



Weekly Strategy

4 June 2025

- ASPS Global Strategy -

Trump Off-Again, On-Again Tariffs!

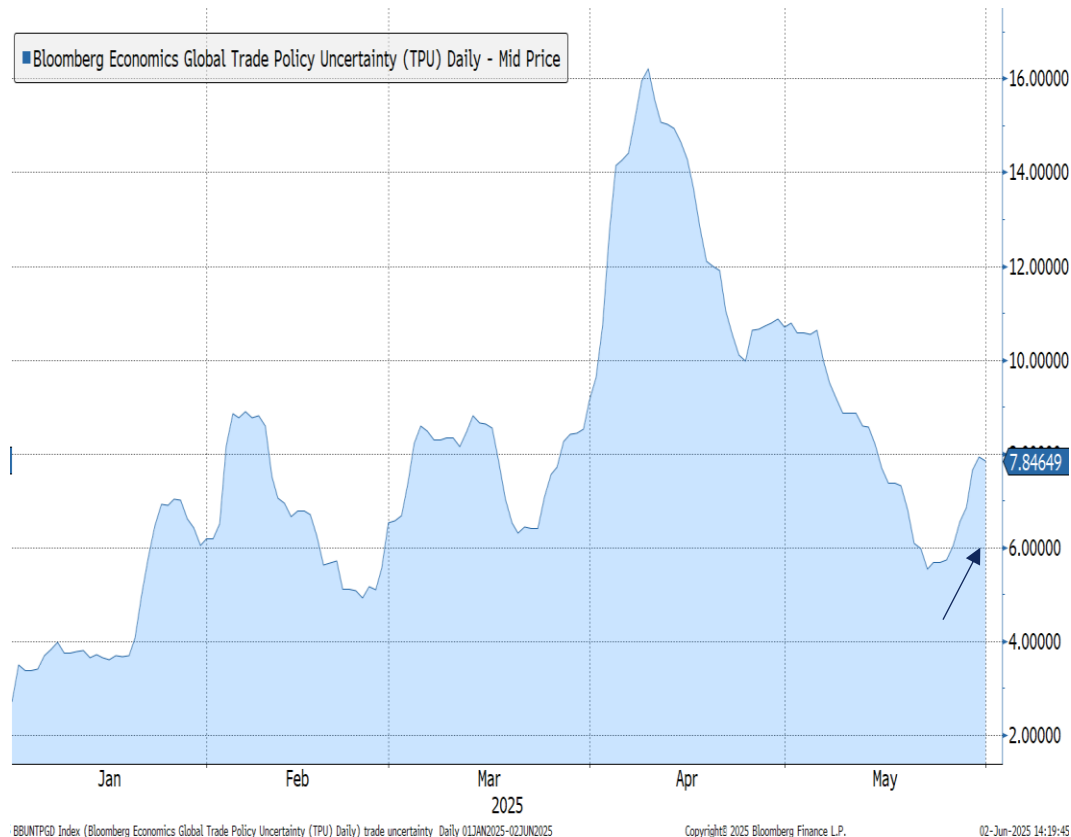
- ❖ **Overall :** ความผันผวนจากประเด็นสงครามการค้ากลับมาอีกครั้ง หลังศาลอุทธรณ์ให้ความคุ้มครองการปรับขึ้นภาษีศุลกากรภายใต้กฎหมาย IEEPA ให้สามารถดำเนินการต่อไปได้ ซึ่งเป็นการยืนยันคำตัดสินของศาลการค้าระหว่างประเทศก่อนหน้านี้ที่ระบุว่า การดำเนินการดังกล่าวของประธานาธิบดีสหรัฐฯ เป็นสิ่งที่เกินกว่าขอบเขตอำนาจ นอกจากนี้ ทรัมป์ได้แสดงความเห็นผ่านสื่อว่า จีนได้ละเมิดข้อตกลงการค้าที่ได้เคยเจรจากันไว้ ขณะที่จีนได้ออกมาตอบโต้ประเด็นดังกล่าวว่าไม่เป็นความจริง ทั้งนี้ ไช่ชงกั๋นโฆษกทำเนียบขาวได้ออกมาเปิดเผยว่า จะมีการเจรจาผ่านทางโทรศัพท์ระหว่างประธานาธิบดีสหรัฐฯ และจีนในสัปดาห์นี้ในประเด็นเรื่องการค้า ซึ่งหากมีพัฒนาการเชิงบวกจะส่งผลดีต่อ Sentiment ในตลาด
- ❖ ภายใต้กฎหมาย IEEPA จะครอบคลุมในส่วนภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariffs) และที่ขึ้นภาษีเฉพาะกับแคนาดา เม็กซิโก และจีน ซึ่งหากมีการระงับการขึ้นภาษีศุลกากรในข้อกฎหมายดังกล่าว จะทำให้ภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ลดลงต่ำกว่า 10% อย่างไรก็ดี ประธานาธิบดีสหรัฐฯ สามารถใช้ช่องทางภายใต้ข้อกฎหมายอื่นๆ ในการปรับขึ้นภาษีศุลกากรแทน ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับประเด็นภาษีนำเข้าส่งผลให้ตลาด (Polymarket) มองว่าผลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้ารายประเทศอาจสำเร็จได้ช้าลง โดยเฉพาะกับยุโรป หลังทรัมป์ได้มีแผนจะปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากยุโรปขึ้นเป็นอัตรา 50% ในทันที ก่อนที่ภายหลังได้มีการชะลอเวลาออกไปก่อนชั่วคราว
- ❖ สำหรับผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในสัปดาห์นี้นั้น (5 มิ.ย.) ตลาดคาดว่าจะมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) ลงอีก 25bps สู่ระดับ 2% หลังแรงกดดันเงินเฟ้อชะลอลง ซึ่งรวมไปถึงเครื่องชี้ด้านค่าแรงด้วย โดยตลาดคาดว่าจะการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพิ่มเติมของ ECB ในช่วงครึ่งหลังของปียังคงมีความเป็นไปได้อีกราว 25-50bps
- ❖ จบตาการปรับตัวขึ้นแรงของ Bond yield ระยะยาว โดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐฯ และญี่ปุ่นที่ตลาดกังวลในประเด็นฐานะการคลังจากการหนี้ที่สูง ซึ่งตลาดหุ้นอาจได้รับแรงกดดันหาก Bond yield ปรับตัวสูงขึ้นเร็ว โดยกลยุทธ์ลงทุนยังแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Cyclical อย่างระมัดระวัง โดยเน้นหุ้นที่มีผลประกอบการและแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น เพื่อรับโอกาสการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการกระจายลงทุนในหุ้นกลุ่ม Defensive เพื่อช่วยลดความผันผวนของพอร์ตในช่วงที่ตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอนสูง หุ้นแนะนำ อาทิ Alphabet, Broadcom, Costco, Dell, Gree Electric, Midea, Nvidia, Richemont, SAP, Walmart, Xiaomi
- ❖ **Stock Highlight :** Meituan, Xiaomi, Salesforce, Costco, Nvidia, Dell, Marvell
- ❖ **Economic Calendar :** ติดตามดัชนี PMI ประเทศหลัก, ตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯ และการประชุม ECB

Key Economic Calendar : ดัชนี PMI ประเทศหลัก, ตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯ และการประชุม ECB

2 Jun	JP : Jibun Bank PMI Manufacturing (May) EZ : HCOB PMI Manufacturing (May) US : S&P Global PMI Manufacturing (May), ISM Manufacturing (May), Fed's Waller Speaks on Economic Outlook, Fed's Logan Participates in Moderated Q&A, Fed's Goolsbee Participates in Moderated Q&A
3 Jun	CN : Caixin PMI Manufacturing (May) EZ : CPI (May), Unemployment Rate (Apr) US : Factory Orders (Apr), Durable Goods Orders (Apr), JOLTS Job Openings (Apr), Fed's Powell Gives Opening Remarks, Fed's Goolsbee Participates in Moderated Q&A
4 Jun	JP : Jibun Bank PMI Services (May) EZ : HCOB PMI Services (May) US : ADP Employment Change (May), S&P Global PMI Services (May), ISM Services (May), Fed's Logan Gives Opening Remarks at Fed Listen, Fed's Bostic; Cook Moderate Fed Listens Event
5 Jun	JP : Cash Earnings (Apr) CN : Caixin PMI Services (May) EZ : PPI (Apr), ECB Meeting US : Challenger Job Cuts (May), Weekly Initial Jobless Claims (31 May), Fed's Kugler Speaks at Economic Club of NY
6 Jun	EZ : Retail Sales (Apr), GDP (Q1) US : Nonfarm Payrolls (May), Unemployment Rate (May), Average Hourly Earnings (May), Fed's Harker Speaks on Economic Outlook

ความผันผวนจากประเด็นสงครามการค้ากลับมาอีกครั้ง ลุ้นผลการเจรจาระหว่างจีนกับสหรัฐฯ สัปดาห์นี้

Trade Policy Uncertainty



Key Timeline Related to Tariffs

✓ (28 May) US Court of International Trade blocked most of Trump's tariffs



✓ (29 May) US Court of Appeals reinstates Trump tariff plans



✓ (30 May) Trump says China totally violated deal with US on tariffs



✓ (30 May) Trump says he plans to double steel, aluminum tariffs to 50%



✓ (2 Jun) The White House spokesperson announced that US President Donald Trump and Chinese President Xi Jinping are likely to have an opportunity to discuss within this week



ภายใต้ IEEPA จะครอบคลุมในส่วนภาษีตอบโต้ และที่ขึ้นภาษีกับแคนาดา เม็กซิโก และจีน

2025 Trump Tariffs Timeline ^{1\}

Target	Dates	Imports Affected	Applicable Rate	Authority
Canada	Announced Feb 1; scheduled Feb 4 but delayed 30 days; effective Mar 4; 30 day exemptions granted Mar 5 & 6; exemptions extended indefinitely	Up to \$253 billion while exemptions are in effect	25% non-energy; 10% energy and potash; to be replaced with 12% "reciprocal tariff" on non-USMCA imports excluding energy and potash later	IEEPA
Mexico	Announced Feb 1; scheduled Feb 4 but delayed 30 days; effective Mar 4; 30 day exemptions granted Mar 5 & 6; exemptions extended indefinitely	Up to \$236 billion while exemptions are in effect	25%; to be replaced with 12% "reciprocal" tariff excluding USMCA imports later	IEEPA
China	Announced Feb 1; effective Feb 4; increased Mar 4	\$430 billion	10% initially; increased to 20%, plus additional 125% under "reciprocal" tariffs	IEEPA
"Reciprocal"	Announced Feb 13; recommendations due April 1; Signed April 2; First 10% effective April 5; Country-specific increases delayed 90-days on April 9 except for China	\$1.3 trillion, excluding autos, auto parts, steel, aluminum, energy, electronics, Canada, and Mexico	10% baseline; higher rates for certain jurisdictions including 125% on China	IEEPA

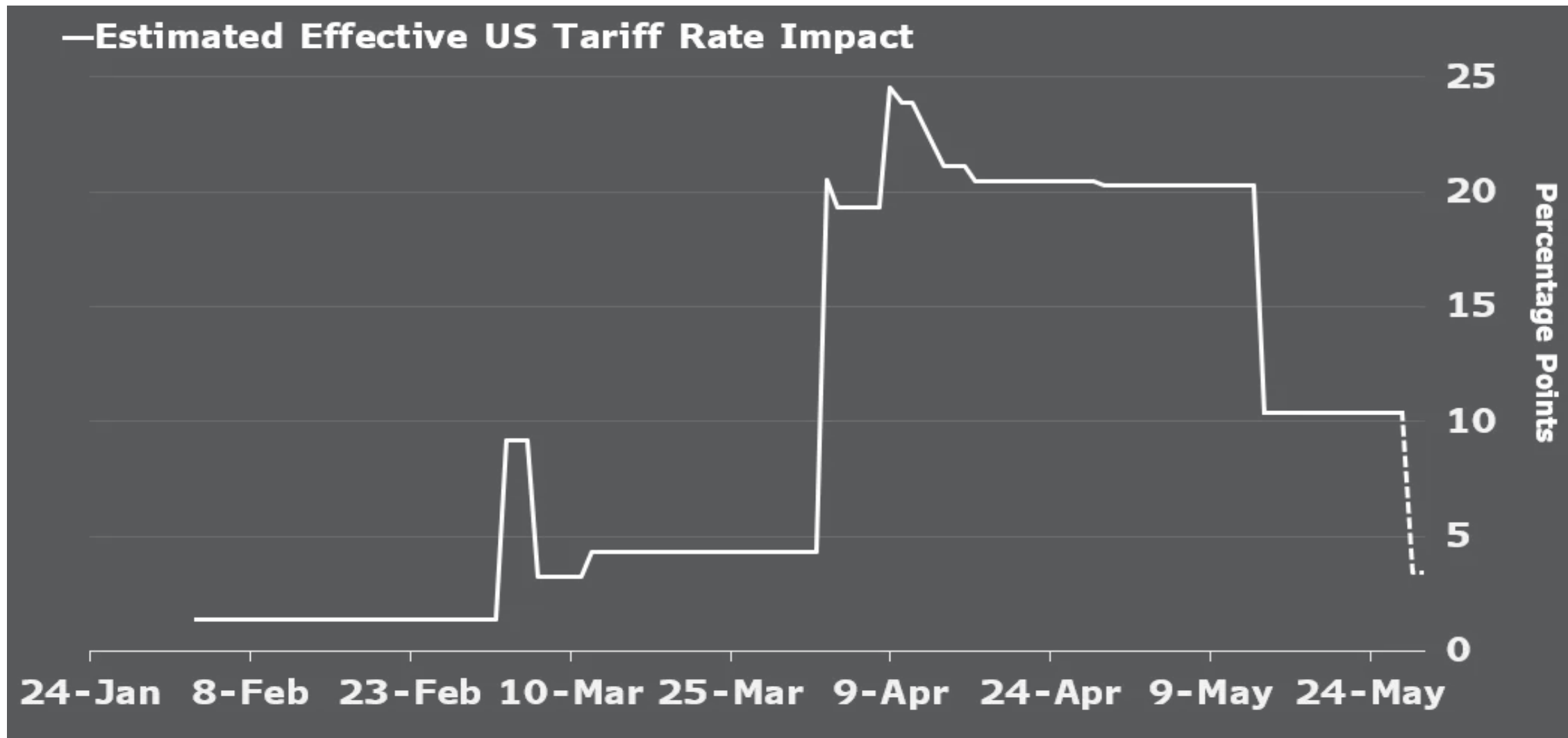
Target	Dates	Imports Affected	Applicable Rate	Authority
Steel and Aluminum	Announced Feb 10; effective Mar 12	Ending steel exemptions \$29 billion; ending aluminum exemptions \$12 billion; expanding derivatives \$44 billion	25%	Section 232
Autos	Announced Feb 12; effective Apr 2	Autos: \$153 billion; Auto parts: \$279 billion; amounts assume USMCA excluded	25%	Section 232
Copper	Investigation initiated Feb 25; report due Nov 22	\$17 billion	Unknown	Section 232
Semiconductors and Pharmaceuticals	Announced Jan 27; rate specified Feb 18; investigations initiated April 1	Unknown (products and categories have not been specified)	25%+	Section 232
Timber, Lumber, Derivatives	Announced Mar 1; report due Nov 26	Wood and wood products \$22.9 billion	Unknown	Section 232
Agricultural Products	Announced Mar 3; effective date unknown	Unknown (products and categories have not been specified)	Unknown	Unknown
Critical Minerals and Derivatives	Investigation initiated Apr 15	Unknown (products and categories have not been specified)	Unknown	Section 232
Trucks	Investigation initiated Apr 22	Unknown (products and categories have not been specified)	Unknown	Section 232

Note : 1\ Tax Foundation Research; Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War.

Source : Tax Foundation, ASPS Global Strategy

หากมีการระงับการขึ้นภาษีศุลกากรตามคำสั่งศาลการค้า จะทำให้ภาณินำเข้าสหรัฐฯ ลดลงต่ำกว่า 10%

Estimated US Tariff Rate ^{1\}



Note : 1\ Bloomberg estimate.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

อย่างไรก็ดี ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ยังมีช่องทางอื่นๆ ในการเลือกปรับขึ้นภาษีแทน

Summary of Key US Tariff Authorities

Authority.	Tariff Type	Conditions	Tariff Duration & Limits
Section 232 (Trade Expansion Act of 1962)	Tariffs to Protect National Security	Justified on national security grounds. Previously applied to steel, aluminum, and autos.	<u>Flexible duration and rate limits.</u> Can expand to pharmaceuticals, semiconductors, and electronics.
Section 338 (Trade Act of 1930)	Tariffs to Address Discrimination Against the United States	Targets imports from countries that discriminate against U.S. businesses. No formal investigation required.	Tariffs <u>up to 50%, with no specified duration.</u> Has never been used before.
Section 122 (Trade Act of 1974)	Tariffs Addressing International Payments Problems	Addresses balance of payments deficit or prevents significant depreciation of the dollar. No formal investigation required.	Tariffs <u>up to 15%, lasting 150 days,</u> after which Congressional approval is needed for extension. The law is unclear on whether the period could restart after expiration.
Section 201 (Trade Act of 1974)	Tariffs to Safeguard Domestic Industries	A surge in imported goods into the U.S. that significantly harms domestic manufacturers by causing substantial economic damage.	Tariffs <u>cannot surpass 50% ad valorem above the current rate</u> when imposed. If they remain in effect for over a year, they must gradually decrease over time. <u>Initially limited to four years,</u> these tariffs may be extended for another four years.
Section 301 (Trade Act of 1974)	Tariffs Addressing Trade Agreement Violations and Certain Other Practices	U.S. Trade Representative initiates investigations into unfair trade practices.	Tariffs have <u>no set maximum rate and expire automatically after four years</u> unless extended upon request.
IEEPA (IEEPA Act of 1977)	Presidential authority over economic measures in emergencies	President extensive economic powers in a national emergency declared under the National Emergencies Act	IEEPA <u>does not specify tariff limits or durations.</u>

ล่าสุด Polymarket มองดีลเจรจาการค้ารายประเทศอาจสำเร็จช้าลง เพราะความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น

Which Countries Will the US Agree to Trade Deals With Before July?



Which countries will the U.S. agree to trade deals with before July?

Polymarket

\$5,532,305 Vol. Jun 30, 2025

OUTCOME

% CHANCE



India

\$232,835 Vol.

69% ▼ 2%

Japan

\$344,410 Vol.

60% ▲ 2%

Vietnam

\$422,326 Vol.

59% ▲ 4%

South Korea

\$675,256 Vol.

34% ▲ 2%

European Union

\$683,036 Vol.

33% ▼ 3%

Mexico

\$262,322 Vol.

33% ▲ 6%

Key Upcoming Timeline Related to Tariffs

5 June & 9 June

On May 30, a U.S. federal appeals court restored the majority of Trump's extensive tariffs, reversing a lower court's decision from the previous day. The court has mandated that the plaintiffs submit their response by June 5, while the administration is required to reply by June 9.

15-17 June

U.S. President Donald Trump is set to participate in the annual G7 summit in Canada. The event will take place in the scenic Rocky Mountain resort town of Kananaskis, Alberta, where discussions are anticipated to focus on tariffs as a key agenda item.

8 July

The "Liberation Day" tariffs are set to come into force after a 90-day suspension period, with the possibility of impacting imports from various nations.

9 July

The United States and the European Union face a deadline to finalize negotiations aimed at preventing a 50% tariff on all EU imports.

14 July

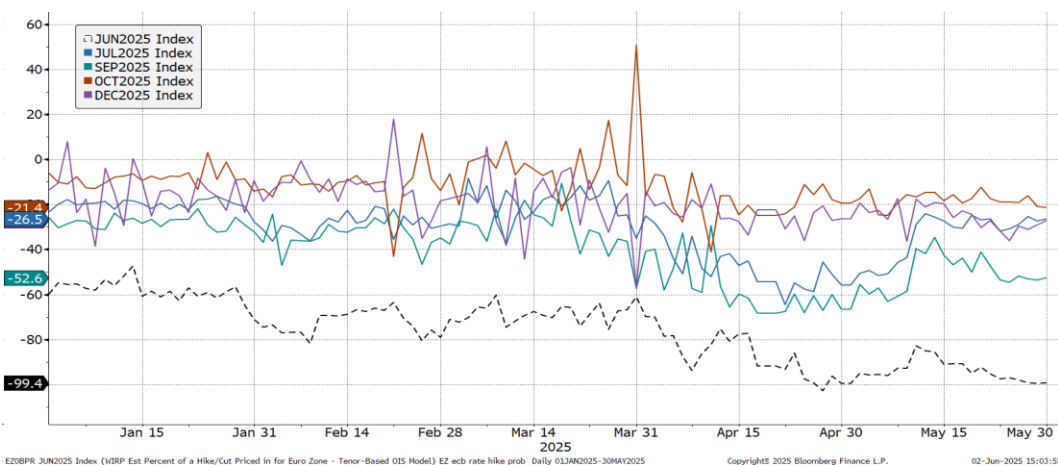
The European Union's 90-day suspension of its retaliatory tariffs is coming to an end

ตลาดคาด ECB ลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในสัปดาห์นี้ หลังแรงกดดันเงินเฟ้อจากค่าแรงชะลอลง

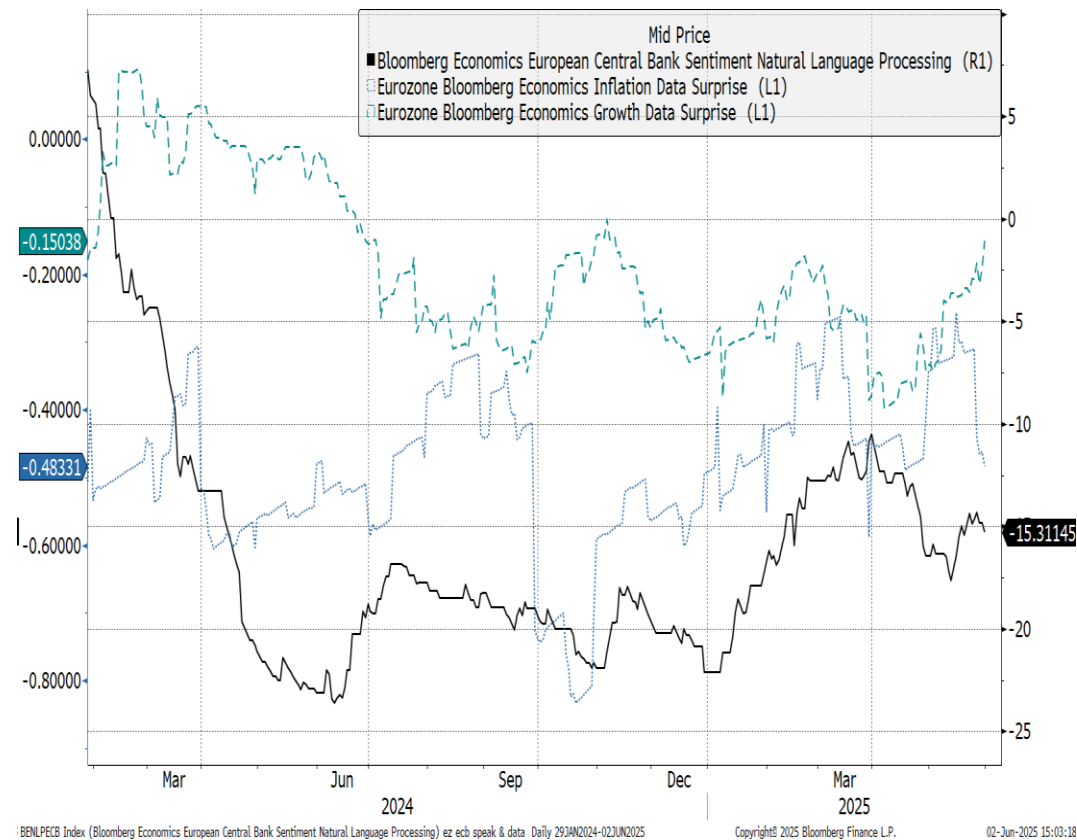
ECB Wage Tracker – Negotiated Wages



Probabilities of ECB Policy Rate Hikes/Cuts

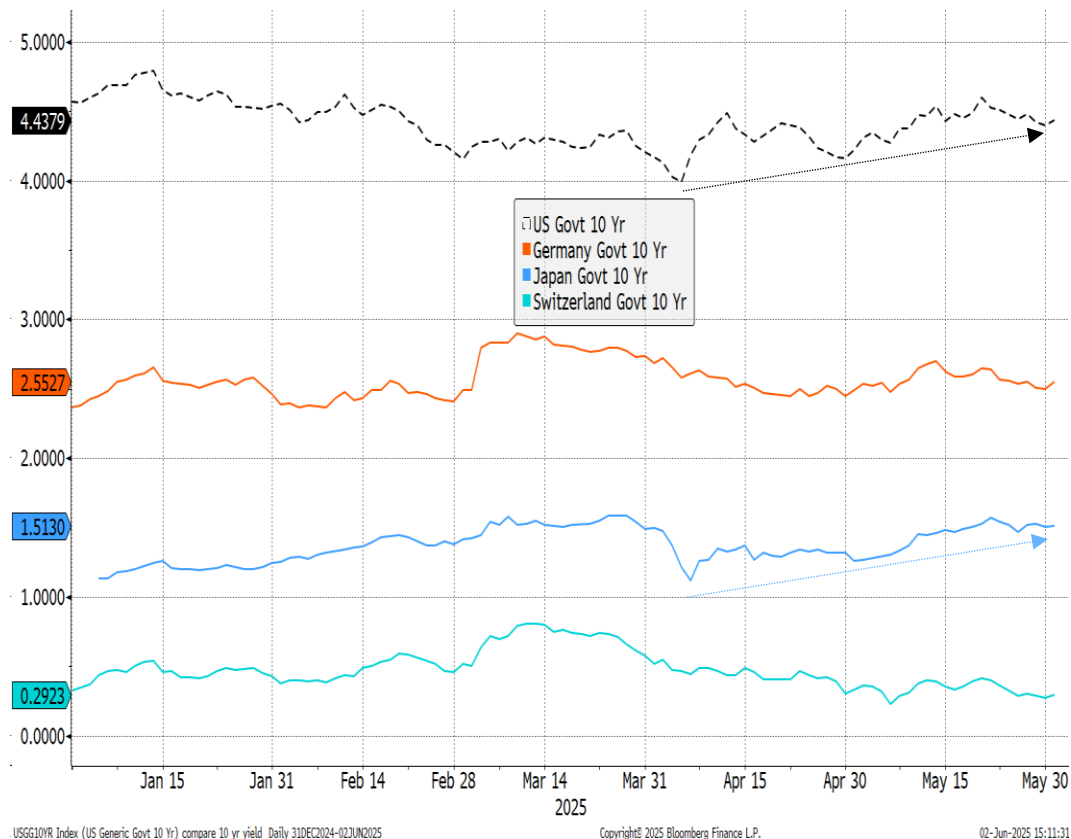


ECB Speak Index & Econ Surprise Index

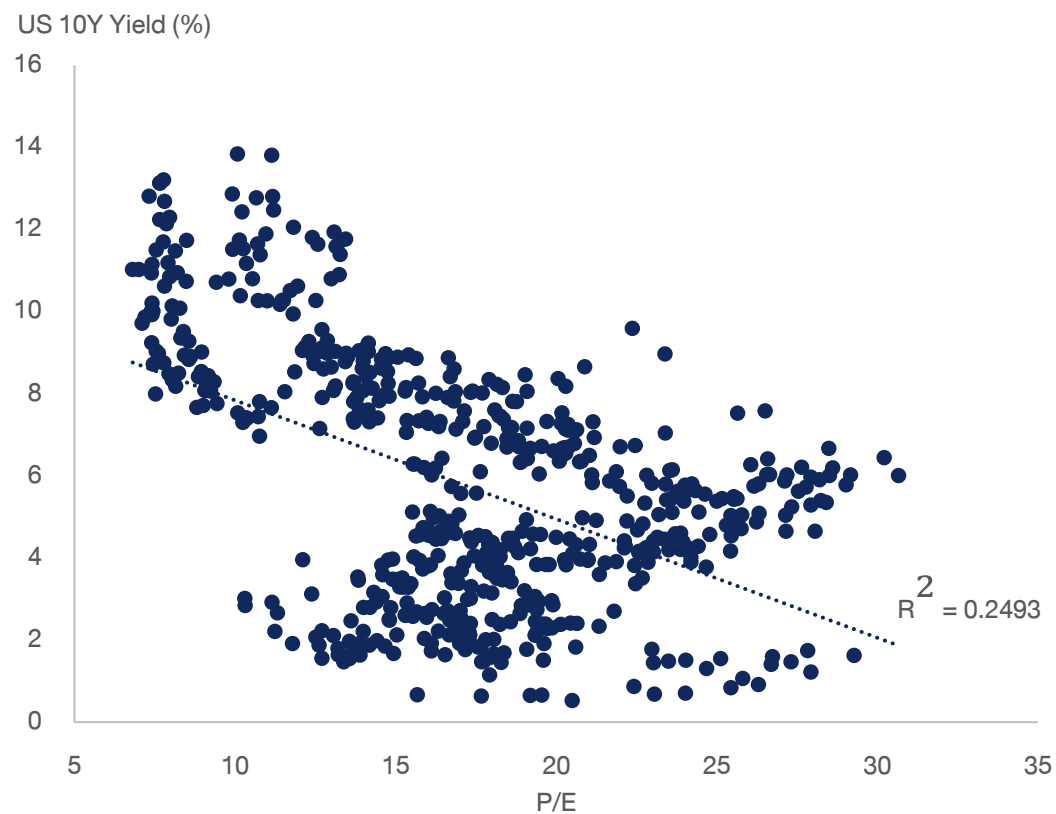


ตลาดหุ้นอาจได้รับแรงกดดันหาก Bond yield ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง

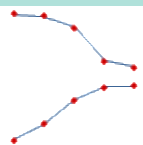
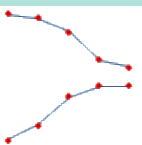
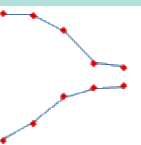
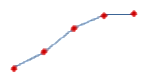
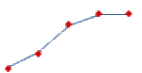
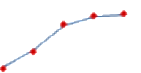
10-Year Bond Yield



US Treasury 10-Year Yield vs. S&P 500 P/E Ratio (Jan 1975– May 2025)



Stock Highlights (1/3)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
MEITUAN-W	Consumer Discretionary	HKD	136.60	172.10	26%				17.9	-0.1
XIAOMI CORP-W	Information Technology	HKD	53.20	66.15	24%				29.6	0.8

Last price as of 3 Jun 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์

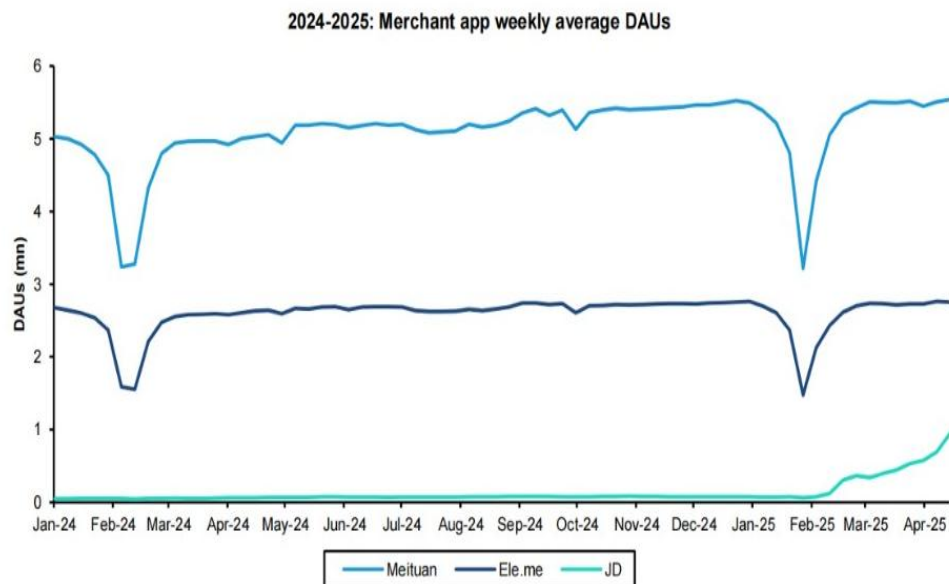
(+/-) Meituan (3690 HK) มีมุมมองเป็นกลาง จากแรงกดดันเชิงโครงสร้างที่เริ่มสะท้อนให้เห็นชัดเจนขึ้นทั้งในด้านการแข่งขัน นโยบายรัฐ และต้นทุนแรงงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งล้วนมีแนวโน้มกดดันศักยภาพในการรักษาอัตรากำไรของ Meituan แม้ว่าบริษัทจะมีการบริหารประสิทธิภาพภายในที่ดี แต่คาดว่า Sentiment ดังกล่าวจะเป็นปัจจัยที่จำกัดอัตราผลตอบแทนที่อาจเห็นการฟื้นตัวของราคาในระยะสั้นได้ จากแรงหนุนของผลประกอบการไตรมาส 1 ที่ออกมาดีกว่าตลาดคาดอย่างมีนัยยะ โดยเฉพาะรายได้ที่โต 18% YoY และกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่ม Core local commerce ที่โต 39% YoY หนุนโดยความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ Food delivery, In-store dining และ Travel ซึ่งเป็นหัวใจของ Ecosystem ในประเทศ อย่างไรก็ดี ในระยะยาว Meituan ยังมีปัจจัยสนับสนุนที่น่าติดตาม โดยเฉพาะในด้านโอกาสการขยายธุรกิจนอกประเทศและการยกระดับขีดความสามารถทางเทคโนโลยี สุดท้าย หากบริษัทสามารถรักษาความสามารถในการควบคุมต้นทุน และผลักดันการเติบโตในธุรกิจใหม่ให้ทำกำไรได้จริง

(+) Xiaomi (1810 HK) คงคำแนะนำเก็งกำไรอย่างระมัดระวัง โดยเชื่อว่าการเติบโตของกำไรหลัก รายได้ที่หลากหลาย รวมทั้งการเดินหน้าอย่างจริงจังในธุรกิจ EV และเซมิคอนดักเตอร์ เป็นสัญญาณของการเปลี่ยนผ่านเชิงคุณภาพที่อาจนำไปสู่ Re-rating ของหุ้นในระยะยาว แต่ในระยะสั้น เรายังประเมินว่าหุ้นได้สะท้อนมุมมองเชิงบวกจำนวนมากไปแล้ว หลังราคาปรับตัวเกือบ 90% ใน 6 เดือน ส่งผลให้ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่ระดับ Forward P/E 27.9 เท่า เหนือกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่เกือบ +1SD ทั้งนี้ ในงบไตรมาสล่าสุด บริษัทมีกำไรโต 64% YoY และ Gross Margin ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 22.8% อีกทั้งได้พิสูจน์ศักยภาพในการขยายธุรกิจใหม่ โดยยังคงควบคุมงบประมาณอย่างมีประสิทธิภาพที่ไม่ใช่จ่ายเกินความจำเป็น โดยเฉพาะในธุรกิจ EV ซึ่งแม้ยังขาดทุน แต่กำไรขั้นต้นของเซกเมนต์นี้ดีขึ้นต่อเนื่องแตะ 23.2% ขณะที่ธุรกิจหลักเดิมทั้งสมาร์ตโฟนและ IoT ยังเติบโตได้ดี ช่วยถ่วงดุลความเสี่ยงของธุรกิจใหม่

Meituan เผยผลประกอบการที่ต่ำกว่าตลาดคาด แต่ธุรกิจยังคงท้าทายจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น

Merchant App Weekly Average Daily Active Users (DAUs)

EXHIBIT 7: Despite recent growth, JD merchant DAUs remain some distance from Ele.me levels, and further still from where Meituan levels stand



Market Capitalization (Meituan & JD.com)

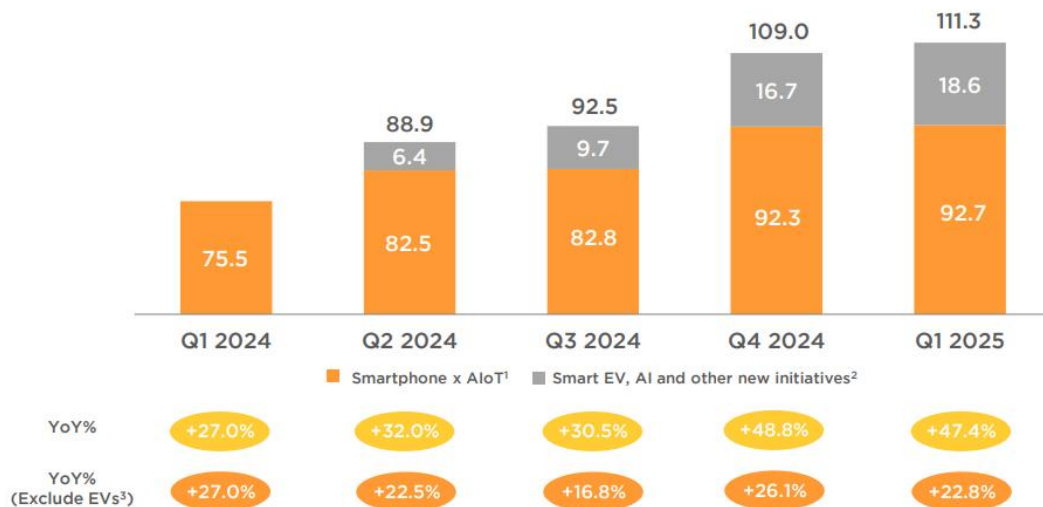
Meituan, JD.com Lost About \$100 Billion From 2024 High



Xiaomi เหยงบไตรมาส 1 ที่ดีกว่าตลาดคาด พร้อมเปิดตัวสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

Revenue by Products

Revenue
RMB Billions

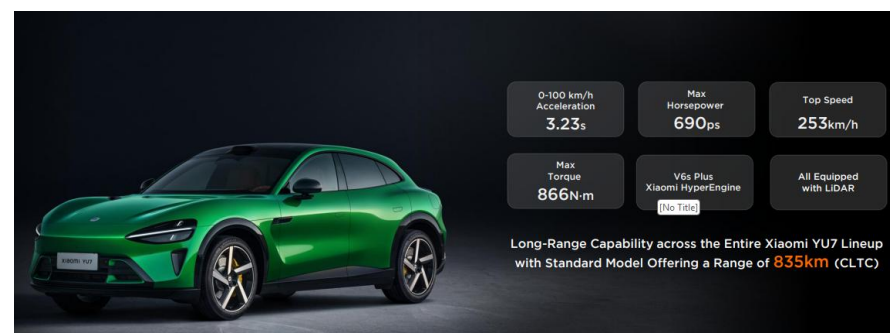


New Products

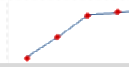
Unveiled Premium Flagship Processor: XRING O1



Xiaomi YU7: The High-Performance Luxury SUV



Stock Highlights (2/3)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
SALESFORCE INC	Information Technology	USD	264.47	353.57	34%				22.7	-1.0
COSTCO WHOLESALE	Consumer Staples	USD	1,055.59	1,076.55	2%				53.9	2.2

Last price as of 3 Jun 2025.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Salesforce (CRM US) แนะนำให้ทำกำไรตามแนวรับ โดยประเมินว่าบริษัทยังอยู่ในช่วงต้นของวัฏจักรการเติบโตใหม่ที่ขับเคลื่อนด้วย AI, แพลตฟอร์มข้อมูล และการเปลี่ยนผ่านจาก CRM แบบดั้งเดิมไปสู่โครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลสำหรับองค์กร ด้วยแรงหนุนจากทั้งปัจจัยเฉพาะตัวที่แข็งแกร่ง ได้แก่ การขยายฐานรายได้จาก Agentforce และ Data Cloud ซึ่งได้สร้าง Recurring revenue ให้แก่บริษัท (ARR ทะลุ \$1 พันล้าน ไตร +120% YoY) พร้อมแรงส่งจากดีลที่รวม AI/Platform เกินครึ่งของ Top 100 ดีลในไตรมาสล่าสุด แนวโน้มภาพรวมที่ยังเป็นบวกต่อซอฟต์แวร์องค์กร โดยองค์กรทั่วโลกยังคงเดินทางลงทุนในระบบอัตโนมัติและแพลตฟอร์ม AI แม้ภาวะเศรษฐกิจไม่แน่นอน ซึ่งเป็นแรงดึงดูดเงินเข้าสู่บริษัทที่มีฐานลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่และแพลตฟอร์มที่ครบวงจร รวมถึงคุณภาพของกำไรที่แข็งแกร่ง การที่ Salesforce ยังคงรักษา Operating Margin และ Free Cash Flow Margin ในระดับสูง บ่งชี้ถึงคุณภาพของรายได้ และความสามารถในการบริหารต้นทุนท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่ผันผวน จึงถือเป็นจุดแข็งสำคัญที่ช่วยปกป้อง Downside หากโมเมนตัมระยะสั้นอ่อนแรง อย่างไรก็ตาม Salesforce ยังอยู่ในช่วงต้นของรอบการเติบโตด้าน AI และแพลตฟอร์มข้อมูล ซึ่งแม้จะเริ่มเห็นสัญญาณ Monetization ที่ดีขึ้น แต่ภาพรวมรายได้ยังเติบโตเพียงประมาณ 8% YoY และยังต่ำกว่าบางบริษัทในกลุ่ม High-growth SaaS โดยราคาหวังที่จะได้เห็นการเร่งตัวของรายได้ในหมวด AI/Platform ให้กลายเป็นแรงขับเคลื่อนหลักได้ชัดเจนยิ่งขึ้นในระยะถัดไป

(+) Costco (COST US) ยังคงมีมุมมองบวก แต่ด้วย Valuation ที่สูงและรายได้ที่ต่ำกว่าคาด การเข้าซื้อเชิงกำไรในจังหวะที่ราคาปรับฐานอาจเป็นกลยุทธ์ที่ดีกว่า ทั้งนี้ แม้ว่าราคาหุ้น Costco อาจจะมีแรงกดดันจากรายได้ที่ต่ำกว่าคาด แต่โดยภาพรวมแล้วผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2025 ยังคงแข็งแกร่ง จากยอดขายสาขาเดิม (SSS excluding gas) ที่ยังเติบโตได้แข็งแกร่งกว่าคาด (+8.0% YoY) พร้อมความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าคาด ด้วยการบริหารต้นทุนที่ดี ในสภาพแวดล้อมที่เงินเฟ้อยังเป็นปัจจัยเสี่ยงและอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง หุ่นค้าปลีกที่มีรูปแบบธุรกิจที่สมาชิกจ่ายค่าธรรมเนียมอย่าง Costco จะได้เปรียบ เพราะสามารถรักษากำไรได้แม้กำไรต่อสินค้าต่อหน่วย (Margin) จะต่ำกว่าคู่แข่ง เนื่องจากผู้บริโภคมีแนวโน้มที่จะมองหาวิธีประหยัดค่าใช้จ่าย ทำให้การซื้อของแบบ Bulk Buying ที่ช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยเป็นที่นิยมมากขึ้น ประกอบกับราคาสินค้าที่ถูกกว่าร้านค้าปลีกทั่วไป และความคุ้มค่าของการเป็นสมาชิก (เช่น ค่าน้ำมันที่ถูกกว่าและสิทธิพิเศษต่าง ๆ) ทำให้ Costco สามารถรักษาการเติบโตของฐานสมาชิกและยอดขายได้ แม้ในภาวะที่เศรษฐกิจจะชะลอตัว

Salesforce ปรับเพิ่มเป้ารายได้และกำไรปีบัญชี 2026 หนุนโดย Cloud และ AI Agentforce

1Q26 Financial Highlights

Top Line			Profit & Cash	
Revenue \$9.8B +8% Y/Y, +8% Y/Y CC	Subscription & Support Revenue \$9.3B +8% Y/Y, +9% Y/Y CC	cRPO \$29.6B +12% Y/Y, +11% Y/Y CC	GAAP Operating Margin 19.8%	Non-GAAP Operating Margin 32.3%
Q1 Revenue Disaggregation			Operating Cash Flow \$6.5B	Free Cash Flow \$6.3B
Sales \$2.1B +7% Y/Y CC 	Service \$2.3B +7% Y/Y CC 	Platform & Other \$2.0B +14% Y/Y CC 	Marketing & Commerce \$1.3B +4% Y/Y CC 	Integration & Analytics \$1.5B +10% Y/Y CC 
			Capital Returns \$3.1B \$2.7B Share Repurchases \$402M Dividends	

FY26 Company Guidance

		Current Guidance	Prior Guidance
Revenue	▲	\$41.0B - \$41.3B 8% - 9%Y/Y Approximately 8% Y/Y CC, \$250M Y/Y FX	\$40.5B - \$40.9B 7% - 8% Y/Y 7% - 8% Y/Y CC, (\$150M) Y/Y FX
Subscription & Support Revenue Growth	▲	Approximately 9.5% Y/Y Approximately 9% Y/Y CC	Approximately 8.5% Y/Y Approximately 9% Y/Y CC
GAAP Operating Margin	HOLD	21.6%	21.6%
Non-GAAP Operating Margin	HOLD	34.0%	34.0%
GAAP Diluted EPS	▲	\$7.15 - \$7.21	\$6.95 - \$7.03
Non-GAAP Diluted EPS	▲	\$11.27 - \$11.33	\$11.09 - \$11.17
Operating Cash Flow Growth	HOLD	Approximately 10% - 11% Y/Y	Approximately 10% - 11% Y/Y
Free Cash Flow Growth	HOLD	Approximately 9% - 10% Y/Y	Approximately 9% - 10% Y/Y

Costco จำนวนสมาชิกมีการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง

Q3 Highlight – Membership

+10.4%

Membership Income
Growth

+11.4%

Membership Income
Growth ex-FX

90.2%

Worldwide Membership
Renewal Rate

92.7%

US/CN Renewal Rate

79.6MM

Paid Memberships
+6.8% Growth

37.6MM

Executive Memberships

142.8MM

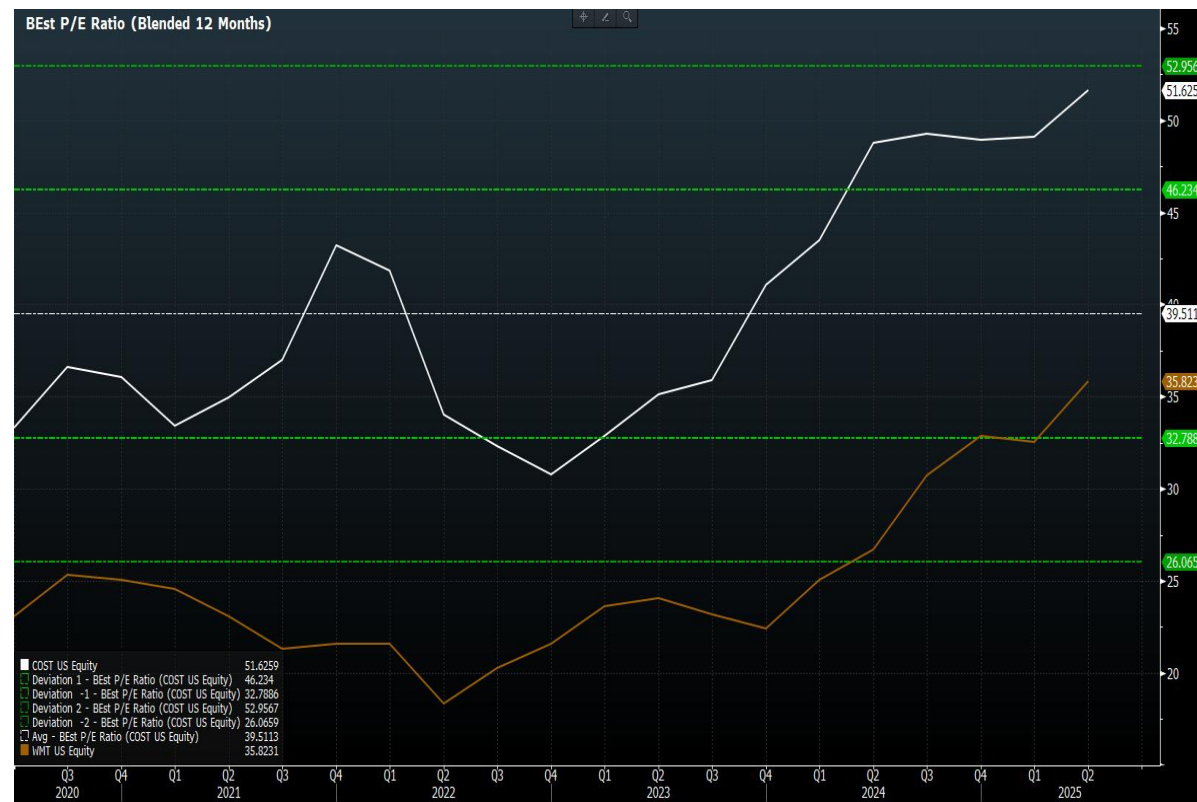
Total Cardholders
+6.6% Growth

73.1%

Penetration of Sales to
Executive Members



Forward P/E (vs. Walmart)



Stock Highlights (3/3)

Stock Highlights										
Company Name	Industry	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
NVIDIA CORP	Information Technology	USD	141.22	170.94	21 %				29.1	-1.1
DELL TECHN-C	Information Technology	USD	111.90	136.30	22 %				11.3	0.8
MARVELL TECHNOLO	Information Technology	USD	62.36	89.76	44 %				21.1	-1.4

Last price as of 3 Jun 2025.

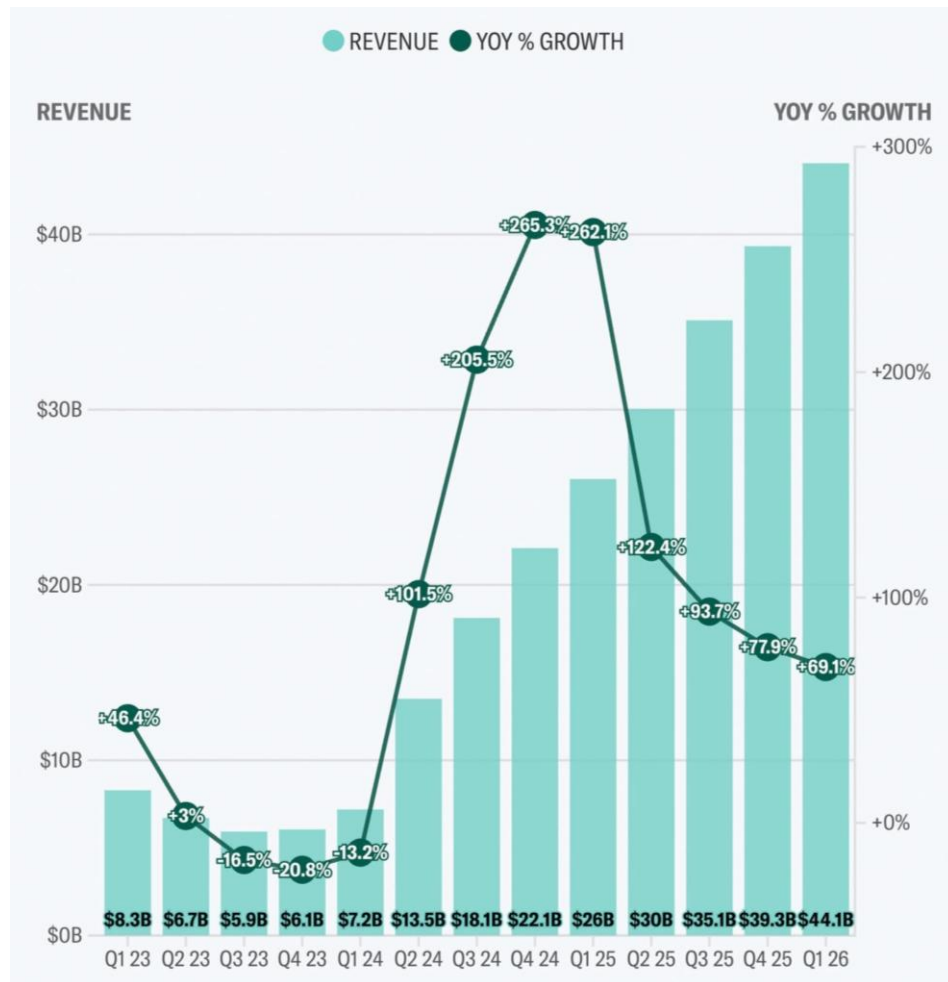
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ฯ

(+) Nvidia (NVDA US) คงมุมมองเชิงบวก และคงสถานะเป็น Top Pick ในกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ แม้บริษัทจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยยะจากมาตรการควบคุมการส่งออกของสหรัฐฯ ไปยังจีน แต่ทิศทางในอนาคตของ Nvidia ยังชัดเจนว่าอยู่ในจุดศูนย์กลางท่ามกลางการเติบโตของ AI โดยผลประกอบการไตรมาสล่าสุดสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างการเติบโตของรายได้ถึง 69% YoY แม้ต้องรับรู้ค่าใช้จ่าย \$4.5 พันล้าน จากการตัดจำหน่ายสินค้าคงคลัง H20 แต่ดีกว่าก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายประมาณ \$5.5 พันล้าน ขณะเดียวกัน Blackwell Platform ได้เข้าสู่เฟส Ramp อย่างรวดเร็ว และ CFO เปิดเผยว่า Hyperscalers กำลังติดตั้ง GPU รุ่น Blackwell ในอัตราสัปดาห์ละราว 72,000 หน่วย หรือเทียบเท่า 4 ล้านหน่วยต่อปี หากรักษาความเร็วนี้ไว้ ซึ่งสะท้อนความต้องการที่อยู่ในระดับสูงและกำลังขยายตัวต่อเนื่อง ในเชิงกลยุทธ์ จุดแข็งของ Nvidia ยังคงอยู่ที่ความสามารถในการสร้าง AI compute stack แบบครบวงจร ที่ยังไม่มีใครทัดเทียมได้ ประกอบกับการปรับตัวสู่ AI factory economy ซึ่ง CEO ระบุชัดว่าเป็นเทรนด์ใหญ่ระดับโลกในอีกหลายปีข้างหน้า ตลอดจนการยึดครองฐานลูกค้าหลักในกลุ่ม Hyperscalers และ Enterprise AI ได้อย่างเหนียวแน่น ทำให้บริษัทมี Positioning ที่แข็งแกร่ง แม้คาดว่าจะสูญเสียรายได้จากจีนในไตรมาสหน้าไปราว \$8 พันล้าน แต่รายได้จากตลาดใหม่ โดยเฉพาะตะวันออกกลางและโปรเจกต์ Sovereign AI ที่กำลังเกิดขึ้นทั่วโลก จะเข้ามาทดแทนในระยะต่อไป

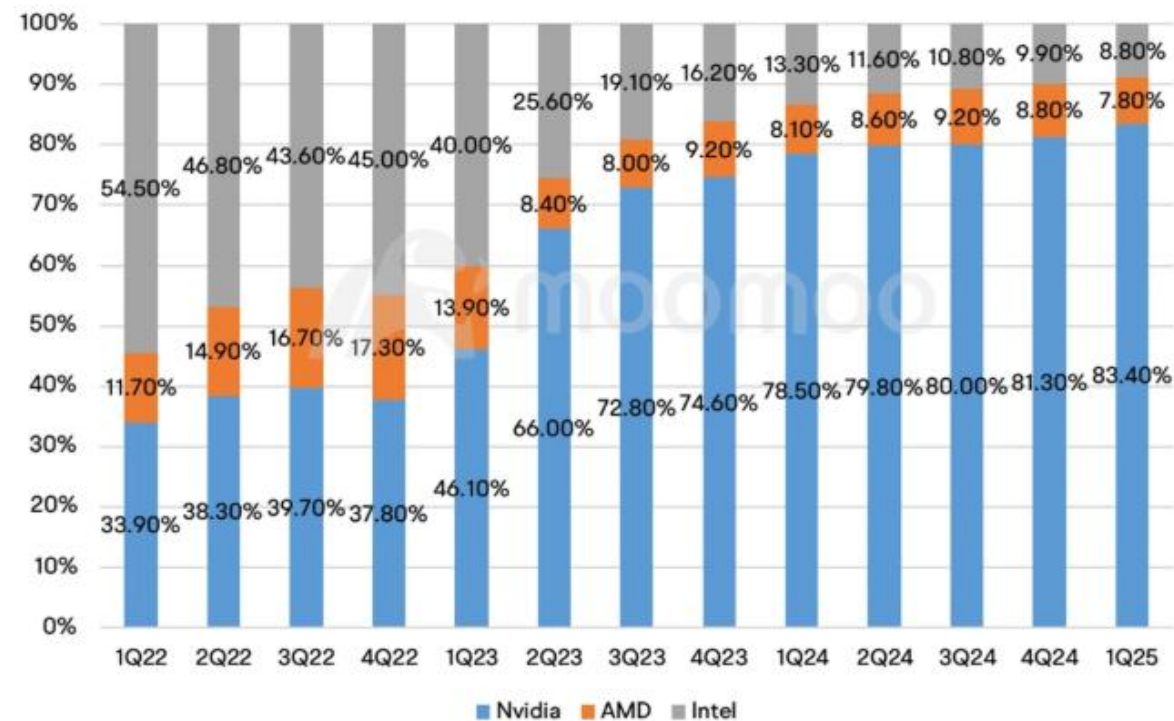
(+) Dell (DELL US), (+) Marvell (MRVL US) แนะนำให้ทำตามแนวโน้ม มองผลประกอบการล่าสุดของ Dell และ Marvell ไม่เพียงสะท้อนความต้องการ AI infrastructure ที่ยังคงเร่งตัวอย่างต่อเนื่อง แต่ยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างรายได้ของทั้งสองบริษัท โดย Dell ความโดดเด่นอยู่ที่ความสามารถในการสร้างและบริหาร Pipeline ของ AI server ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยไตรมาสนี้สามารถปิดคำสั่งซื้อ AI server ได้สูงถึง \$1.21 หมื่นล้าน พร้อม Backlog ที่ระดับ \$1.44 หมื่นล้าน ขณะที่บริษัทคาดว่าจะรับรู้รายได้จาก AI server ได้มากถึง \$7 พันล้านภายในไตรมาส 2 เพียงไตรมาสเดียว ถือเป็นตัวเลขที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต และสะท้อนถึง Execution capability ที่ปรับตัวได้ดีขึ้น ขณะที่ Marvell Technology โดดเด่นในมิติของเทคโนโลยีและกลยุทธ์เฉพาะทาง บริษัทมีบทบาทชัดเจนในฐานะผู้นำด้าน Custom silicon สำหรับ Hyperscalers และ AI workloads เฉพาะทาง โดยรายได้จากกลุ่ม Data center คิดเป็น 76% ของรายได้รวม และในไตรมาสนี้ AI ได้กลายเป็นส่วนใหญ่นองรายได้ในกลุ่ม Data center แล้ว ความสามารถในการปิดดีลกับ Hyperscalers รายใหญ่ของสหรัฐฯ และการวาง Roadmap สำหรับ 3nm wafer พร้อม Advanced packaging สำหรับปี 2026 แสดงถึง Positioning ที่แข็งแกร่งใน Supply chain ของ AI compute ที่ต้องการประสิทธิภาพระดับสูง

Nvidia ส่งสัญญาณรายได้ไตรมาส 2 หายไปราว \$8 พันล้าน จากข้อจำกัดการส่งออกไปจีน

Revenue Growth

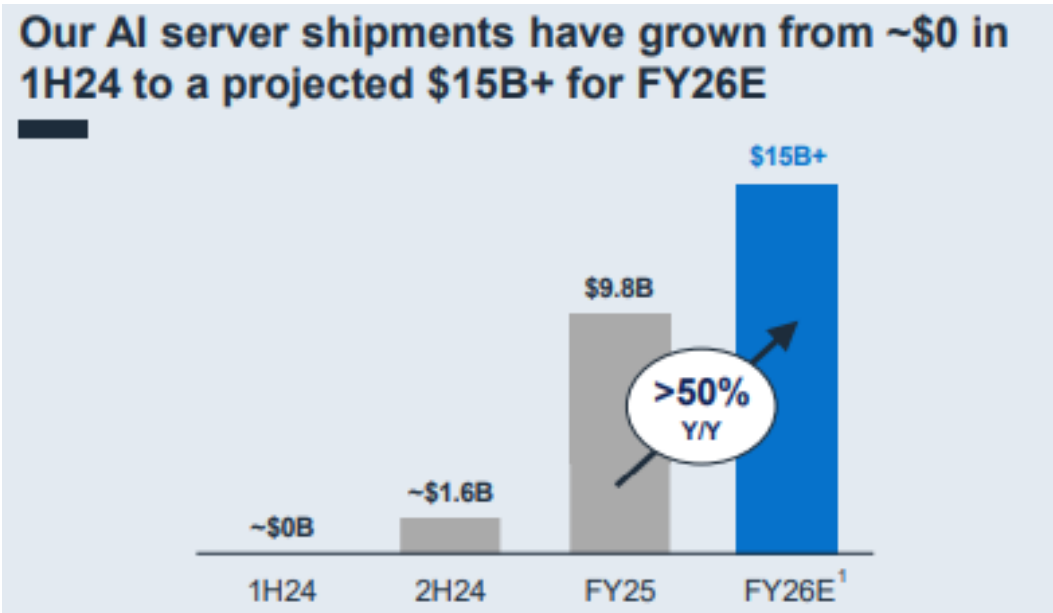


Data Center Market Share

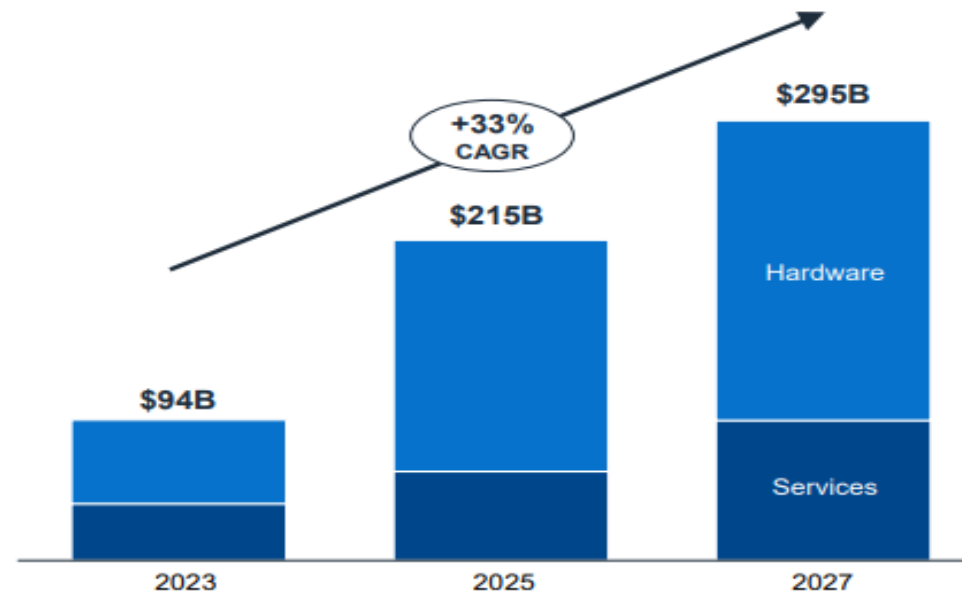


Dell ความต้องการ AI ยิ่งแข็งแกร่ง พร้อมทั้ง TAM ขนาดใหญ่

AI Server Shipments



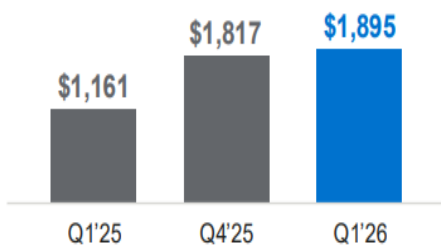
AI Hardware & Services TAM by 2027



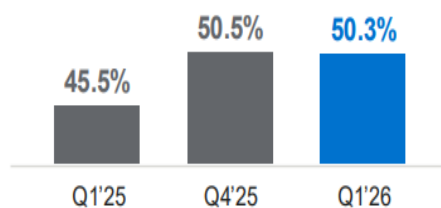
Marvell ตอกย้ำความเป็นผู้นำด้าน Custom silicon พร้อมทั้งแนวโน้มสดใส

FY1Q26 Highlight

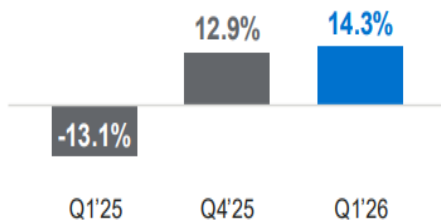
Revenue (\$M)



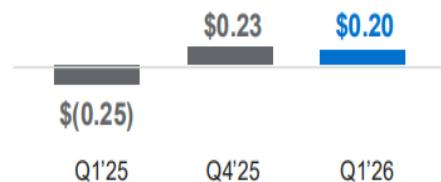
Gross margin



Operating margin



Earnings per share¹



FY2Q26 Outlook

(\$ in millions, except per share data)

Q2 FY26 (GAAP)

Revenue	\$2,000 +/- 5%
Gross margin	50% - 51%
Operating expenses	~\$735
Diluted share count	874 million
Diluted net income per share	\$0.21 +/- \$0.05

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

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	256.85	251.80	-2%				37.40	2.6
DELL TECHN-C	AI Datacenter & Devices	USD	111.90	136.30	22%				11.3	0.8
MARVELL TECHNOLO	AI Datacenter & Devices	USD	62.36	89.76	44%				21.1	-1.4
MICRON TECH	AI Datacenter & Devices	USD	102.25	122.83	20%				12.0	-0.1
ARISTA NETWORKS	AI Datacenter & Devices	USD	94.50	107.04	13%				36.7	0.5
BANK OF AMERICA	Banks and Diversified Financials	USD	44.65	48.70	9%				12.0	0.0
GOLDMAN SACHS GP	Banks and Diversified Financials	USD	603.83	591.13	-2%				13.5	1.6
JPMORGAN CHASE	Banks and Diversified Financials	USD	266.27	265.13	0%				14.6	1.4
MASTERCARD INC-A	Banks and Diversified Financials	USD	581.97	626.00	8%				35.4	0.2
VISA INC-CLASS A	Banks and Diversified Financials	USD	365.86	384.50	5%				30.5	0.3
SALESFORCE INC	Enterprise Software & Solutions	USD	264.47	353.57	34%				22.7	-1.0
CROWDSTRIKE HO-A	Enterprise Software & Solutions	USD	488.76	432.65	-11%				126.2	-0.4
SERVICENOW INC	Enterprise Software & Solutions	USD	1,010.88	1,084.37	7%				58.5	-0.5
ORACLE CORP	Enterprise Software & Solutions	USD	169.14	179.75	6%				26.4	1.9
PALO ALTO NETWOR	Enterprise Software & Solutions	USD	197.12	212.11	8%				55.3	0.3

Last price as of 3 Jun 2025.

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

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
PALANTIR TECHN-A	Enterprise Software & Solutions	USD	133.17	103.20	-23%				214.80	2.0
ELI LILLY & CO	Healthcare Solutions	USD	750.78	963.08	28%				30.5	-0.6
ABBVIE INC	Healthcare Solutions	USD	187.25	212.50	13%				14.7	0.9
AMGEN INC	Healthcare Solutions	USD	289.57	315.97	9%				13.9	-0.1
GILEAD SCIENCES	Healthcare Solutions	USD	109.33	117.35	7%				13.5	1.6
APPLE INC	Magnificent Seven	USD	203.27	227.74	12%				27.9	0.0
AMAZON.COM INC	Magnificent Seven	USD	205.71	238.71	16%				27.9	-1.3
ALPHABET INC-A	Magnificent Seven	USD	166.18	201.74	21%				17.4	-1.3
META PLATFORMS-A	Magnificent Seven	USD	666.85	698.14	5%				25.0	1.0
TESLA INC	Magnificent Seven	USD	344.27	297.27	-14%				156.9	1.3
NVIDIA CORP	Magnificent Seven	USD	141.22	170.94	21%				29.1	-1.1
MICROSOFT CORP	Magnificent Seven	USD	462.97	513.08	11%				31.9	0.4
BOOKING HOLDINGS	Travel, Leisure and Entertainment	USD	5,475.07	5,560.00	2%				24.8	-0.1
CARNIVAL CORP	Travel, Leisure and Entertainment	USD	23.93	27.64	16%				12.4	-0.1
DELTA AIR LI	Travel, Leisure and Entertainment	USD	48.83	57.63	18%				8.9	-0.1

Last price as of 3 Jun 2025.

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

America										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
WALT DISNEY CO/T	Travel, Leisure and Entertainment	USD	113.60	125.41	10%				19.90	-0.7
NETFLIX INC	Travel, Leisure and Entertainment	USD	1,217.94	1,168.96	-4%				45.6	0.7
ROYAL CARIBBEAN	Travel, Leisure and Entertainment	USD	266.76	266.96	0%				16.3	0.0
SPOTIFY TECHNOLO	Travel, Leisure and Entertainment	USD	671.07	663.19	-1%				59.0	-0.2
UNITED AIRLINES	Travel, Leisure and Entertainment	USD	81.08	93.83	16%				7.6	-0.1
UBER TECHNOLOGIE	Travel, Leisure and Entertainment	USD	82.53	96.96	17%				26.0	-0.1
WALMART INC	Defensive	USD	99.98	109.25	9%				37.5	2.9
COSTCO WHOLESALE	Defensive	USD	1,055.59	1,076.55	2%				53.9	2.2
COCA-COLA CO/THE	Defensive	USD	71.16	79.44	12%				23.5	0.0
AT&T INC	Defensive	USD	27.96	29.65	6%				13.3	3.1
VERIZON COMMUNIC	Defensive	USD	43.83	47.62	9%				9.3	-0.1
BOEING CO/THE	Aerospace & Defense	USD	213.43	217.52	2%				-	0.0
GENERAL ELECTRIC	Aerospace & Defense	USD	248.87	239.47	-4%				44.5	2.1
SHOPIFY INC - A	Information Technology	USD	105.11	114.17	9%				71.0	-0.2
MERCADOLIBRE INC	Consumer Discretionary	USD	2,602.26	2,835.67	9%				47.2	-0.2

Last price as of 3 Jun 2025.

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

Europe										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
ASML HOLDING NV	AI Datacenter & Devices	EUR	653.10	764.70	17%				28.20	-1.2
ASML HOLDING-NY	AI Datacenter & Devices	USD	747.25	842.33	13%				28.3	-1.0
SAP SE	Enterprise Software & Solutions	EUR	269.15	282.88	5%				41.6	2.2
SAP SE-SPONS ADR	Enterprise Software & Solutions	USD	306.39	330.43	8%				39.8	2.2
NOVO NORDISK-B	Healthcare Solutions	DKK	466.35	623.74	34%				17.0	-2.3
NOVO-NORDISK-ADR	Healthcare Solutions	USD	70.91	89.06	26%				16.9	-2.3
ASTRAZENECA PLC	Healthcare Solutions	GBp	10,638.00	13,742.97	29%				15.8	-1.2
ASTRAZENECA-ADR	Healthcare Solutions	USD	71.82	85.85	20%				15.7	-1.3
ROCHE HOLDING-BR	Healthcare Solutions	CHF	280.80	320.00	14%				-	-1.0
SANOFI	Healthcare Solutions	EUR	86.77	114.55	32%				10.7	-1.5
SANOFI-ADR	Healthcare Solutions	USD	49.19	63.68	29%				10.7	-1.5
CIE FINANCI-REG	Luxury	CHF	153.50	171.31	12%				-	0.1
LVMH MOET HENNE	Luxury	EUR	473.60	598.73	26%				-	-1.2
FERRARI NV	Luxury	EUR	419.00	442.99	6%				44.9	0.4
FERRARI NV	Luxury	USD	475.74	494.22	4%				44.7	0.4

Last price as of 3 Jun 2025.

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

Europe										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1 Q25	2 Q25	2025		
HERMES INTL	Luxury	EUR	2,382.00	2,570.19	8%				-	-0.1
ADIDAS AG	Global Lifestyle Brands	EUR	216.30	257.31	19%				26.4	-0.1

Last price as of 3 Jun 2025.

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

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
GREE ELECTRIC-A	Domestic Consumption	CNY	44.98	54.58	21%				-	-0.6
BYD COMPANY	Domestic Consumption	HKD	400.60	475.93	19%				22.2	-0.9
XIAOMI CORP-W	Domestic Consumption	HKD	53.20	66.15	24%				29.6	0.8
HKEX	Domestic Consumption	HKD	395.40	416.25	5%				36.7	0.0
PROYA COSMETIC-A	Domestic Consumption	CNY	89.46	115.71	29%				-	-1.6
TENCENT	Domestic Consumption	HKD	505.00	624.76	24%				16.4	-0.8
JD-SW	Domestic Consumption	HKD	128.60	193.74	51%				7.7	-1.1
JD.COM INC-ADR	Domestic Consumption	USD	32.41	51.25	58%				7.6	-1.2
BABA-W	Domestic Consumption	HKD	113.90	161.79	42%				11.7	-0.4
ALIBABA GRP-ADR	Domestic Consumption	USD	114.97	163.86	43%				11.6	-0.4
NETEASE INC	Communication Services	HKD	197.30	220.33	12%				15.3	-0.7
ANTA SPORTS	High Devidend Yield	HKD	93.95	113.94	21%				17.5	-0.9
PING AN	High Devidend Yield	HKD	46.45	61.36	32%				-	-0.2
FUYAO GLASS IN-H	High Devidend Yield	HKD	56.00	66.65	19%				13.2	-0.8
BANK OF CHINA-H	High Devidend Yield	HKD	4.62	5.02	9%				-	2.9

Last price as of 3 Jun 2025.

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

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
SANDS CHINA LTD	Tourism & Travel	HKD	15.78	20.29	29%				-	-0.2
TONGCHENG TRAVEL	Tourism & Travel	HKD	21.95	24.83	13%				14.3	-0.8
TRIP.COM GROUP L	Tourism & Travel	HKD	505.50	589.41	17%				17.7	-0.9
TRIP.COM GRO-ADR	Tourism & Travel	USD	63.05	75.53	20%				17.4	-0.9
ATOUR LIFEST-ADR	Tourism & Travel	USD	30.90	38.16	23%				19.0	0.0
SK HYNIX INC	AI Datacenter & Devices	KRW	219,500.00	271,637.09	24%				5.5	-0.2
TAIWAN SEMIC-ADR	AI Datacenter & Devices	USD	197.61	216.64	10%				19.7	-0.4
SEA LTD-ADR	E-commerce & Digital Services	USD	165.77	172.03	4%				38.5	0.2
MIDEA GROUP CO-A	Domestic Consumption	CNY	75.91	91.07	20%				12.9	-0.2
MIDEA GROUP CO-H	Domestic Consumption	HKD	77.60	94.99	22%				12.1	0.0
CSPC PHARMACEUTI	High Dividend Yield	HKD	7.83	7.79	-1%				15.4	0.6
PETROCHINA-H	High Dividend Yield	HKD	6.70	7.34	10%				-	-0.2
GIANT BIOGENE HO	Domestic Consumption	HKD	65.05	85.15	31%				23.7	0.0
KWEICHOW MOUTA-A	Domestic Consumption	CNY	1,509.00	1,934.34	28%				-	-1.4
FAST RETAILING	Consumer Discretionary	JPY	48,600.00	52,550.20	8%				39.3	-0.6

Last price as of 3 Jun 2025.

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

Asia										
Company Name	Group	Currency	Last Price	Target Price	Upside/ Downside	EPS Revision			Forward P/E	Standardize P/E (5Y)
						1Q25	2Q25	2025		
NINTENDO CO LTD	Communication Services	JPY	12,020.00	13,277.68	10%				40.70	3.1
CHINA FEIHE LTD	Consumer Staples	HKD	5.78	6.93	20%				12.3	0.1
TINGYI	Consumer Staples	HKD	12.70	13.94	10%				-	-0.4
TSINGTAO BREW-H	Consumer Staples	HKD	55.10	66.17	20%				-	-1.0

Last price as of 3 Jun 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

