที่ช่วยพยุงธุรกิจ แต่แรงส่งของธุรกิจชากำลังแสดงสัญญาณของการชะลอตัวลงจากครึ่งปีแรก (+59% YoY) สู่ครึ่งปีหลัง (+13% YoY) การเติบโตระดับนี้ในระยะยาวอาจยากขึ้นเนื่องจากการแข่งขันที่สูง	ต่ำมาก (ยอดขายหลักในจีน)	1) การแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น 2) ความเสี่ยงจากกลยุทธ์การขยายตลาด 3) ความเสี่ยงจากภาพลักษณ์คุณภาพสินค้า
 PINGAN80	2318 HK	- ปี 2024 กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (OPAT) อยู่ที่ ¥1.22 แสนล้าน (+9% YoY, ต่ำกว่าตลาดคาด) จากการปรับลดสมมติฐานผลตอบแทนจากการลงทุนจาก 4.5% เหลือ 4% นอกจากนี้ ยังมีผลขาดทุนเพิ่มเติม 10,000 ล้านหยวนในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ - ขณะที่กำไรสุทธิรวม ¥1.27 แสนล้าน (+48% YoY) หนุนจากตลาดหุ้นฟื้น อีกทั้งมีการประกาศจ่ายปันผล ¥2.55/หุ้น (+8%, สูงกว่าคาด) - ในส่วนของมูลค่าผลประโยชน์ตามสัญญา (CSM) -5% YoY และอัตราส่วนรวมของการรับประกันภัย (COR) รวมอยู่ที่ 98.3% (-230bps, ดีกว่าคาด) - ด้านประกันรถยนต์ COR เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอันเป็นผลมาจากการลดลงของอัตราส่วนส่วนลดความเสี่ยง และการเพิ่มขึ้นของความเสียหายจากภัยธรรมชาติ	มุมมองเป็นบวก แม้ว่าผลประกอบการจะออกมาต่ำกว่าตลาดคาดในบางส่วน แต่โดยรวมแล้วผลกำไรของบริษัทยังคงเติบโตต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการเพิ่มขึ้นของอัตราการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้น และสม่ำเสมอ ซึ่งในรอบ 12 เดือนล่าสุดคิดผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ 6.4% ขณะที่ในด้าน Valuation ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่อัตราส่วน Price/Book ที่ 0.76 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 1.07 เท่า	ต่ำ (ธุรกิจหลักในจีน, มีการลงทุนในสินทรัพย์สหรัฐฯ)	1) ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน 2) การแข่งขันในธุรกิจประกันและธนาคาร 3) นโยบายของรัฐบาลจีนและความผันผวนของตลาดหุ้น

Stock update : China DR (5/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 POPMART80	9992 HK	- รายได้ปี 2024 เติบโตโดดเด่นจาก IP Labubu ¥3 พันล้าน (+700%) และ Crybaby ¥1.1 พันล้าน (+1,500%) สะท้อนความสามารถในการสร้างรายได้จากคาแรคเตอร์ - บริษัทขยายร้านค้าในยุโรป-สหรัฐฯ พร้อมยื่นไฟลิ่ง มุ่งสร้างประสบการณ์ผู้บริโภคและแบรนด์ระดับโลก เดินหน้าสานวัฒนธรรมข้ามชาติ-จับมือศิลปินเพื่อยกระดับสู่ Lifestyle Brand ระดับสากล	มุมมองเป็นบวกแบบระมัดระวัง แม้ว่าผลประกอบการในปีล่าสุดจะออกมาโดดเด่นทั้งกำไรสุทธิ (+188%) และรายได้รวม (+107%) ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการต่อยอด IP อย่าง Labubu และ Crybaby ให้กลายเป็นสินค้ากระแสหลักได้อย่างรวดเร็ว (รวมถึงการวางแผนขยายตลาดไปยังตะวันตก อาจสร้าง Upside ในระยะกลางถึงยาว) แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นสูงถึง 343% ในปี 2024 ที่ผ่านมา สะท้อนถึงความคาดหวังที่สูงสำหรับการเติบโตในอนาคต และทำให้ความเสี่ยงจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้นหากทำได้ไม่ดีเท่าที่ตลาดคาดหวัง	ปานกลาง (ส่งออกของเล่นรายย่อยไปยังสหรัฐฯ และเริ่มขยายธุรกิจไปยังสหรัฐฯ มากขึ้น)	1) กระแสของ IP ไม่ยั่งยืน 2) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 3) Valuation ที่สูง 4) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ
 TENCENT80	700 HK	- Q4/2024 รายได้ ¥1.72 แสนล้าน (+11% YoY, ดีกว่าตลาดคาด 2.2%) และ EPS ¥5.91 (+33% YoY, ดีกว่าคาด 7.96%) หนุนโดยเกมและโฆษณาที่โตต่อเนื่อง พร้อมการใช้ AI ดันมาร์จิ้นขึ้นเป็น 53% จาก 50% ปีที่แล้ว - Weixin Ecosystem โตต่อ ทั้ง Search, Video, Mini Shops ด้านเกมมี Evergreen Games เพิ่มขึ้น 14 เกม และใช้ AI ดึง Engagement ส่วนโฆษณาใช้ LLM ปรับอัลกอริธึมแม่นยำขึ้น ดึง CTR สูงขึ้นต่อเนื่อง	มุมมองเป็นบวก หลังผลประกอบการแข็งแกร่งจากรายได้โฆษณา-เกมโตต่อเนื่องและประสิทธิภาพที่ขับเคลื่อนด้วย AI แม้มีการลงทุนสูงขึ้น แต่คาดเป็นแรงหนุนระยะยาว โดย 1) AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก เช่น AI-Generated Games ที่ช่วยเพิ่มรายได้และยึดอายุเกม รวมถึง AI โฆษณาที่เพิ่มประสิทธิภาพบน Weixin Video Accounts และ Mini Shops 2) กลยุทธ์ขยาย WeChat เป็น Super App ผ่าน Mini Shops และการผสาน AI-powered Search และ Recommendations หนุนโอกาสเติบโตอีคอมเมิร์ซในอนาคต	ต่ำถึงปานกลาง (รายได้จากเกมทั่วโลก, ถือหุ้นในบริษัทสหรัฐฯ)	1) กฎระเบียบภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเกมและ FinTech 2) ต้นทุนการลงทุนด้าน AI ที่สูงขึ้นซึ่งอาจกดดันอัตรากำไรในระยะสั้น 3) การแข่งขันจากจีนที่อาจส่งผลต่อการเข้าถึงและรายได้จากโฆษณา 4) การแข่งขันที่รุนแรงจากแพลตฟอร์มโซเชียลและอีคอมเมิร์ซอื่นๆ

Stock update : China DR (6/6)

Ticker	References	Earning Review	Our view	Exposure to US	Key Risks
 TRIPCOM80	9961 HK TCOM US	- Q4/2024 รายได้ ¥1.27 หมื่นล้าน (+23% YoY, ดีกว่าตลาดคาด 3.39%) และ EBITDA ¥3 พันล้าน (ดีกว่าคาด 5.62%) แม้รายได้ QoQ ลดตามฤดูกาล ด้านรายได้ปี 2024 อยู่ที่ ¥5.33 หมื่นล้าน (+20% YoY) - ธุรกิจท่องเที่ยวยังคงเป็นแหล่งรายได้หลัก +33% YoY, รายได้จากการจองตั๋วเครื่องบิน +16% YoY, ยอดจองการเดินทางขาออกเกินกว่าก่อนโควิดที่ระดับ 120% ขณะที่ในส่วนของยอดจองขาเข้าจีน +100% YoY สะท้อนดีมานด์ฟื้นทั่วโลก บริษัทมีการไปลงทุนใน AI และระบบอัตโนมัติ พร้อมกลยุทธ์ความยั่งยืนและความร่วมมือกับทางภาครัฐ	มุมมองเป็นบวก มองบริษัทยังคงได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลก และแนวโน้มการเติบโตของตลาดจีนที่ยังแข็งแกร่ง โดยคาดว่าบริษัทจะยังได้รับแรงสนับสนุนในระยะยาวจาก 1) โอกาสจากการท่องเที่ยวขาออกและการเดินทางภายในประเทศจีน 2) ความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์มภายในประเทศ และฐานลูกค้าขนาดใหญ่ 3) กลยุทธ์พัฒนา AI และระบบนิเวศดิจิทัลเพื่อเพิ่มประสบการณ์ลูกค้า 4) ศักยภาพการขยายตัวในตลาดต่างประเทศ และการกระจายความเสี่ยง	ต่ำถึงปานกลาง (นักท่องเที่ยวจีนไปสหรัฐฯ, Skyscanner)	1) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกดดันอัตรากำไร 2) การแข่งขันจากแพลตฟอร์ม OTA และบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ 3) ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีนและนโยบายภาครัฐ 4) โรงแรมลดการพึ่งพา OTA
 XIAOMI80	1810 HK	- Q4/2024 รายได้ ¥1.09 แสนล้าน (+48.8% YoY, ดีกว่าตลาดคาด 4.43%) และ EPS ¥0.34 (+41.1% YoY, ดีกว่าคาด 32.82%) หนุนจากสมาร์ทโฟน AIoT และ Smart EV - สมาร์ทโฟนขาย 42.7 ล้านเครื่อง ส่วน AIoT โต +51.7% โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดใหญ่ (+105%) และทีวี (+38.6%) - EV รายได้ ¥1.63 หมื่นล้าน (+71.8% QoQ) จาก SU7 Series Xiaomi - เปิดตัว HyperOS 2 พร้อมเพิ่ม R&D +25.9% สะท้อนเป้าหมาย Ecosystem เทคโนโลยีแบบบูรณาการ	มุมมองเป็นบวกแบบระมัดระวัง แม้จะมีแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยและอุบัติเหตุรถยนต์ไฟฟ้าที่เกิดขึ้นในช่วงที่มีการใช้ระบบช่วยขับขี่อัตโนมัติ สร้างความกังวลต่อนักลงทุน แต่แนวโน้มการเติบโตยังคงแข็งแกร่ง โดยสมาร์ทโฟนและ AIoT เติบโตจากกลุ่มพรีเมียม หนุน ASP สูงขึ้น พร้อมแรงหนุนจากนโยบายรัฐ และ HyperOS 2 ที่อาจต่อยอดรายได้ด้านซอฟต์แวร์ในอนาคต นอกจากนี้ Smart EV เป็นแรงเร่งใหม่ โดย Xiaomi ได้ปรับเป้าส่งมอบปี 2025 เพิ่มขึ้น 350,000 คัน พร้อมเตรียมเปิดตัว SUV รุ่นแรกกลางปี ซึ่งอาจเป็น Catalyst เชิงบวกระยะยาวถึงยาว	ต่ำ (ไม่มีตลาดสมาร์ตโฟนในสหรัฐฯ)	1) การแข่งขันในตลาดสมาร์ตโฟน 2) ธุรกิจ Smart EV ยังขาดทุน 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและกฎระเบียบทั่วโลก 4) การแข่งขันด้าน AI และ IoT

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

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	154.14	248.54	61%				22.50	0.5
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	75.00	132.82	77%				8.1	-0.1
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	51.00	110.23	116%				18.0	-1.9
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	68.37	129.97	90%				8.0	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	68.17	116.70	71%				27.4	-0.8
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	35.58	50.24	41%				9.8	-1.1
CITIGROUP INC	Banks and Diversified Financials	USD	58.85	87.20	48%				8.1	-0.9
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	465.51	621.52	34%				10.4	-0.1
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	214.44	266.16	24%				11.7	-0.2
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	485.52	627.30	29%				30.7	-0.8
MORGAN STANLEY	Banks and Diversified Financials	USD	100.92	133.81	33%				11.9	-0.6
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	312.32	384.52	23%				26.9	-0.6
WELLS FARGO & CO	Banks and Diversified Financials	USD	62.17	82.14	32%				10.6	-0.5
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	244.21	373.88	53%				21.9	-1.2
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	324.36	410.39	27%				94.3	-0.5
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	735.50	1,124.05	53%				45.1	-1.3
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	127.16	185.20	46%				19.8	0.4
PALO ALTO NETWOR	Enterprise Software & Solutions	USD	152.44	215.26	41%				45.0	-1.0
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	77.84	92.30	19%				138.3	0.8
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	723.73	1,001.52	38%				31.1	-0.6

Last price as of 7 Apr 2025.

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

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
ABBVIE INC	Healthcare Solutions	USD	186.55	212.65	14%				15.2	1.0
AMGEN INC	Healthcare Solutions	USD	289.69	319.07	10%				14.0	0.0
GILEAD SCIENCES	Healthcare Solutions	USD	105.52	113.70	8%				13.3	1.5
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	181.46	244.81	35%				24.5	-1.1
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	175.26	265.82	52%				24.2	-1.8
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	146.75	215.93	47%				16.3	-1.7
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	516.25	760.28	47%				19.8	-0.2
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	233.29	323.06	38%				92.5	-0.3
NVIDIA CORP	Magnificent Seven / AI Datacenter & Devices	USD	97.64	170.67	75%				21.4	-2.1
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven / Enterprise Software & Solutions	USD	357.86	503.28	41%				25.8	-1.6
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	4,244.68	5,642.97	33%				20.2	-0.7
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	16.43	29.00	77%				8.5	-0.1
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	37.29	64.48	73%				5.9	-0.2
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	83.30	126.56	52%				15.5	-1.1
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	867.83	1,092.55	26%				34.8	-0.3
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	179.55	282.84	58%				12.0	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	518.97	662.25	28%				46.4	-0.2
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	58.77	109.19	86%				5.1	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	65.64	89.30	36%				24.1	-0.2
WALMART INC	Defensive	USD	83.83	107.88	29%				31.8	1.8
COSTCO WHOLESALE	Defensive	USD	908.13	1,061.38	17%				47.8	1.3
COCA-COLA CO/THE	Defensive	USD	68.37	75.41	10%				23.1	-0.4
AT&T INC	Defensive	USD	26.83	27.57	3%				12.6	3.4
VERIZON COMMUNIC	Defensive	USD	42.58	46.81	10%				9.1	-0.3
BOEING CO/THE	Aerospace & Defense	USD	138.86	194.28	40%				-	0.0

Last price as of 7 Apr 2025.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Stock Focus by Business Region : Europe

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	550.00	839.73	53%				22.90	-2.1
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	615.84	881.23	43%				23.4	-1.8
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	220.60	284.48	29%				33.8	1.3
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	241.54	314.21	30%				34.9	1.2
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	434.05	746.31	72%				16.0	-2.8
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	63.64	105.22	65%				16.0	-2.8
ASTRAZENECA PLC	Healthcare Solutions	GBp	10,056.00	14,291.08	42%				14.6	-1.8
ASTRAZENECA-ADR	Healthcare Solutions	USD	65.79	87.10	32%				14.9	-1.7
ROCHE HOLDING-BR	Healthcare Solutions	CHF	262.00	340.00	30%				-	-1.7
SANOFI	Healthcare Solutions	EUR	91.41	119.82	31%				11.4	-1.0
SANOFI-ADR	Healthcare Solutions	USD	50.76	63.28	25%				11.5	-0.8
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	129.00	175.57	36%				-	-0.7
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	507.60	723.71	43%				-	-1.5
FERRARI NV	Luxury	EUR	361.90	446.09	23%				39.9	-0.7
FERRARI NV	Luxury	USD	398.70	478.70	20%				40.1	-0.6
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,135.00	2,660.17	25%				-	-0.9
ADIDAS AG	Global Lifestyle Brands	EUR	187.30	260.73	39%				24.8	-0.1

Last price as of 7 Apr 2025.

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

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	44.20	51.75	17%				7.90	-0.6
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	321.60	462.68	44%				16.3	-1.0
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	38.65	63.31	64%				27.2	0.3
HKEX	Domestic Consumption	HKD	299.20	412.99	38%				26.8	-1.2
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	75.90	113.92	50%				18.8	-1.9
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	441.00	618.37	40%				15.6	-1.0
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	137.40	214.29	56%				7.6	-1.2
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	34.92	55.76	60%				7.5	-1.2
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	103.20	164.17	59%				10.8	-0.6
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	105.98	165.72	56%				10.8	-0.6
MEITUAN-W	Domestic Consumption, Tousirm & Travel	HKD	140.80	205.46	46%				15.9	-0.1
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	76.70	114.02	49%				14.5	-1.2
PING AN	High Devidend Yield	HKD	41.05	61.40	50%				-	-0.8
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	46.95	67.53	44%				11.9	-1.2
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.13	5.06	22%				-	2.3
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	13.68	23.53	72%				11.0	-0.2
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	19.76	24.15	22%				12.8	-1.1
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	439.80	579.19	32%				16.5	-1.1
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	53.55	73.25	37%				15.6	-1.1

Last price as of 7 Apr 2025.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

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

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
ATOUR LIFEST-ADR	Tourism & Travel	USD	25.68	36.48	42%				19.6	0.2
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	171,500.00	282,331.38	65%				4.8	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	146.17	247.15	69%				16.1	-1.1
SEA LTD-ADR	E-commerce & Digital Services	USD	108.66	156.70	44%				29.9	-0.8
MIDEA GROUP CO-A	Domestic Consumption	CNY	69.09	89.66	30%				12.4	-0.5
MIDEA GROUP CO-H	Domestic Consumption	HKD	66.35	93.08	40%				11.2	-1.6
CSPC PHARMACEUTI	High Devidend Yield	HKD	4.81	6.49	35%				9.0	-1.0
PETROCHINA-H	High Devidend Yield	HKD	5.34	7.79	46%				5.4	-0.1
GIANT BIOGENE HO	Domestic Consumption	HKD	63.55	81.11	28%				24.2	0.3
KWEICHOW MOUTA-A	Domestic Consumption	CNY	1,508.92	1,908.08	26%				19.9	-1.4
FAST RETAILING	Consumer Discretionary	JPY	44,900.00	52,928.00	18%				37.0	-1.2
NINTENDO CO LTD	Communication Services	JPY	9,941.00	11,525.37	16%				32.5	2.1

Last price as of 7 Apr 2025.

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

