



# Weekly Strategy 26 June 2023

ASP Global Strategy

# Key Takeaway : ตลาดกลับมากังวลดอกเบี้ยขาขึ้น

## USA



- ตลาดกลับมากังวลถึงวาระดอกเบี้ยขาขึ้นอีกครั้ง หลัง ปร. FED ยังคงเผยว่าจะขึ้นดอกเบี้ยต่อ จนกว่าเงินเฟ้อจะลงมาถึงระดับเป้าหมาย 2%
- หุ้นสหรัฐเตรียมเข้าสู่ช่วงประกาศผลประกอบการ หากหุ้นสหรัฐย่อตัวลงมาจากความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ย แนะนำทยอยสะสมให้หุ้นกลุ่มที่ผลประกอบการมีแนวโน้มออกมาดี (Technology, Communication Services และ Consumer Discretionary)

## CHINA



- ดัชนีย่อตัวลงมาต่ำกว่าแนวรับ 19,000 จุดหลังมาตรการลด Loan Prime Rate ไม่เพียงพอต่อความต้องการนักลงทุน
- Alibaba ได้ออกมาประกาศปรับเปลี่ยนผู้บริหารระดับสูง ฝ่ายกลยุทธ์มองเป็นปัจจัยเชิงบวกถึงการมุ่งเน้นของบริษัท ในการดำเนินธุรกิจ Cloud และ AI มากขึ้น และมีความหวังว่าธุรกิจดังกล่าวอาจเป็น Growth Engine ตัวใหม่ของกลุ่ม

## Japan



- BOJ ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป โดยการคง ดอกเบี้ยที่ -0.1% และ คงนโยบายควบคุม 10-Year Japanese bond yield ที่ 0%
- ขณะที่เงินเฟ้อเดือน พ.ค. ออกมาสูงกว่าคาด กดดัน BOJ ขึ้นดอกเบี้ยและขยายกรอบ Yield Curve Control (เป็นลบต่อตลาดหุ้น)
- Goldman Sachs มองดัชนี TOPIX สิ้นปี 2023 อยู่ที่ 2,300 จุดส่วนอีก 12 เดือนข้างหน้ามองเป้า 2,500 จุด พร้อมมีมุมมองเชิงบวกจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของประเทศญี่ปุ่น

# Investment Idea : Buy On Dip



- Buy On Dip หุ้กลุ่ม Fangman ที่ยังไม่ทำ All Time High ได้แก่ Alphabet (GOOGL US), Amazon (AMZN US), Meta (META US), Netflix (NFLX US) พร้อมกลุ่ม Semiconductor ที่ Wall street Analyst ให้ความสนใจ
- ทางเลือกเสริมปรับพอร์ต Switch ขายหุ้นทำ New high เข้าซื้อ BEN Note แทนที่เพื่อปกป้อง Downside Risk แนะนำผสม
  1. Tesla หรือ Nvidia เพื่อสร้าง Coupon ให้สูงขึ้น พร้อมโอกาสทำกำไร
  2. Analyst Idea หลายตัวก็น่าสนใจ ได้แก่ Adobe , Meli , Uber



- 4 พญามังกร ไปต่อหรือพอแค่นี้ ได้แก่ Alibaba , JD.com , Meituan , Xiaomi



# Bonus Enhance Note

# Tesla : ตกรถที่แท้จริง

## Investment Idea

- Model 3 ทุกรุ่นในสหรัฐ ได้ผ่านเงื่อนไขในการได้รับ EV tax credits มูลค่า \$7,500 ต่อคัน จากก่อนหน้านี้มีเพียงแค่ Model 3 Performance (8 June)
- ทำนายว่าสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าที่ใช้มาตรฐานปลั๊ก Tesla มีสิทธิ์ที่จะได้รับเงินสนับสนุนจากทางภาครัฐหลายพันล้านดอลลาร์เช่นเดียวกับปลั๊กที่ใช้อยู่เป็นมาตรฐานสากลอย่าง CCS (12 June)
- ปรับขึ้นราคารถยนต์ Model Y sports utility ในสหรัฐ \$250 ต่อคัน ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นราคาครั้งที่ 3 ในรอบ 2 เดือน ราคารถยนต์ Model Y จะเริ่มต้นตั้งแต่ \$47,740 ต่อคัน ขณะที่ยังคง long-range และ performance ราคายังคงเดิม (14 June)
- Rivian บริษัทผู้ผลิตรถยนต์ และ BTC Power ผู้ผลิตเครื่องชาร์จ จะสนับสนุนการใช้มาตรฐานปลั๊กแบบเดียวกับทาง Tesla ตามการตัดสินใจ GM และ Ford ที่มีการประกาศไปก่อนหน้านี้ (21 June)

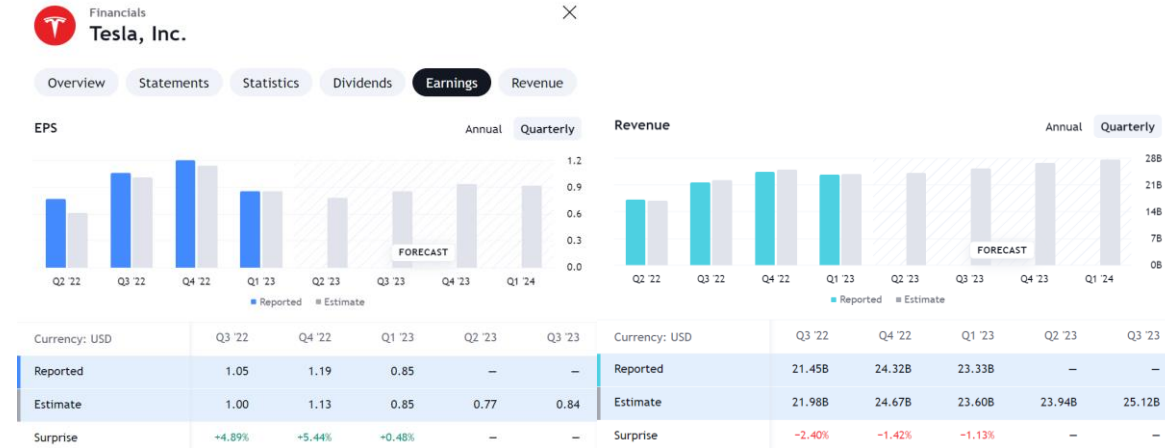
## Structured Note Idea

- Wall street Analyst รั้มทยอย Recommend to sell หลังราคาวิ่งอย่างร้อนแรง **ปัจจุบัน Forward pe ratio = 74.53x**
- Strike price @80% จะเท่ากับราคาสูงสุดก่อนหน้าที่จะ Breakout ขึ้นมา ที่ \$ 205.28 โดยจะมี **Forward p/e ratio @ strike price = 59.62x**
- Knock in @60% จะมี Downside risk protect สูงถึง 40% ซึ่งเป็นจุดที่ราคาต่ำสุดก่อนที่ราคาหุ้นจะปรับตัวที่ \$154 โดยจะมี **Forward p/e ratio @ Knock in price = 44.71x**



**TSLA | Tesla, Inc.**

Index	NDX, S&P 500	P/E	75.54	EPS (ttm)	3.40	Insider Own	0.10%	Shs Outstand	3.17B	Perf Week	0.27%
Market Cap	797.47B	Forward P/E	52.87	EPS next Y	4.85	Insider Trans	-6.70%	Shs Float	2.76B	Perf Month	38.13%
Income	11.79B	PEG	7.40	EPS next Q	0.79	Inst Own	44.80%	Short Float / Ratio	3.31% / 0.67	Perf Quarter	33.49%
Sales	86.03B	P/S	9.27	EPS this Y	121.70%	Inst Trans	2.03%	Short Interest	91.19M	Perf Half Y	86.21%
Book/sh	15.18	P/B	16.90	EPS next Y	40.30%	ROA	15.10%	Target Price	197.13	Perf Year	8.69%
Cash/sh	7.21	P/C	35.60	EPS next SY	10.21%	ROE	27.90%	52W Range	101.81 - 314.67	Perf YTD	108.31%
Dividend	-	P/FCF	138.02	EPS past SY	39.90%	ROI	26.10%	52W High	-18.45%	Beta	2.04
Dividend %	-	Quick Ratio	1.00	Sales past SY	47.30%	Gross Margin	23.10%	52W Low	152.04%	ATR	10.86
Employees	127855	Current Ratio	1.60	Sales Q/Q	24.40%	Oper. Margin	14.80%	RSI (14)	67.60	Volatility	5.14% 4.42%
Optionable	Yes	Debt/Eq	0.06	EPS Q/Q	-23.90%	Profit Margin	13.70%	Rel Volume	1.29	Prev Close	264.61
Shortable	Yes	LT Debt/Eq	0.03	Earnings	Apr 19 AMC	Payout	0.00%	Avg Volume	136.34M	Price	256.60
Recom	2.60	SMA20	11.32%	SMA50	31.66%	SMA200	31.14%	Volume	176,076,178	Change	-3.03%



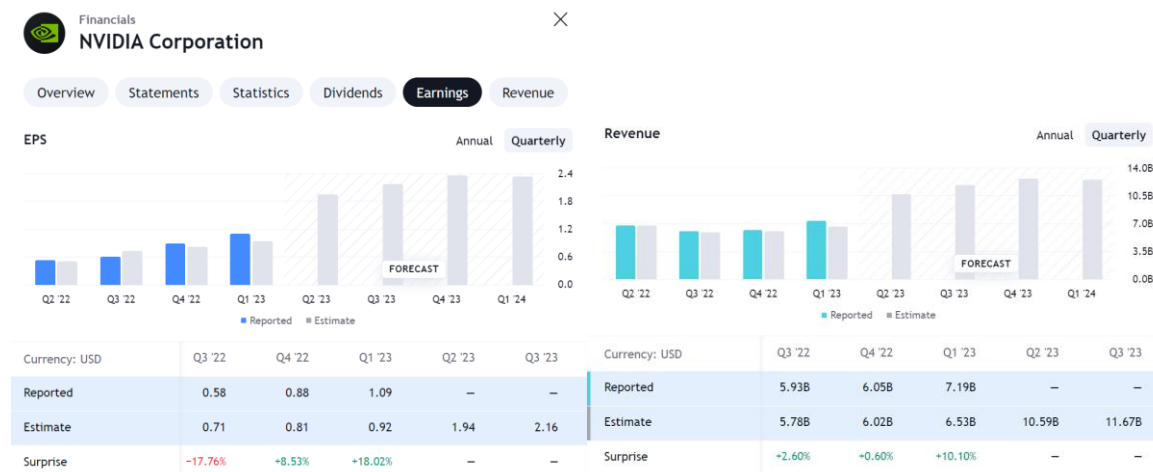
# Nvidia: ทองมันต้องมี

## Investment Idea

- รายได้ไตรมาส 2 ดีกว่าที่นักวิเคราะห์มองไว้มากกว่า 50% รวมทั้งบริษัทเผยแพร่เร่งการผลิตให้มากขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความต้องการในชิพ AI ซึ่งใช้ขับเคลื่อนใน ChatGPT (25 May)
- รายได้จากธุรกิจจาก Data Center พลิกแซง Intel เป็นครั้งแรก และจะกลายเป็นผู้นำในธุรกิจ Data Center กันที โดยผู้ไล่ตามอย่าง Advance Micro Device ยังไม่สามารถแข่งขันได้ในชิพระดับคุณภาพสูง (25 May)
- คาดการณ์ธุรกิจเกมมิ่ง และ ความต้องการใน PC เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว หลังประสบปัญหา Pent up demand ที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2020 – 2021 หลัง Lockdown – Work From Home

## Structured Note Idea

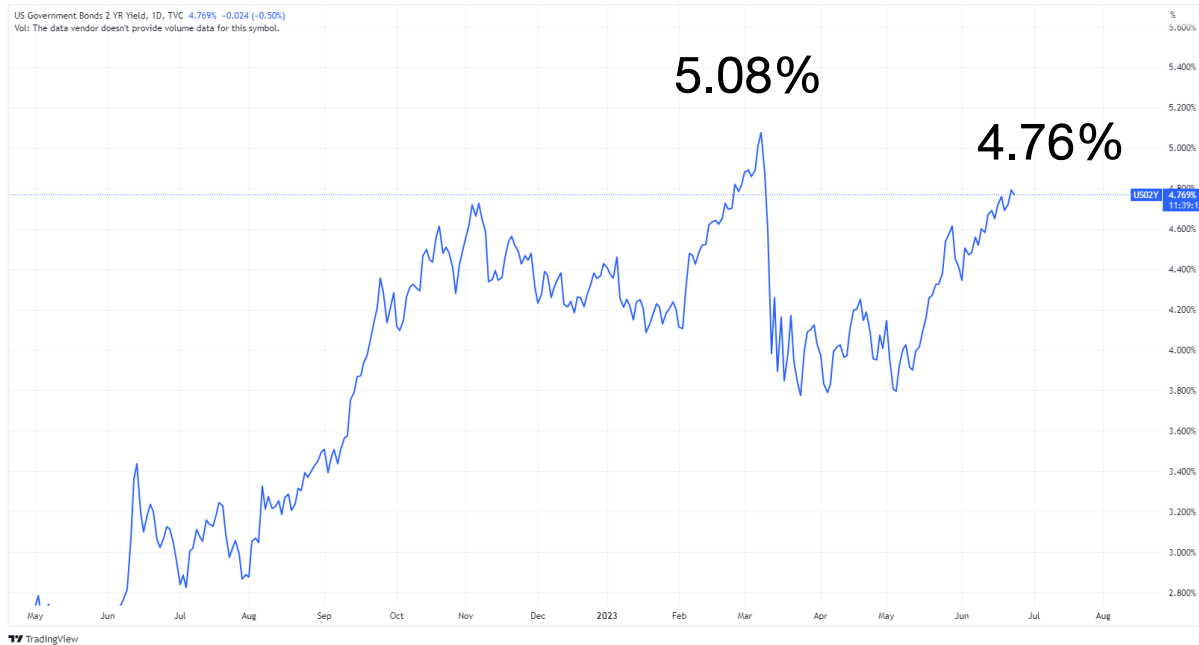
- Wall street Analyst มองเป็นหุ้นที่ดี แต่ Valuation แพง จึงเริ่มแนะนำ Semiconductor ตัวอื่นที่ราคาสมเหตุผลมากกว่า **ปัจจุบัน Forward pe ratio = 55.08x**
- Strike price @80% เป็นราคาประมาณครึ่งทางของการกระโดดเปิด gap ที่ \$ 338 โดยจะมี **Forward p/e ratio @ strike price = 44.06x**
- Knock in @60% จะมี Downside risk protect สูงถึง 40% ซึ่งเป็นจุดที่ราคาต่ำกว่าช่วงสร้างฐานในเดือน เม.ย. – พ.ค. โดย **Forward p/e ratio @ Knock in price = 33.05x**





# US Market

# ความกังวลเรื่องดอกเบี้ยกลับมาอีกครั้ง



Country/Region/World	Contributor		Contributor Composite		Yearly		Quarterly		Probability of Recession	
United States	Browse		Private		Official				65.0%	
Indicator	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
<b>Economic Activity</b>										
Real GDP (YoY%)	1.9	0.9	1.6	1.9	0.9	0.2	0.1	0.2	1.0	1.4
Real GDP (QoQ% SAAR)	3.2	2.6	1.3	0.6	-0.5	-0.4	0.8	1.6	1.9	2.0
<b>Price Indices</b>										
CPI (YoY%)	8.3	7.1	5.8	4.2	3.5	3.2	2.8	2.6	2.5	2.3
PCE Price Index (YoY%)	6.3	5.7	4.9	3.8	3.5	3.3	2.8	2.5	2.4	2.2
Core PCE (yoy%)	5.0	4.8	4.7	4.4	4.0	3.6	3.0	2.7	2.5	2.3
<b>Labor Market</b>										
Unemployment (%)	3.6	3.6	3.5	3.6	3.8	4.2	4.6	4.7	4.6	4.6
Non Farm Payrolls (000s...)	423	284	333	175	-33	-50	-20	50	80	100
Average Hourly Earnings ...	5.1	4.8	4.3	4.3	4.1	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1

- ประ. FED แถลงนโยบายการเงินและภาวะเศรษฐกิจรอบครึ่งปีต่อสภาคงดอกเบี้ยในวันที่ 21 และ 22 มิ.ย. โดยเผยว่า FED ยังคงพร้อมขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อ เพื่อให้เงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ระดับ 2% โดยเฉพาะเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังชะลอลดตัวน้อยกว่าที่คาดไว้ แม้การประชุมรอบที่ผ่านมา Fed มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5 – 5.25%
- โดยปัจจุบันมองว่าหุ้นสหรัฐยังคงกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐมีโอกาสที่จะปรับตัวสวนทางตัวเลขเศรษฐกิจ (หากตัวเลขเศรษฐกิจออกมาแย่กว่าคาดหุ้นสหรัฐจะตอบรับในเชิงบวกเนื่องจากตลาดจะตีความว่า FED อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อช่วยเหลือเศรษฐกิจ) โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานซึ่งปัจจุบันยังคงแข็งแกร่ง
- อย่างไรก็ตามทั้งเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานที่ชะลอลดลง โดย 3Q23 ตลาดคาดเงินเฟ้อจะชะลอลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3.5% ส่วนการจ้างงานจะติดลบ 3 หมื่นราย ทำให้กดดันการขึ้นดอกเบี้ยจำกัดแล้ว ฝ่ายกลยุทธ์มองเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นในกลุ่มที่ผลประโยชน์จากการมีแนวโน้มออกมาดี หากดัชนี S&P500 ปรับตัวลงมาจากความกังวลเรื่องการขึ้นอัตราดอกเบี้ย





# US Earning

# แนะนำหุ้นที่มีแนวโน้มผลประกอบการออกมาดี

Sector	EPS Growth				
	CQ4 22	CQ1 23	CQ2 23	CQ3 23	CQ4 23
S&P500	-2.74%	-3.35%	-3.88%	0.15%	7.17%
Materials	-24.48%	-25.84%	-30.76%	-9.56%	-3.28%
Industrials	36.21%	22.45%	-30.02%	12.18%	8.29%
Consumer Staples	-3.43%	-2.18%	-0.53%	3.75%	5.46%
Energy	55.41%	15.03%	-47.62%	-39.44%	-24.41%
Technology	-9.06%	-7.26%	11.31%	2.29%	12.00%
Consumer Discretionary	15.48%	18.42%	-35.65%	12.93%	12.73%
Communications	-25.37%	-9.96%	7.84%	26.39%	42.27%
Financials	-12.86%	3.68%	6.99%	10.47%	3.11%
Health Care	-5.85%	-16.88%	-17.04%	-8.13%	0.88%
Utilities	-12.07%	-21.19%	-0.13%	13.25%	40.02%
Real Estate	7.15%	-0.33%	5.87%	-1.26%	7.75%

Sector	EPS Surprise				
	CQ1 22	CQ2 22	CQ3 22	CQ4 22	CQ1 23
All Securities	5.56%	3.27%	2.55%	1.37%	6.62%
Materials	9.79%	3.02%	-3.53%	2.56%	17.19%
Industrials	1.80%	4.12%	-5.70%	-0.25%	10.44%
Consumer Staples	4.81%	4.41%	5.35%	4.56%	6.34%
Energy	0.62%	10.26%	9.32%	1.96%	7.32%
Technology	5.07%	1.93%	4.01%	1.78%	5.35%
Consumer Discretionary	2.87%	-6.81%	-0.57%	9.79%	20.52%
Communications	2.28%	-6.87%	-7.57%	-8.06%	4.21%
Financials	8.20%	5.45%	3.19%	-0.41%	4.80%
Health Care	8.08%	7.01%	7.51%	5.02%	6.81%
Utilities	15.47%	6.90%	0.28%	-3.08%	-9.02%
Real Estate	5.67%	1.15%	2.61%	-1.47%	0.98%

Sector	Sales Growth				
	CQ4 22	CQ1 23	CQ2 23	CQ3 23	CQ4 23
S&P500	5.54%	4.26%	-0.72%	0.40%	2.69%
Materials	-4.80%	-7.71%	-8.70%	-2.99%	0.74%
Industrials	10.16%	7.58%	-10.10%	2.16%	2.28%
Consumer Staples	5.86%	5.17%	2.85%	3.05%	3.41%
Energy	14.98%	-3.59%	-26.06%	-20.45%	-10.32%
Technology	-1.68%	-1.66%	14.96%	2.11%	7.05%
Consumer Discretionary	10.90%	9.05%	-3.75%	4.80%	4.24%
Communications	1.35%	2.25%	3.81%	4.62%	4.64%
Financials	3.26%	11.27%	7.66%	1.20%	4.21%
Health Care	4.22%	4.09%	2.72%	4.58%	4.81%
Utilities	9.78%	13.00%	-1.52%	-2.12%	-5.18%
Real Estate	7.91%	6.32%	4.11%	4.66%	6.41%

Sector	Sales Surprise				
	CQ1 22	CQ2 22	CQ3 22	CQ4 22	CQ1 23
All Securities	2.20%	2.65%	2.69%	1.90%	2.58%
Materials	3.94%	1.38%	1.09%	-0.99%	0.38%
Industrials	0.62%	0.37%	0.22%	0.59%	2.07%
Consumer Staples	3.02%	1.98%	2.78%	1.52%	1.73%
Energy	3.77%	9.53%	9.09%	2.11%	2.53%
Technology	1.89%	-0.03%	1.23%	-0.49%	1.79%
Consumer Discretionary	0.79%	1.33%	0.39%	2.63%	2.77%
Communications	-0.36%	-0.34%	-0.62%	0.22%	0.54%
Financials	1.44%	2.53%	4.35%	1.03%	3.11%
Health Care	2.84%	2.76%	1.84%	1.85%	3.20%
Utilities	10.59%	15.51%	15.58%	33.47%	12.23%
Real Estate	2.05%	3.46%	0.05%	1.87%	2.01%

- หุ้นสหรัฐเตรียมตัวเข้าสู่ช่วงประกาศผลประกอบการ 2Q23 โดย Bloomberg คาดกำไรของ S&P500 หดตัว 3.88% ส่วนยอดขายปรับตัวลดลงเช่นกันที่ 0.72%
- ขณะที่กำไรต่อหุ้นและยอดขายของกลุ่ม Technology, Communication Services และ Financials จะขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q23 – 4Q23 ขณะที่กลุ่ม Consumer Discretionary กำไรต่อหุ้นและยอดขายจะหดตัวใน 2Q23 แต่จะพลิกฟื้นและเติบโตได้อย่างโดดเด่นใน 3Q23 และ 4Q23
- ฝ่ายกลยุทธ์แนะนำ Buy on Dip โดยมีแนวรับดัชนีที่ 4,300 – 4,250 จุด ในหุ้นกลุ่ม Technology, Communication Services และ Consumer Discretionary เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มผลประกอบการออกมาดีในอนาคต



# China Market

# HSI Index กลับมาหลุดแนวรับ 19,000 จุด รอมาตรการ ศก. เพิ่มเติม

Published on TradingView.com, Jun 24, 2023 07:10 UTC





# China Stock

## 4 พญามังกร ไปต่อหรือพอแค่นี้



02-680-1111, 02-680-1000



[www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)



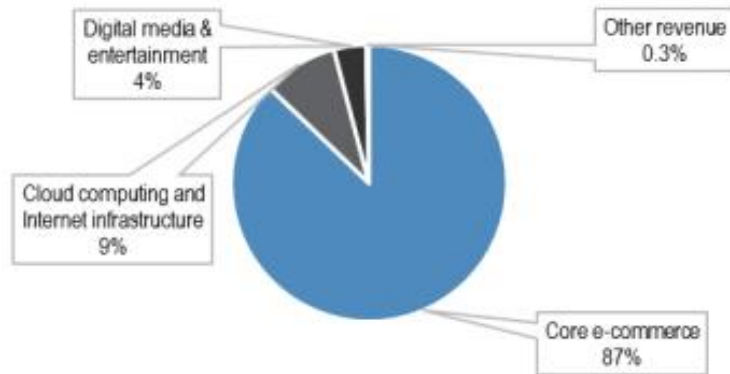
Asia Plus Group



# Alibaba (9988 HK, BABA US)

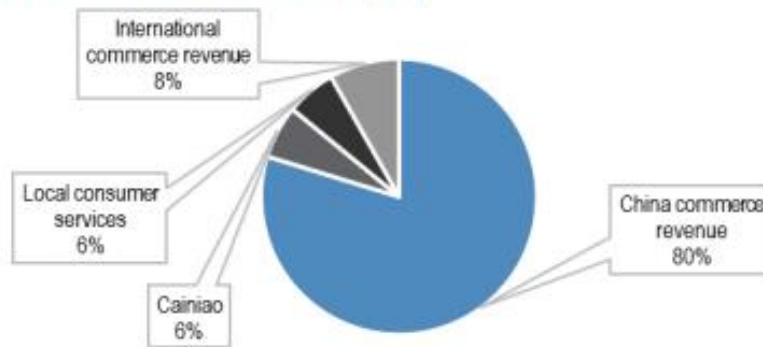
## Revenue breakdown

Figure 4: Revenue breakdown (FY22)



Source: Company reports.

Figure 5: E-commerce revenue breakdown (FY22)



Source: Company reports.

↓ รายได้ 4Q23 ต่ำกว่า และรายได้ cloud พลิกหัดตัวครั้งแรก

↓ ธุรกิจ cloud (9% รายได้รวม) มีรายได้ 1.86 หมื่นล้านบาท พลิกหัดตัว 2%YoY ซึ่งเป็นการหัดตัวครั้งแรก และต่ำกว่าค่าที่ 2.02 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม Adj.EBITDA ธุรกิจ cloud เติบโต 39%YoY มาที่ 385 ล้านบาท

↓ บริษัทมีรายได้รวม 2.08 แสนล้านบาทเติบโตเพียง 2%YoY และต่ำกว่าค่าที่ 2.09 แสนล้านบาท

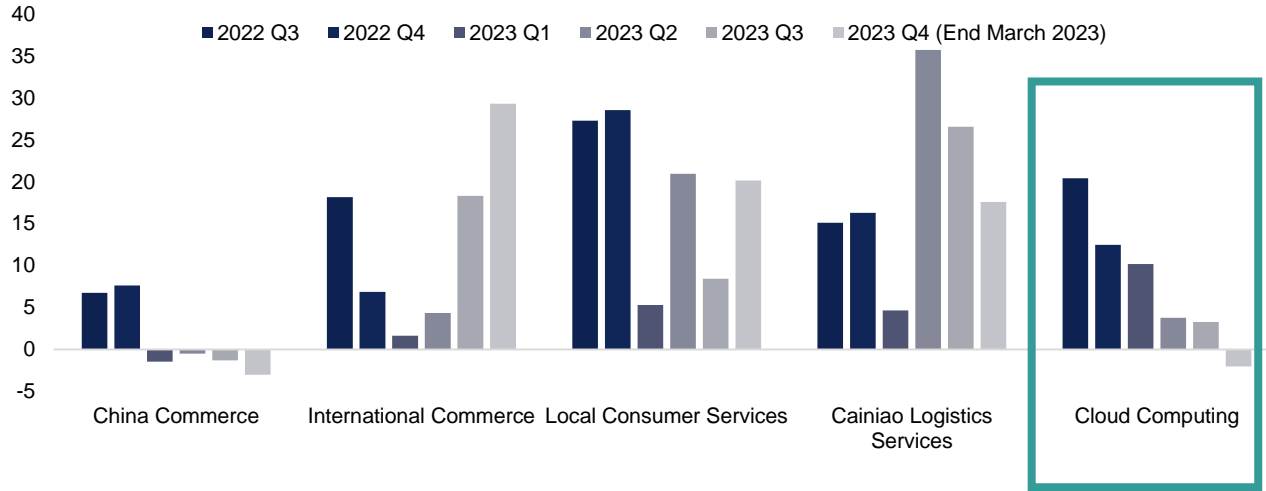
↓ ธุรกิจ E-commerce จีน (65% รายได้รวม) มีรายได้หดตัว 3%YoY มาที่ 1.36 แสนล้านบาทและต่ำกว่าค่าที่ 1.42 แสนล้านบาท ตามยอดซื้อขายสินค้า (GMV) ของ Tmall และ Taobao ที่หดตัว

↑ ด้านธุรกิจ E-commerce ในต่างประเทศ (9% รายได้รวม) เติบโต 29%YoY มาที่ 1.85 หมื่นล้านบาทซึ่งดีกว่าค่าที่ 1.69 หมื่นล้านบาท โดย Lazada, AliExpress และ Trendyol มีรายได้เติบโตทุกแพลตฟอร์ม จากยอดสั่งซื้อสินค้าที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Adj.EBITDA ธุรกิจ E-commerce ต่างประเทศขาดทุนลดลงเหลือ 2.33 พันล้านบาท จากขาดทุน 2.56 พันล้านบาทในปีก่อน

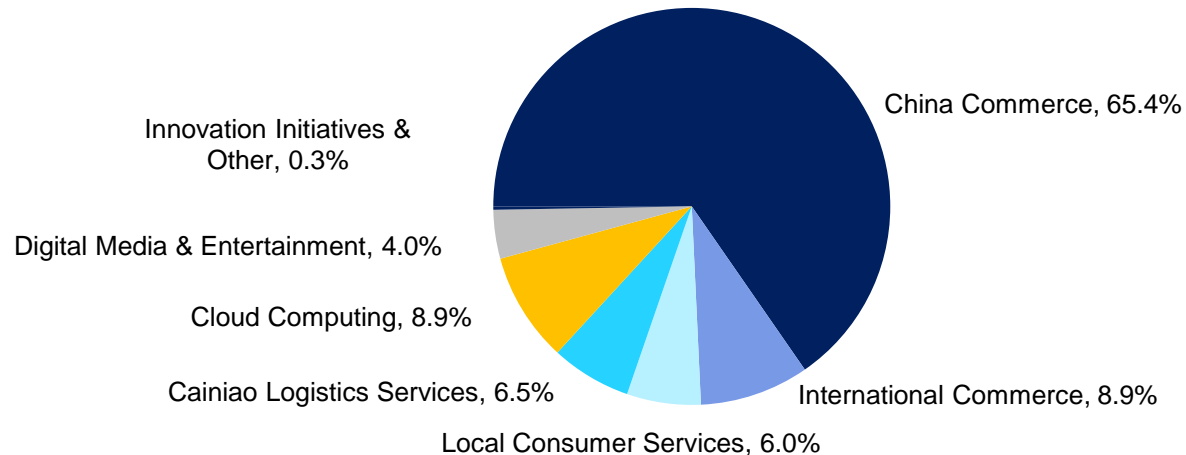
↑ กำไรต่อหุ้นเติบโต 34.7%YoY มาที่ 10.71 หยวนต่อหุ้นซึ่งดีกว่าค่าที่ 9.45 หยวนต่อหุ้น

# Alibaba (9988 HK, BABA US)

Revenue Growth By Segment



2023 Q4 (End March 2023)



## ↑ ↑ Outlook

ภายหลังประกาศงบผู้บริหารได้เผยแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจโดยเตรียมแยกธุรกิจ cloud ออกผ่านการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเดิมเป็นหุ้นภายใน 12 เดือนข้างหน้า

นอกจากนี้ยังเตรียม IPO ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ Freshippo ภายใน 6 เดือนตามด้วยธุรกิจโลจิสติกส์ Cainiao ใน 12 - 18 เดือนข้างหน้า

## ↑ ↑ Analyst

นักวิเคราะห์ Jefferies ให้ความเห็นว่า Alibaba (BABA US) กำลังอยู่ในตำแหน่งที่ดีสำหรับการเข้าถึงโอกาสใน AI หลังจากมีการปรับเปลี่ยนผู้บริหาร โดยมองว่าจากการปรับเปลี่ยนผู้บริหารล่าสุด ที่ทาง Daniel Zhang มีการก้าวลงจากตำแหน่งประธานและ CEO ของบริษัทแต่ยังคงบริหารในส่วนธุรกิจ Cloud ซึ่งกำลังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการแยกธุรกิจ

การเปลี่ยนผ่านครั้งนี้จะทำให้คุณ Zhang สามารถมุ่งเน้นสร้างการเติบโตในธุรกิจ cloud intelligence และ โอกาสในการเข้าสู่ AI ขณะที่ Alibaba นั้นอยู่ในตำแหน่งที่จะได้ประโยชน์จาก AI เนื่องจากเป็นผู้นำใน Cloud รวมทั้งมีการลงทุน deep learning และ large language model ตั้งแต่ปี 2018 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำที่ Buy ด้วยราคาเป้าหมาย \$181 ต่อหุ้น

# Alibaba (9988 HK, BABA US)

Table 1: China e-commerce market forecasts

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2022-2025
								CAGR
China total retail sales (RMB bn)	40,802	39,198	44,082	45,405	49,446	52,413	55,033	7%
Online sales	10,158	12,889	16,243	17,805	20,544	23,382	26,077	
<b>China online physical good sales</b>	<b>8,252</b>	<b>10,839</b>	<b>13,408</b>	<b>14,698</b>	<b>16,959</b>	<b>19,302</b>	<b>21,644</b>	<b>14%</b>
YoY		31%	24%	10%	15%	14%	12%	
Physical goods as % of online sales	81%	84%	83%	83%	83%	83%	83%	
Online penetration	20%	28%	30%	32%	34%	37%	39%	
GMV from decentralized platforms	460	1,713	3,125	4,212	5,465	6,853	8,198	25%
YoY		273%	82%	35%	30%	25%	20%	
As % of total retail sales	1%	4%	7%	9%	11%	13%	15%	
GMV from centralized platforms	9,785	11,776	13,915	14,480	16,074	17,648	19,121	10%
YoY		20%	18%	4%	11%	10%	8%	
As % of total retail sales	24%	30%	32%	32%	33%	34%	35%	
China local consumption	23,500	19,500	24,100	26,900	29,700	32,500	35,300	9%
<b>China online local consumption</b>	<b>2,048</b>	<b>1,761</b>	<b>2,592</b>	<b>2,782</b>	<b>3,823</b>	<b>4,991</b>	<b>6,076</b>	<b>30%</b>
Online penetration	9%	9%	11%	10%	13%	15%	17%	
GMV from decentralized platforms	225	450	910	1,040	1,407	1,846	2,283	
As % of local consumption	1%	2%	4%	4%	5%	6%	6%	
GMV from centralized platforms	1,823	1,311	1,682	1,742	2,416	3,145	3,793	30%
As % of local consumption	8%	7%	7%	6%	8%	10%	11%	

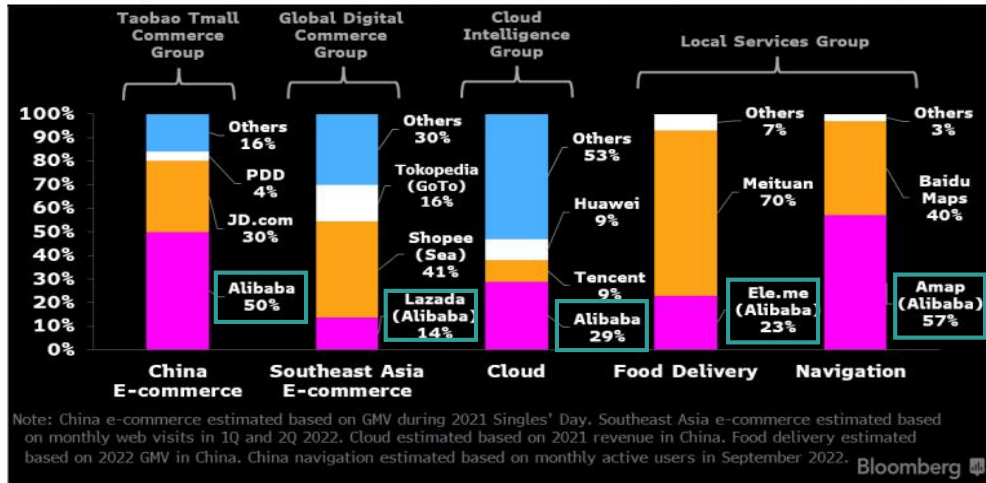
Source: NBS data, J.P. Morgan estimates.

- JP Morgan คาดการณ์ e-commerce ในจีน จะเติบโต 14% (CAGR) ในช่วงตั้งแต่ปี 2022-2025
- ส่วนหนึ่งมองว่าการเติบโตจะยังคงได้แรงหนุนจากคนวัยหนุ่มสาว ที่มีการใช้งานเทคโนโลยีและอินเทอร์เน็ตที่มากขึ้น ซึ่งจะทำให้เป็นช่องทางหลักที่จะเป็นตัวเร่งในการบริโภคเมื่อเวลาผ่านไป
- ขณะที่ Alibaba เองอาจจะถูกกดดันในการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดให้กับแพลตฟอร์มวีดิโอระยะสั้น รวมทั้งบริษัทอื่นๆ แต่ยังคงมองว่าบริษัทจะยังสามารถสร้างการเติบโตทั้ง GMV และ รายได้ ถ้าสามารถเสนอสิ่งที่คุ้มค่าให้กับผู้บริโภคได้ ดีกว่าช่องทางออฟไลน์ ซึ่งจะช่วยชดเชยกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น
- ทำให้มองว่าตลาด e-commerce ในจีนจะยังสามารถเติบโตได้ประมาณ 14% (CAGR) ในช่วงปี 2022-2025 จากสัดส่วน ecommerce penetration ที่เพิ่มขึ้น จาก 30% ในปี 2021 มาอยู่ที่ 38% ในปี 2025 ซึ่งการคาดการณ์สัดส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้ สอดคล้องการเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนการระบาดของโควิด



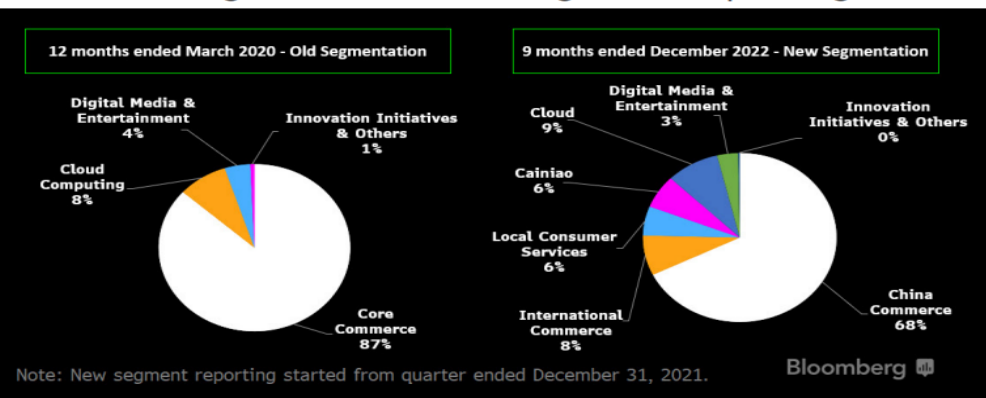
# Alibaba (9988 HK, BABA US)

## Competitive Landscape of Select Business Groups



Source: IDC, QuestMobile, iPrice, Syntun, Company Filings, Bloomberg Intelligence

## Changes in Alibaba's Segment Reporting



Source: Company Filings

- ทาง Bloomberg Intelligence มองในปีงบประมาณ 2024 บริษัทมุ่งเน้นที่จะพยายามควบคุมต้นทุน และเน้นประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพราะจันอาจจะได้เห็นกำไรที่แข็งแกร่ง รวมทั้งการขยายตัวของธุรกิจคลาวด์และโลจิสติกส์ที่จะสามารถเป็นตัวเร่งการเติบโตในอนาคต
- งาน event 618 นับเป็นตัวสำคัญที่จะวัดยอดขาย ซึ่งคาดว่าจะสามารถจับเคลื้อนยอดขายได้มากกว่า 45% จากยอดขายออนไลน์ของบริษัท ซึ่งทำได้ดีกว่ากลุ่มทั้ง Douyin, Kuaishou และ PDD
- ในส่วนธุรกิจที่จะมีการ split ออกมา เริ่มเห็นบริษัทปรับโครงสร้างผู้บริหาร เพื่อให้โฟกัสในแต่ละธุรกิจที่ดียิ่งขึ้น รวมทั้งถ้ามีการระดมทุนจริงถึง 6 ธุรกิจ อาจจะมีเงินทุนไหลออกมาจากหุ้นอื่นๆ ทั้ง Sea, Meituan และ JD.com แต่มองว่าจะเป็นความเสี่ยงสำหรับ Sea และ Meituan มากกว่า เนื่องจากเป็นการย้ายเงินลงทุนมาเน้นในผู้ส่นในแต่ละกลุ่ม
- ระยะยาวมองว่าบริษัทจะสามารถเติบโต CAGR ในได้ 13%-15% ในปี 2023-2025 จากการขยายบริการ e-commerce ทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งมองว่าอัตรากำไรไม่มีแนวโน้มจะขยายตัวขึ้นไปจนถึงปี 2025 ผ่านการควบคุมต้นทุน และการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน
- ขณะที่ตัวเลข China retail sales ในส่วนของ physical goods และ catering คาดว่าในครึ่งปีหลังจะเติบโตได้น้อยกว่าคาดจากการที่ลูกเบิร์กได้ไปทำการสำรวจมาในเดือนพฤษภาคม ซึ่งคาดว่าจะเติบโตได้ในซีกกว่าในช่วงครึ่งปีแรกด้วย เนื่องจากยังไม่เห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเข้ามาช่วยในส่วนนี้ ซึ่งอาจจะเป็นปัจจัยกดดันรายได้ในส่วน e-commerce เช่นกัน

# Alibaba (9988 HK, BABA US)

China Cloud Services: Market Share

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Alibaba (CNY Billion)</b>	8.4	16.0	27.7	42.1	52.0	59.5
% YoY Growth		91%	74%	52%	23%	14%
% Market Share	27%	28%	29%	30%	28%	25%
<b>Tencent (CNY Billion)</b>	2.2	4.7	8.4	12.3	16.4	19.9
% YoY Growth		110%	80%	47%	34%	21%
% Market Share	7%	8%	9%	9%	9%	8%
<b>Huawei (CNY Billion)</b>	0.2	1.5	4.7	9.6	15.1	21.2
% YoY Growth		518%	207%	105%	58%	40%
% Market Share	1%	3%	5%	7%	8%	9%
<b>China Telecom (CNY Billion)</b>	1.2	2.9	5.1	7.8	12.1	18.1
% YoY Growth		132%	76%	54%	55%	49%
% Market Share	4%	5%	5%	6%	7%	8%
<b>Baidu (CNY Billion)</b>	0.3	1.4	3.0	4.1	5.9	7.7
% YoY Growth		341%	112%	35%	43%	31%
% Market Share	1%	3%	3%	3%	3%	3%
<b>Others</b>	18.8	31.5	46.0	63.3	83.6	113.0
% YoY Growth		68%	46%	38%	32%	35%
% Market Share	60%	54%	48%	45%	45%	47%

Source: IDC, Bloomberg Intelligence

Cloud-Market Shares in China

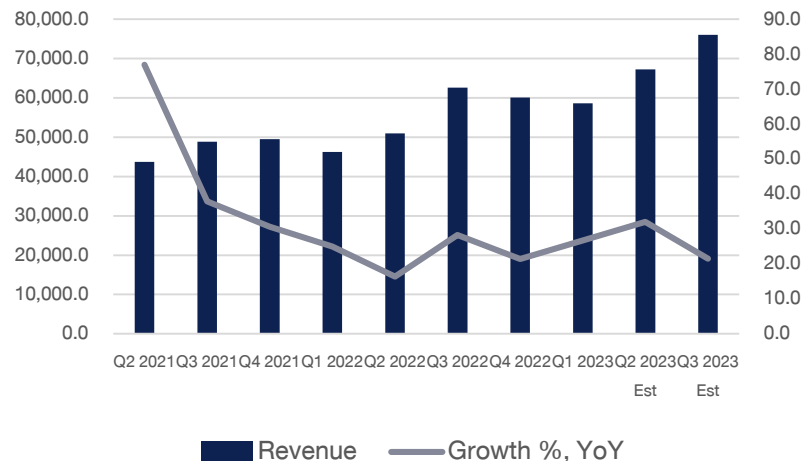
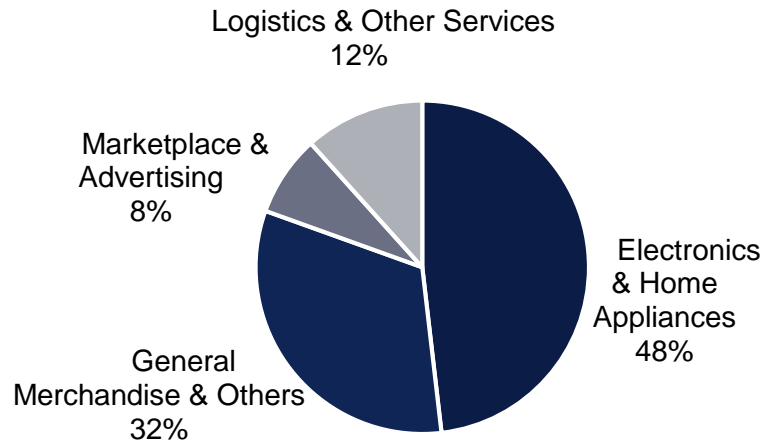
Company	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22
Alibaba Group	30.5%	30.1%	28.7%	27.6%	26.0%	24.0%
Huawei	6.3%	7.3%	8.2%	8.2%	8.5%	9.1%
Tencent	9.2%	8.4%	8.9%	8.9%	8.7%	8.0%
China Telecom	5.6%	5.6%	6.3%	6.7%	7.3%	7.7%
Amazon Web Services	5.2%	5.0%	5.6%	5.5%	6.8%	6.4%
Microsoft	7.0%	6.9%	6.4%	6.4%	6.1%	6.1%
China Mobile	1.0%	1.5%	1.9%	2.6%	3.2%	4.4%
Baidu	3.0%	2.9%	3.2%	3.2%	3.4%	3.1%
Inspur	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%	2.1%	2.2%
JD.com	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%	2.0%	1.8%
Kingsoft	2.4%	2.2%	2.3%	2.1%	2.0%	1.6%
Yonyou Network	1.0%	1.3%	1.0%	1.2%	1.0%	1.2%
China Unicom	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%
Kingdee	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%
Salesforce	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
Others	23.1%	23.1%	21.7%	21.8%	20.3%	21.8%

Source: IDC, Bloomberg Intelligence

- ในส่วนบริการคลาวด์ที่มีการลดค่าบริการและธรรมเนียมไปในเดือนเมษายนมองว่าอาจจะกระทบกำไรตามงบปี 2024 แต่เพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาว รวมทั้งเป็นการดึงดูดลูกค้าเพื่อป้องกันการแข่งขันจากคู่แข่ง โดยเฉพาะการเน้นในส่วน Generative-AI เพื่อป้องกันคู่แข่งอย่าง Tencent, Baidu, JD.com
- ถึงแม้ในช่วงที่ผ่านมาการเติบโตในส่วนนี้จะชะลลง เมื่อเทียบกับช่วงปี 2018-2021 แต่เราอาจจะเห็นการเติบโตเร่งตัวขึ้นในช่วงงบปีบัญชี 2025 ถ้าบริษัทสามารถดึงดูดลูกค้ารายใหม่ๆได้ต่อจากนี้
- ขณะที่เมื่อเร็วๆนี้ทางบริษัทได้มีการเปิดตัวเครื่องมือที่คล้ายกับ ChatGPT อย่าง Tongyi Qianwen (TQ) ในช่วงเบต้า ซึ่งได้รับความสนใจจากบริษัทมากกว่า 200,000 ราย ภายในสามสัปดาห์หลังจากมีการเปิดตัว ซึ่งอาจจะเป็นโอกาสใหม่ในการสร้างรายได้จากส่วนนี้ในอนาคต
- รวมทั้งการแยกธุรกิจคลาวด์ออกมานั้น อาจจะเป็นโอกาสที่จะทำให้บริษัททางด้านโทรคมนาคมรายใหญ่ของจีน ที่มีรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้น เข้ามาลงทุน และอาจจะเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยผลักดัน Alicloud ไปเป็นโครงข่ายคลาวด์ประจำชาติ และลดความกังวลเกี่ยวกับข้อกังวลจากทางด้านกฎระเบียบ

# JD .com (9618 HK, JD US)

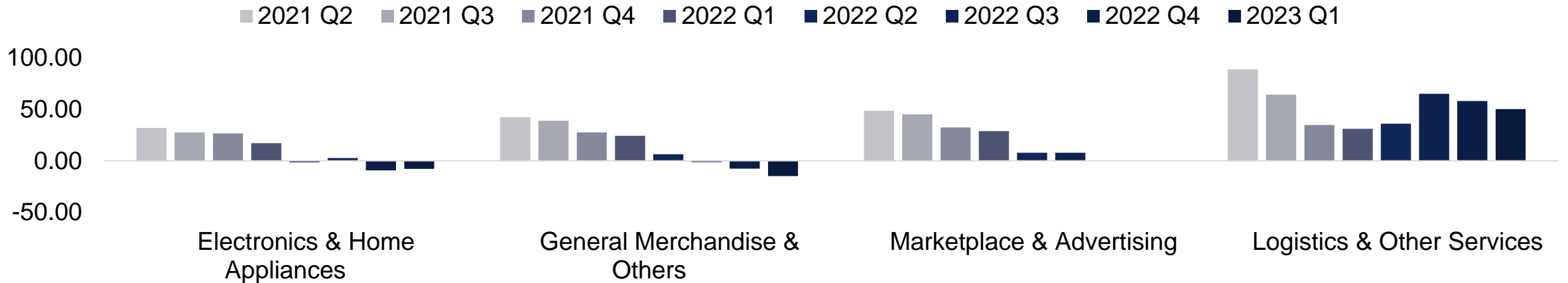
## Revenue 2023 Q1



- ประกาศงบ 1Q23 และให้คาดการณ์ดีกว่าคาด
- โดยบริษัทมีรายได้ที่ 2.43 แสนล้านหยวนเติบโต 1.4%YoY และดีกว่าคาดที่ 2.40 แสนล้านหยวน
- ซึ่งกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้ามียอดขายดีกว่าที่คาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้าน Fulfillment ลดลง 0.6%YoY รวมถึงค่าใช้จ่ายการบริหารที่ลดลง
- ส่งผลให้ Adj.EBITDA ขยายตัวกว่า 57%YoY มาที่ 9.5 พันล้านหยวนซึ่งดีกว่าคาดที่ 7.8 พันล้านหยวน
- ขณะที่กำไรต่อ ADR อยู่ที่ 4.76 หยวนต่อหน่วยซึ่งดีกว่าคาดที่ 3.59 หยวนต่อหน่วย
- ทั้งนี้บริษัทได้แต่งตั้ง Sandy Ran Xu หรือ CFO เดิมขึ้นเป็น CEO คนใหม่ หลัง Lei Xu ลาออกด้วยเหตุผลส่วนตัว ด้าน Citi มองว่าการปรับโครงสร้างอาจส่งผลให้บริษัทควบคุมค่าใช้จ่ายมากขึ้น ขณะที่ Atlantic Equities และ Bloomberg มองว่าบริษัทอาจมีการปรับกลยุทธ์หลังเริ่มเสียส่วนแบ่งการตลาด

# JD .com (9618 HK, JD US)

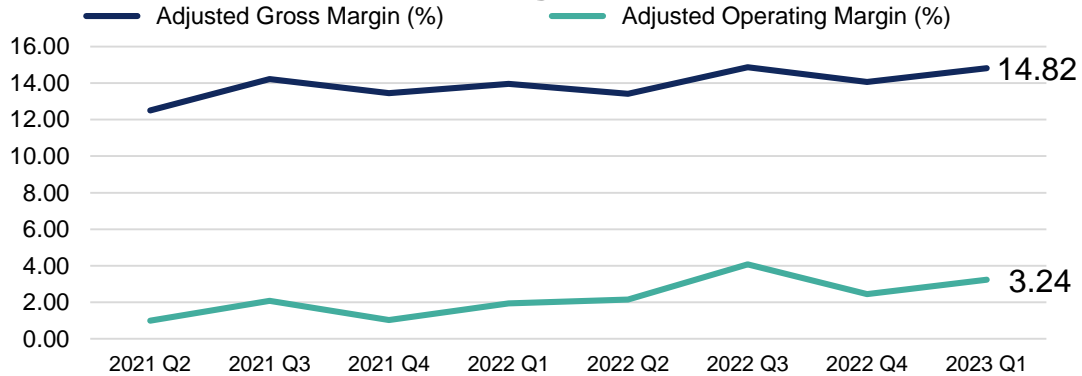
## Revenue Growth By Segment



- ทางนักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ โดยทาง Citi เหนี่ยวยอดขายในช่วงเทศกาล 618 ที่ผ่านมของทาง JD เติบโตประมาณ 6%-8% YoY ทำจุดสูงสุดใหม่ และดีกว่าที่ทาง Citi คาดไว้ว่าจะเติบโต 2%-5% YoY
- อย่างไรก็ตามการเติบโตยังน้อยกว่าในช่วงปีที่ผ่านมา ที่ยอดขายสินค้ารวม (GMV) เติบโต 10.3% YoY และ เติบโต 27.7% YoY ในปี 2021
- ข้อมูลจากทาง Syntun บริษัทที่ปรึกษา มีการรวบรวมยอดขายสินค้ารวม (GMV) ของแพลตฟอร์ม e-commerce ขนาดใหญ่ทั้ง Tmall ของ Alibaba, JD .com และ Pinduoduo อยู่ที่ 6.14 แสนล้านหยวน เพิ่มขึ้น 5.4% YoY
- ขณะที่การใช้จ่ายที่อ่อนแอลงในหมู่ผู้บริโภค ความกังวลเกี่ยวกับตลาดแรงงานและอสังหาริมทรัพย์ เป็นสัญญาณการฟื้นตัวที่อ่อนแอและทำให้เสียโมเมนตัมหลังจากการฟื้นตัวช่วงหลังการระบาดของโควิด โดยยอดขายปลีกในเดือนพฤษภาคมปรับตัวขึ้นเพียง 12.7% น้อยกว่าที่คาดไว้ที่ 13.6% และเติบโตในอัตราที่ช้าลงเมื่อเทียบกับเดือนเมษายนที่เติบโต 18.4%

# JD .com (9618 HK, JD US)

## Margin



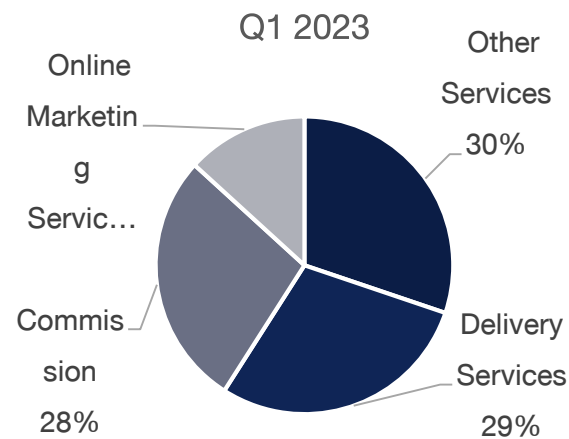
## JD.com Logistics Capabilities

Network Type	Facility Type	Details	Size
Warehouse Network	Warehouses	- 1,500 self-operated warehouses - 2,000 owner-operator cloud warehouses	approximately 30 million sqm inclusive of all warehouses
Line-Haul Transportation Network	Sorting Centres & Transportation Resources	- 40,000 trucks and other vehicles - 400 sorting centers - 1,000 air cargo routes - 400 railway routes (of which 200 are high-speed routes)	NA
Last-Mile Delivery Network	Delivery Stations & Self-Service Stations	- 290,000 in-house delivery personnel - 18,000 delivery stations covering over 300 prefecture-level administrative regions in 31 provinces and municipalities	NA
Bulky Item Logistics Network	Warehouses	- 200 warehouses - 200 sorting centers	4 million sqm
Cold Chain Logistics Network	Warehouses & Vehicles	- 100 temperature-controlled cold storage warehouses for fresh, frozen and refrigerated products - 30 warehouses for pharmaceuticals and medical instruments	Cold chain warehouses: 500,000 sqm Pharmaceutical warehouses: 200,000 sqm
Cross-Border Logistics Network	Warehouses	- 90 bonded warehouses, international direct mail warehouses and overseas warehouses	900,000 sqm
Deppon Logistics	Service Stations & Warehouses	- 9,000 service stations - 132 sorting centers - 20,000 vehicles	Sorting centers: 2 million sqm

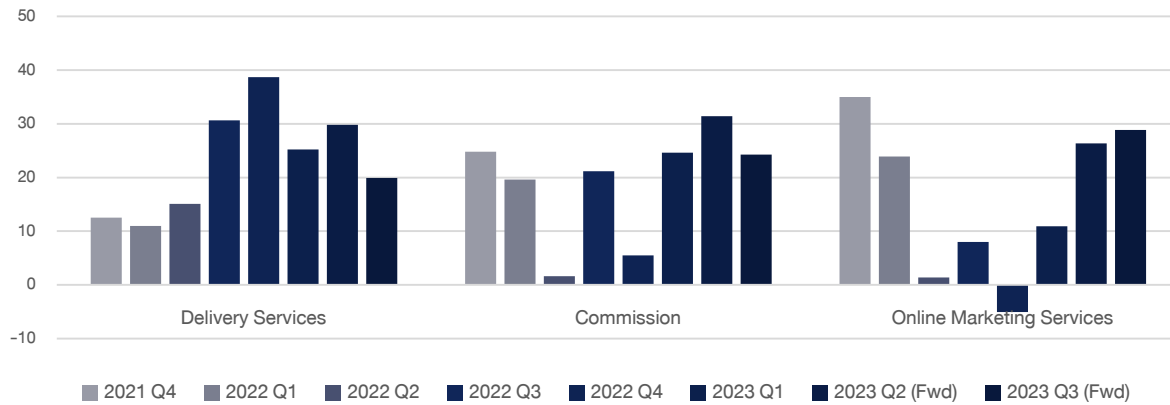
Source: Company Filings, Bloomberg Intelligence

- Bloomberg Intelligence มองว่าการที่บริษัทพยายามขยายความหลากหลายของสินค้าเพื่อเพิ่มการเติบโตของ Gross merchandise value การลดค่าใช้จ่าย และความแข็งแกร่งในโลจิสติกส์ จะสามารถช่วยเพิ่มการเติบโตของกำไรให้กับบริษัทได้ในปีนี้
- ทางบริษัทได้มีการขยายโครงข่ายโลจิสติกส์อย่างต่อเนื่องเพื่อเร่งความต้องการในส่วนบริการค้าปลีกและโลจิสติกส์ ซึ่งจะช่วยขยายอัตรากำไรได้ผ่านการบริษัทศูนย์เติมเต็มสินค้าที่มี เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพ พร้อมกับขยายการบริการโลจิสติกส์ไปถึงพ่อค้าแม่ค้าที่เป็น Third-party ด้วย
- เครือข่ายลอจิสติกส์ขนาดใหญ่ของ JD.com พร้อมทั้งจะดึงดูแบรินด์ทั้งในและต่างประเทศที่ต้องการเจาะตลาดจีน รวมทั้งบริษัทและองค์กรภายนอกที่ไม่ได้อยู่ภายในแพลตฟอร์ม เพื่อเข้าถึงประชากรเกือบทั้งหมดของจีน เนื่องจากบริษัทมีสิ่งอำนวยความสะดวกด้านลอจิสติกส์ที่หลากหลายรวมถึงการจัดเก็บในรูปแบบต่างๆ
- โดยบริษัทมีการถือหุ้นประมาณ 63% ของ JD Logistics หลังจากที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงไปในปี 2021 เครือข่ายคลังสินค้าของ JD Logistics ประกอบด้วยคลังสินค้าที่ดำเนินการเองมากกว่า 1,500 แห่ง และคลังสินค้าในระบบคลาวด์ที่ดำเนินการโดยเจ้าของมากกว่า 2,000 แห่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม
- ความคิดเห็นของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มองว่า non-GAAP operating margin คาดว่าจะขยายตัว 100 bps มาอยู่ที่ 3.6% ในปี 2024 เทียบกับปี 2022 ที่อยู่ 2.6% โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากค้าปลีกและโลจิสติกส์ที่ปรับตัวสูงขึ้น
- นอกจากนั้นนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ยังมองว่าในกำไรในส่วน retail จะเติบโตแบบทบต้น 10% ไปจนถึงปี 2024 ด้วยกำไรที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายในส่วนของ third-party ที่เป็นตัวแทน เช่นเดียวกับการใช้จ่ายเฉลี่ยและความถี่ในการซื้อซ้ำของผู้ใช้งานที่คาดว่าจะสูงขึ้น

# Meituan (3690 HK)



Revenue growth breakdown by product



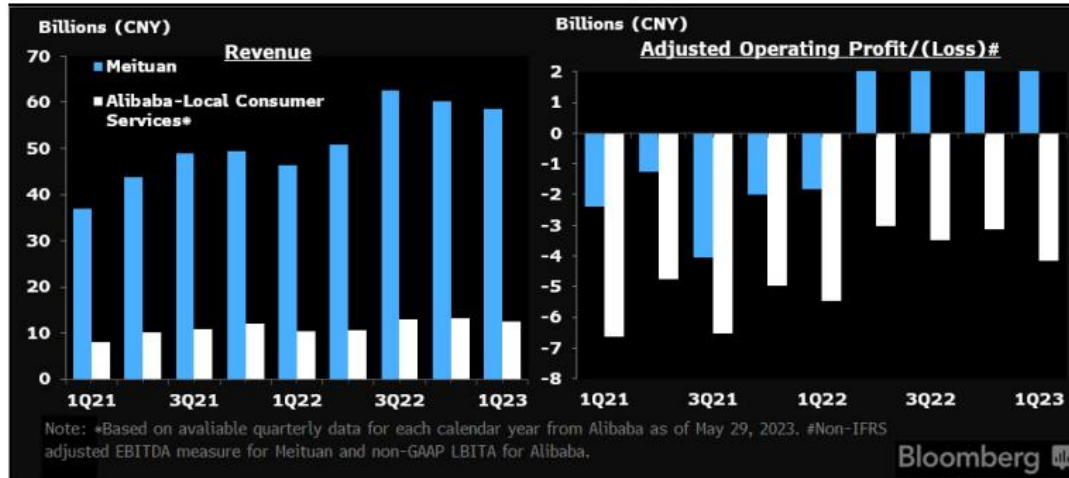
- รายงานกำไร 1Q23 ดีกว่าคาด พร้อมทั้งยังเชื่อมั่นต่อตำแหน่งผู้นำในอุตสาหกรรมจัดส่งอาหาร ถึงแม้จะมีการใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น เพื่อแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด กดดันอัตรากำไรในระยะใกล้
- รายได้รวมอยู่ที่ 5.86 หมื่นล้านบาทเติบโต 27%YoY ดีกว่าคาดที่ 5.75 หมื่นล้านบาท
  - รายได้ Core local commerce 4.29 หมื่นล้านบาท ดีกว่าคาดที่ 4.16 หมื่นล้านบาท
  - รายได้ New initiative 1.57 หมื่นล้านบาท น้อยกว่าคาดที่ 1.61 หมื่นล้านบาท
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 33.8% จาก 23.2% ในปีก่อน
- กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุน 5.6 พันล้านบาทในปีก่อนและดีกว่าคาดที่ 233 ล้าน ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากกำไรการกลับมาของเงินลงทุน 1.3 พันล้านบาท

# Meituan (3690 HK)

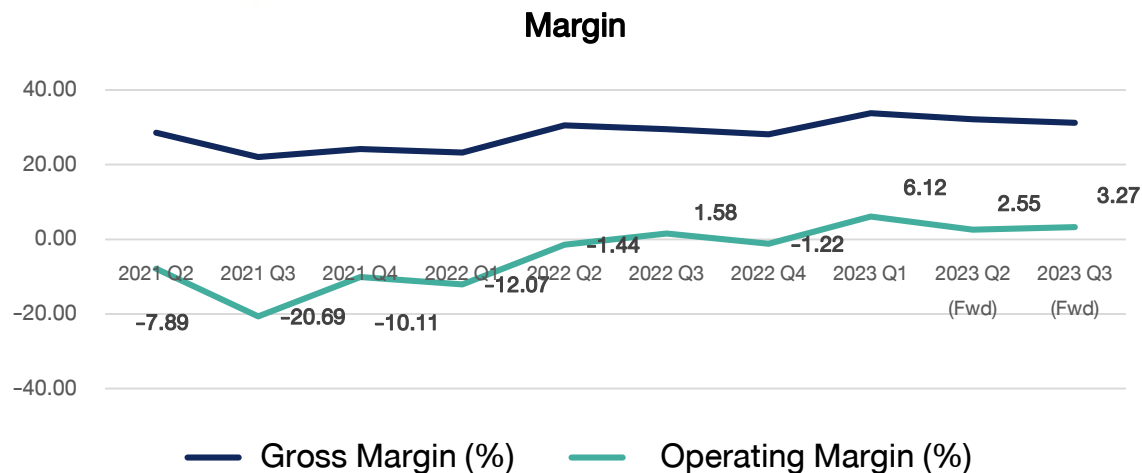
- นักวิเคราะห์ Citigroup มองผลประกอบที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1 มาจากอัตรากำไรที่ย้ายตัวขึ้น รวมทั้งการเติบโตอย่างมั่นคงในธุรกิจจัดส่งอาหารด้วยกลยุทธ์ทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ ข้อเสนอจูงใจลูกค้า และการสนับสนุนผู้ขาย
- S&P Global Rating กล่าวในรายงานถึง Meituan (3690 HK) ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากอุปสงค์บริการออนไลน์ท้องถิ่นในจีน โดยมองว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากทั้งการท่องเที่ยว การบริโภคออฟไลน์ รวมทั้ง การรับประทานอาหารนอกบ้าน จุดแข็งอย่างบริการ In-store และการขาดทุนที่ลดลง new initiative จะสามารถยกระดับ Ebitda และ กระแสเงินสดให้เพิ่มขึ้นได้ในอีก 2 ปีข้างหน้า โดยมองว่า Adj Ebitda จะอยู่ที่ประมาณ 2 หมื่นล้านหยวนในปี 2023 และ 2.2 หมื่นล้านหยวนในปี 2024 จากก่อนหน้าที่มองไว้ 1.65 หมื่นล้านหยวน และ 1.89 หมื่นล้านหยวนตามลำดับ
- ซึ่งได้ปัจจัยหนุนจากการเติบโตในส่วนของรายได้รวมทั้งจากรธุรกิจ food delivery และ In-store ขณะที่คาดการณ์ในส่วนอัตรากำไรในส่วน in-store, ท่องเที่ยวและโรงแรม ยังคงเดิม ที่คาดว่าจะลดมาอยู่ที่ 35% ในปี 2024 และ 2025 จากที่ 45.5% ในปี 2022 จากสาเหตุการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นจากผู้เล่นหน้าใหม่

# Meituan (3690 HK)

## Alibaba and Meituan: Comparable Financials



Source: Company Filings

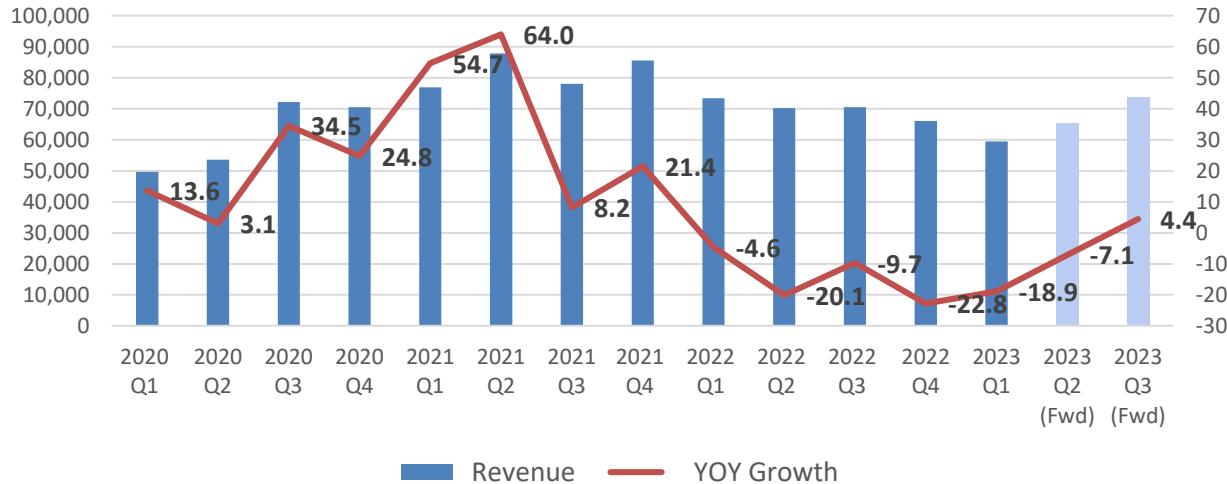


- Bloomberg Intelligence คาดว่ากำไรของ Meituan จะทำได้ดีกว่าคาดในปีนี้ ถึงแม้ก่อนหน้านี้จะมีความกังวลต่อการชะลอตัวลง หลังจากจีนมีการยกเลิกมาตรการโควิด ซึ่งอาจจะทำให้ผู้คนมีการใช้บริการ delivery น้อยลง แต่จากผลประกอบการไตรมาส 1 ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งช่วยให้สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้ตาม economies of scale ที่จะเป็นตัวช่วยเพิ่มระดับอัตรากำไร
- โดยมองว่าบริษัทมีทิศทางที่ดี ที่จะสามารถเพิ่มระดับ Adj Ebitda margin ในปี 2023 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา หลังจากบริษัทมุ่งเน้นในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพในส่วนธุรกิจ Newer initiatives ซึ่งจะเป็นพวก grocery, group buying รวมทั้ง ride sharing และ bike sharing ที่มีเป้าหมายโดยการลดการใช้จ่ายเพิ่มเร่งการเติบโตของรายได้ แต่มาเน้นประสิทธิภาพในการทำกำไรแทน ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น 15% YoY ในไตรมาส 1 หลังจากก่อนหน้านี้ลดลงไปสามไตรมาสติด เนื่องจากการเปิดเมือง คาดว่ายังคงอยู่จนถึงเดือนมิถุนายน เพื่อเสนอโปรโมชั่น เพื่อเพิ่มการใช้จ่ายจากทั้งร้านค้าและผู้ใช้งานทั้ง delivery, in-store, และที่เกี่ยวข้องกับท่องเที่ยว แต่ด้วยที่บริษัทเป็นผู้นำในตลาด delivery ซึ่งมองว่ารายได้ที่มากขึ้นจะเร่งแซงหน้าค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2 และเป็นผลให้อัตรากำไรเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา
- ขณะที่ทาง Tencent ได้มีการลดสัดส่วนการถือหุ้นตั้งแต่ 24 มีนาคม ขณะที่สัญญาในการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจร่วมกันจะหมดในสิ้นปีนี้
- ขณะที่ตัวเลข China retail sales ในส่วนของ physical goods และ catering คาดว่าในครึ่งปีหลังจะเติบโตได้น้อยกว่าคาดจากการที่บลูมเบิร์กได้ไปทำการสำรวจมาในเดือนพฤษภาคม ซึ่งคาดว่าจะเติบโตได้ในช้ากว่าในช่วงครึ่งปีแรกด้วย เนื่องจากไม่เห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเข้ามาช่วยในส่วนนี้ ซึ่งอาจจะเป็นปัจจัยกดดันรายได้ในส่วน e-commerce



# Xiaomi (1810 HK)

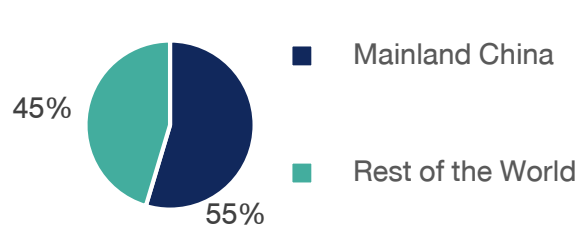
## Revenue with YoY% growth



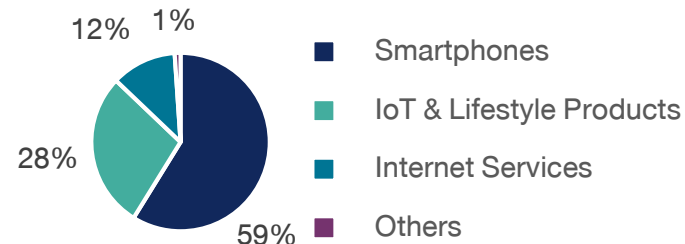
Xiaomi (1810 HK) ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q23 รายได้หดตัวน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์

- รายได้รวมหดตัว 19% YoY อยู่ที่ 5.95 หมื่นล้านหยวน แต่ดีกว่าคาดที่ 5.88 หมื่นล้านหยวน ซึ่งแบ่งเป็นธุรกิจ
- รายได้ Smartphone 3.50 หมื่นล้านหยวน หดตัว 24% YoY แต่ดีกว่าคาดที่ 3.46 หมื่นล้านหยวน
- รายได้ IOT & Lifestyle 1.68 หมื่นล้านหยวน หดตัว 14% YoY แต่ดีกว่าคาดที่ 1.66 หมื่นล้าน
- รายได้ Internet Services 7 พันล้านหยวน หดตัว 1.6% YoY น้อยกว่าคาดที่ 7.05 พันล้านหยวน
- รายได้ในจีน 3.25 หมื่นล้านหยวน หดตัว 9.5% YoY
- รายได้ต่างประเทศ 2.70 หมื่นล้านหยวน หดตัว 28% YoY
- ด้านอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวมาอยู่ที่ 19.5% ตามคาด เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 17.3%
- ส่งผลให้กำไรที่ไม่นับรายการพิเศษต่างๆเติบโต 13% YoY อยู่ที่ 3.23 พันล้านหยวน ดีกว่าคาดที่ 3.0 พันล้านหยวน

## Regional Revenue 1Q23

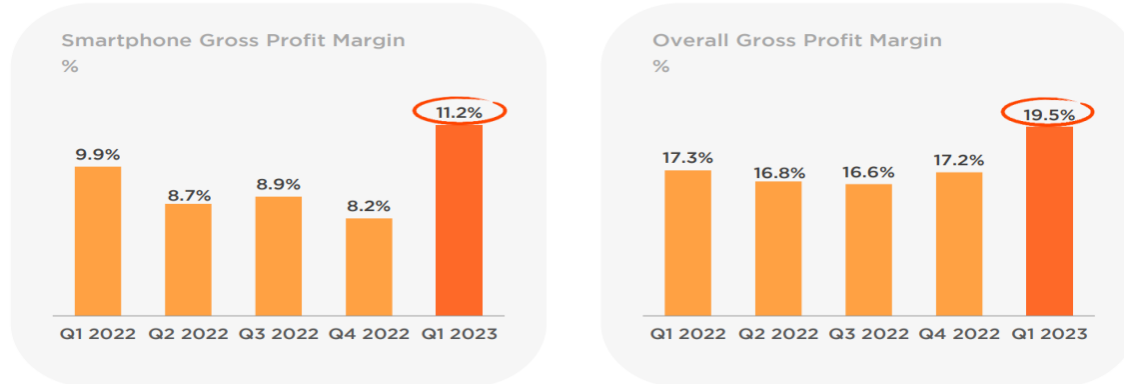


## Segment Revenue 1Q23

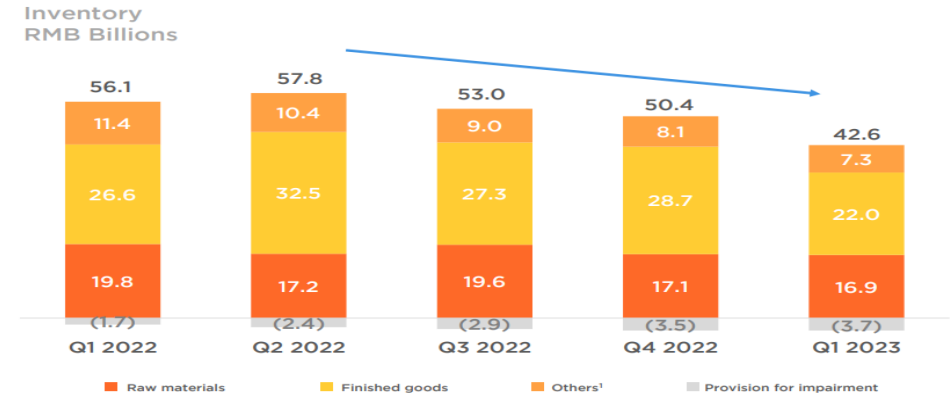


# Xiaomi (1810 HK)

## Gross Profit Margin Improved in Q1 2023



## Lowest Inventory Levels in 9 Quarters



- นักวิเคราะห์จาก Citi มองผลประกอบการไตรมาส 1 ได้ปัจจัยหนุนการอัตรากำไรที่ปรับตัวได้ดีขึ้น รวมทั้งการควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่าย สำหรับไตรมาส 2 มองว่า ยอดส่งมอบและรายได้ในส่วนสมาร์ทโฟนจะยังหดตัวต่อ แต่อยู่ในกรอบที่แคบลง เนื่องจากการอ่อนสินค้าใหม่ที่จะมาช่วยกระตุ้นในส่วนนี้

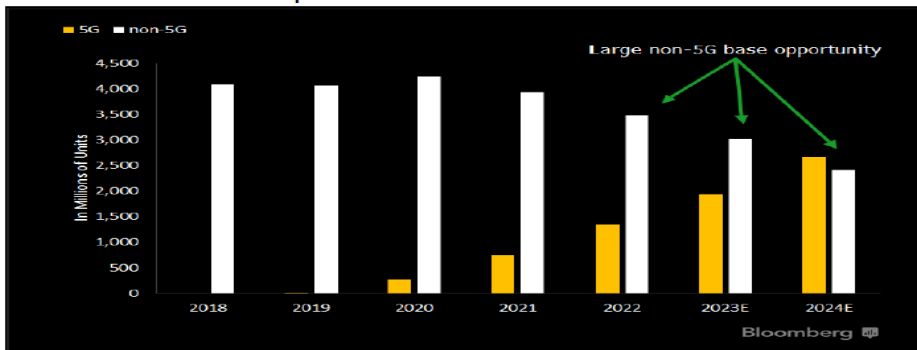
# Xiaomi (1810 HK)

Bloomberg Intelligence Smartphone Forecast

	2022	2023E	2024E
<b>Value ( in Mns)</b>			
3G	\$1,455	\$903	\$519
4G	\$100,173	\$62,884	\$46,206
5G	\$398,500	\$416,447	\$463,263
<b>Total</b>	<b>\$500,128</b>	<b>\$480,234</b>	<b>\$509,987</b>
<b>YoY Growth</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>6%</b>
<b>Units (in millions)</b>			
3G	21	16	11
4G	547	438	378
5G	638	735	871
<b>Total</b>	<b>1,206</b>	<b>1,188</b>	<b>1,260</b>
<b>YoY Growth</b>	<b>-11%</b>	<b>-1%</b>	<b>6%</b>
<b>ASP</b>			
2.5G			
3G	\$68.66	\$57	\$45
4G	\$183.16	\$144	\$122
5G	\$624.94	\$567	\$532
<b>Blended ASP</b>	<b>\$415</b>	<b>\$404</b>	<b>\$405</b>
<b>YoY Growth</b>	<b>7%</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>

Source: IDC, Bloomberg Intelligence

Smartphone Installed Base Trend

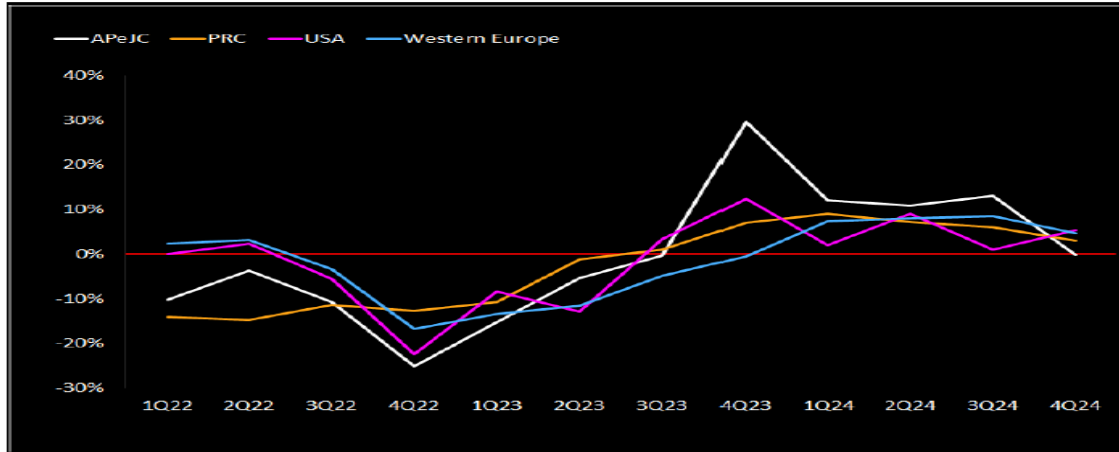


Source: IDC, Bloomberg Intelligence

- Bloomberg Intelligence มองยอดขายและอัตรากำไรในปี 2023 เริ่มมีเสถียรภาพขึ้น และคาดว่าจะฟื้นตัวกลับมาแข็งแกร่งในปีหน้า ด้วยการลดสัดส่วนสินค้าคงคลังส่วนเกิน และการผสมผสานสมาร์ทโฟนที่ดีขึ้น จะเป็นตัวสำคัญที่จะหนุนบริษัทในอีกไม่กี่ไตรมาสต่อจากนี้
- เช่นเดียวกับการขยายช่องทางในต่างประเทศ ที่คาดว่าจะช่วยทำให้ยอดขายฟื้นตัวกลับมา ถึงแม้จะมีความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตลาดสำคัญอย่างอินเดีย แต่เมื่อเร็ว ๆ นี้เราเริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้น จากทาง Ecomic Times ที่ได้รายงานถึงทางรัฐบาลอินเดียได้มีการร้องขอให้ทางบริษัท และแบรนด์อื่นๆของจีน มีการรับธุรกิจท้องถิ่นในการเปิดพาร์ทเนอร์ทางธุรกิจ ซึ่งน่าจะลดความตึงเครียดต่อบริษัทได้
- ในส่วนรายได้จาก Internet Services ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นระดับสูงประมาณ 70% และยอดขายถึงเพิ่มขึ้น ยังจะเป็นตัวหนุนให้กำไรบริษัทเติบโตได้ แต่ในไตรมาสนี้อาจจะเห็นการเติบโตที่ช้าลง เนื่องจากอุปสงค์สมาร์ทโฟนที่ยังอ่อนตัว จะส่งผลต่อจำนวนผู้ขาย
- ในส่วนของธุรกิจ EV คาดว่าจะเป็นปัจจัยกดดันกำไรของบริษัทในอนาคตเนื่องจากปัจจุบันมีการแข่งขันที่สูง รวมถึงอาจจะเป็นตัวกดดันต่อราหุนด้วยเช่นกัน
- แนวโน้มไตรมาส 2 มองรายได้จะลดลงระดับ single-digit ซึ่งลดลงในสัดส่วนที่แคบลงเมื่อเทียบกับช่วงสองไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่อัตรากำไรคาดว่าจะเห็นการปรับตัวที่ขึ้นเนื่องจาก บริษัทได้ส่วนแบ่งทางการตลาดในส่วนพรีเมียมสมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้น ชดเชยกับส่วนลดที่เสนอมากขึ้นในช่วง event 618 ที่ผ่านมา

# Xiaomi (1810 HK)

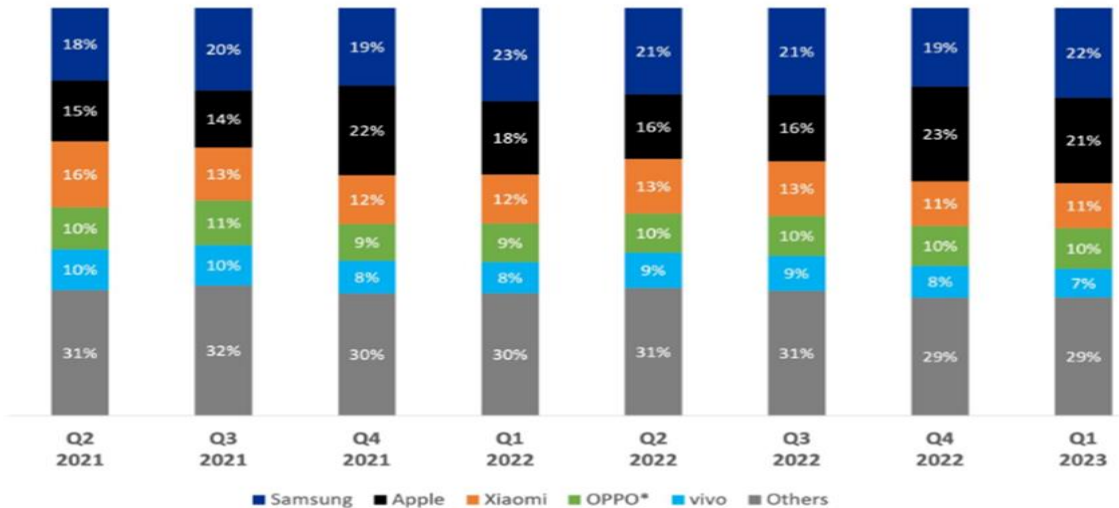
Smartphone Units' Regional Growth Trends



Source: IDC, Bloomberg Intelligence



Global Smartphone Market Share (Q2 2021 - Q1 2023)

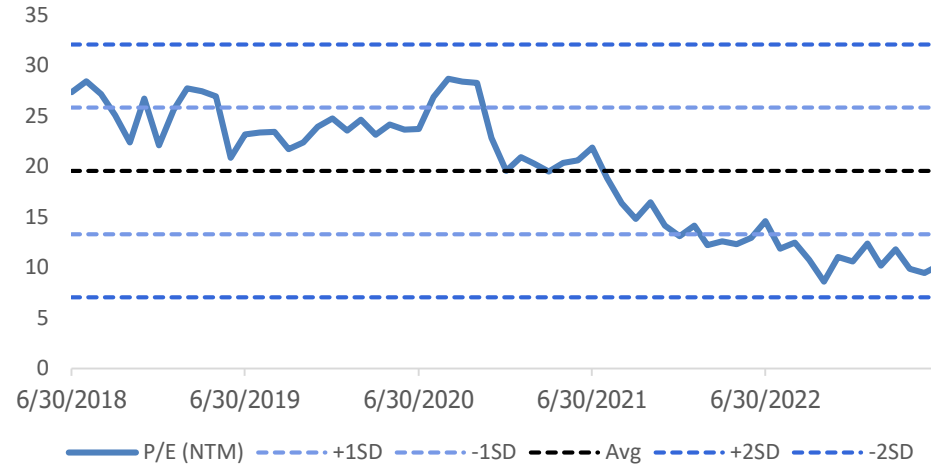


\*OPPO includes OnePlus since Q3 2021

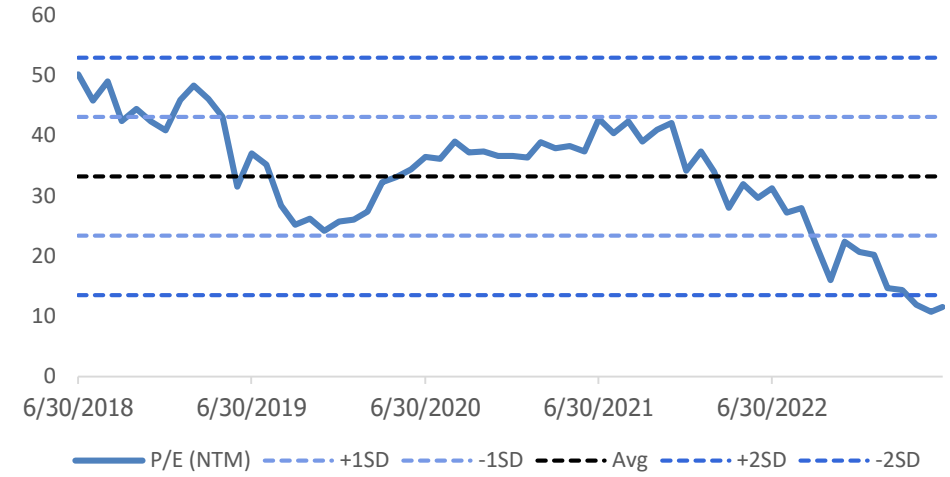
- ในส่วนคาดการณ์ตลาด smartphone คาดว่าทั้งปีจะยังหดตัว 4% เนื่องจากความต้องการที่อ่อนแอ เนื่องจากการชะลอการอัปเดตอุปกรณ์ของผู้บริโภค พร้อมทั้งราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยที่ลดลงจากการระบายสินค้าคงคลัง โดยอาจจะเห็นการฟื้นตัวในช่วงปลายปี และฟื้นตัวกลับมาแข็งแกร่งในปี 2024 จากความต้องการในการอัปเดตอุปกรณ์ และการพัฒนาอุปกรณ์ 5G ไหลเสถียรขึ้น พร้อมกับ Average Selling Price ที่เพิ่มขึ้น
- ขณะที่ในตลาดสำคัญทั้งสหรัฐ เอเชีย, ญี่ปุ่น และ จีน จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวกลับมาอย่างแข็งแกร่ง อย่างในจีนคาดว่าในไตรมาส 3 จะกลับมาเห็นการเติบโต เช่นเดียวกับในเอเชียที่นับรวมญี่ปุ่นที่คาดว่าจะขยายตัว 13% ในช่วงครึ่งปีหลัง
- ขณะที่การ 5G penetration ในฝั่ง Asia-Pacific ยังอยู่ระดับต่ำกว่า 50% ซึ่งสะท้อนถึงยอดขายที่จะเป็นตัวหนุนสำหรับผู้บริโภคที่เปลี่ยนมาเป็นอุปกรณ์ที่รองรับ 5G ขณะที่ตลาดสหรัฐคาดว่าจะเห็นจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 และฟื้นตัวในครึ่งปีหลังจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่

# P/E (NTM) ratio

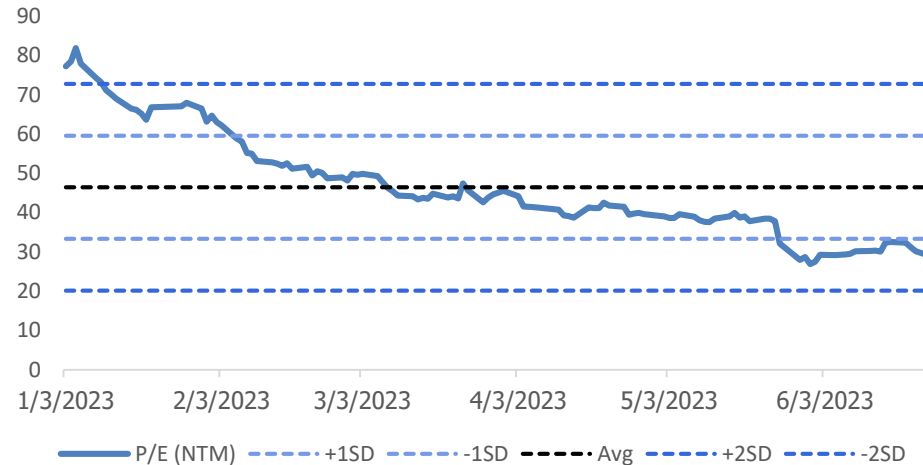
Alibaba (BABA US)



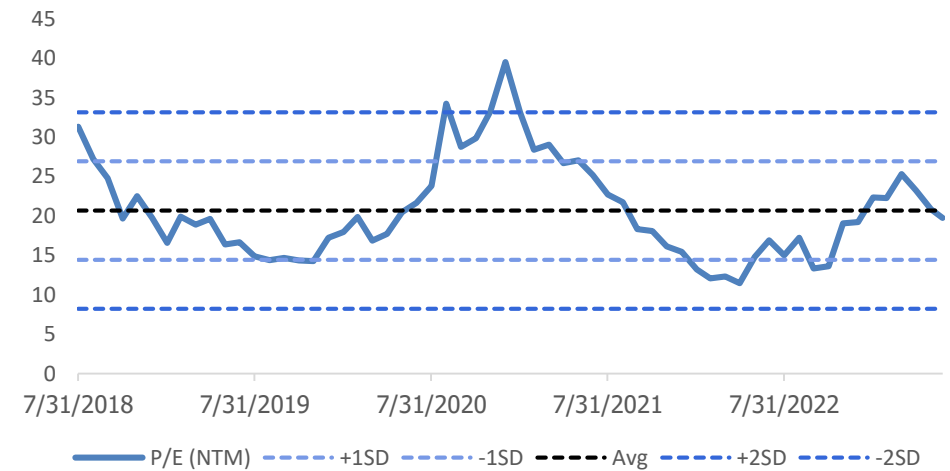
JD .com (JD US)



Meituan (3690 HK) YTD



Xiaomi (1810 HK)

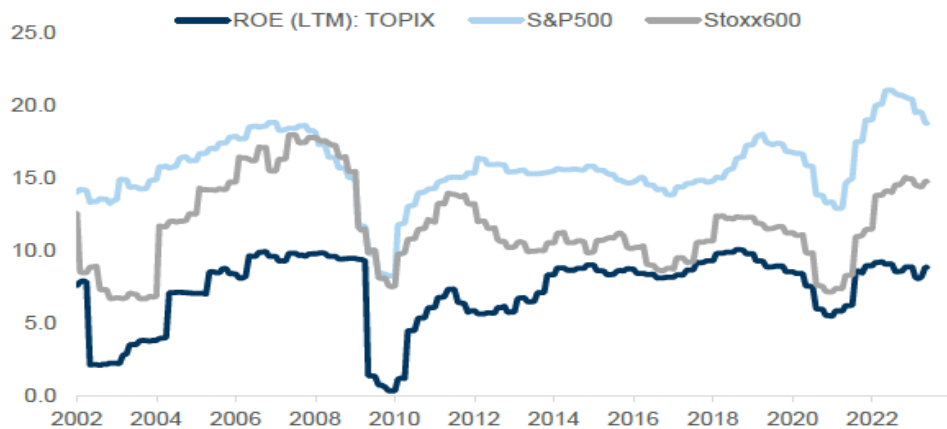
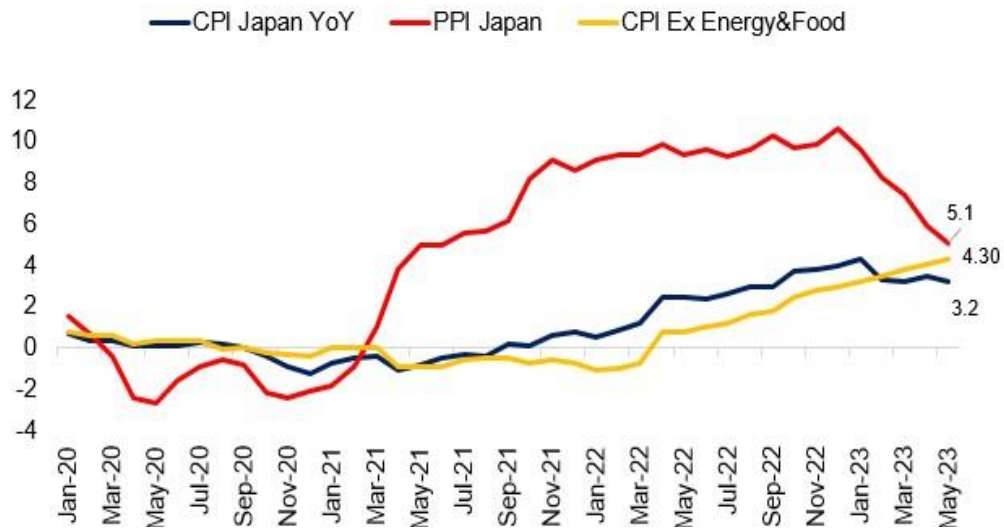




# Japan Update

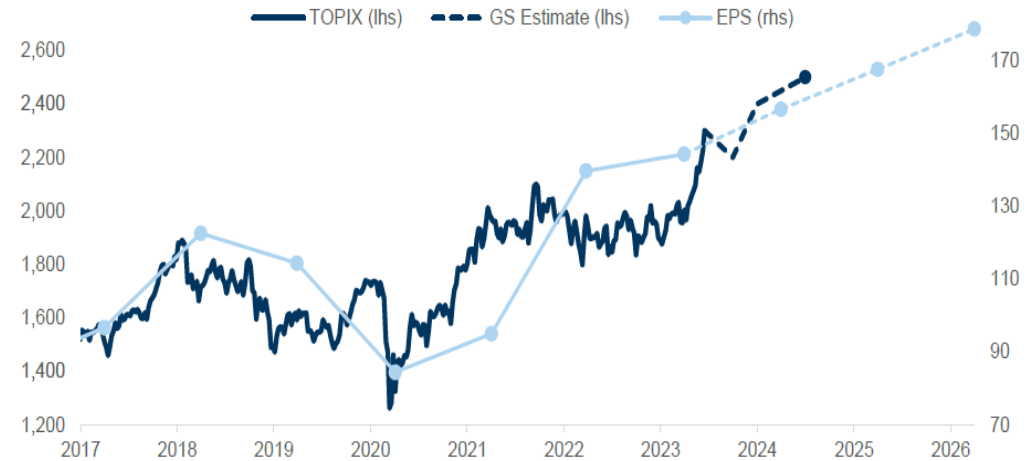
# Goldman Sachs ปรับเป้า TOPIX สู่ระดับ 2,500 จุด

Japan Inflation



Source: FactSet

Exhibit 17: We expect TOPIX to reach 2,500 in 12 months



Source: Bloomberg, Toyo Keizai, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Goldman Sachs มองดัชนี TOPIX สิ้นปี 2023 อยู่ที่ 2,300 จุดส่วนอีก 12 เดือนข้างหน้ามองเป้า 2,500 จุด พร้อมมีมุมมองเชิงบวกจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของประเทศญี่ปุ่น

- บริษัทต่างๆกำลังปรับปรุงความสามารถในการทำกำไร
- Headline CPI และ PPI ของญี่ปุ่นปรับตัวลดลงขณะที่ Core CPI ปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนว่าเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมาจากการบริโภคที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นการเข้าสู่ยุคเงินเฟ้อและออกจากยุคเงินฝืด
- คาดเศรษฐกิจในอนาคตยังคงเติบโตนำโดยภาคการบริโภคภายในประเทศ
- แม้ว่าปัจจุบันมูลค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยแถมมองการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างจะทำให้ซื้อขายในระดับ P/E ที่สูงขึ้น โดยมอง EPS ในอีก 3 ปีข้างหน้าจะเติบโต 24% เมื่อเทียบกับปีปัจจุบัน



# GSPA : Global Strategy portfolio Advisory



02-680-1111, 02-680-1000



[www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)



Asia Plus Group





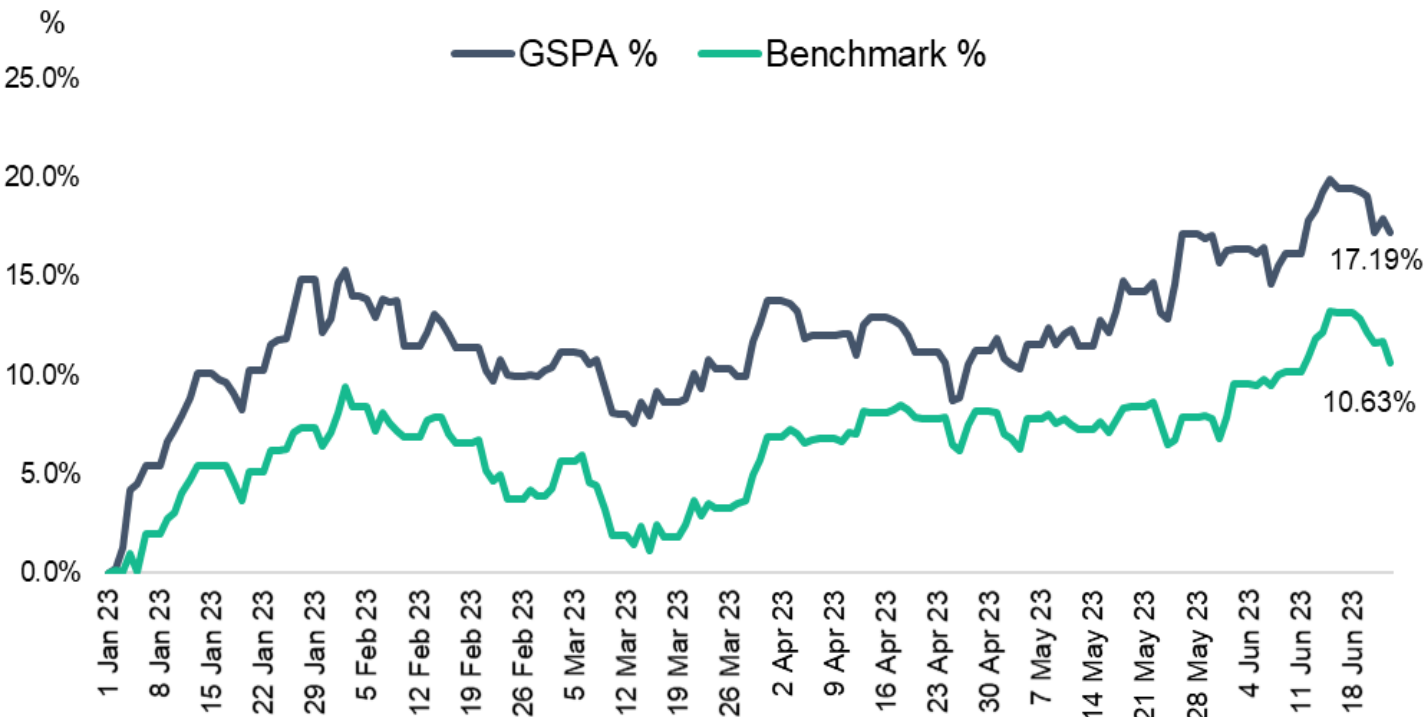
# GSPA : Performance YTD +17.19%, ACWI + 10.63%

Name	Stock Recommend			Support Level	% To Trailing Stop	Consensus Target Price	Upside / Downside
	Start	Last Price	Return				
MC FP Equity	6 Dec 22	830.10	16.2%	800.00	3.8%	935.97	12.8%
META US Equity	8 Feb 23	288.73	57.4%	258.00	11.9%	281.21	-2.6%
700 HK Equity	9 Feb 23	337.00	-14.8%	310.00	8.7%	451.94	34.1%
CRM US Equity	15 Mar 23	210.09	14.9%	205.00	2.5%	241.13	14.8%
GOOGL US Equity	17 Mar 23	122.34	20.4%	114.00	7.3%	131.27	7.3%
ASML NA Equity	17 Mar 23	640.80	7.5%	639.00	0.3%	717.14	11.9%
SMH US Equity	28 Apr 23	147.53	19.3%	143.00	3.2%	-	-
XLC US Equity	28 Apr 23	64.06	6.9%	59.80	7.1%	-	-
AMZN US Equity	8 May 23	129.33	22.2%	120.00	7.8%	141.19	9.2%
CRWD US Equity	9 May 23	143.65	10.6%	140.00	2.6%	176.95	23.2%
NVDA US Equity	3 Jan 23	422.09	194.9%	375.00	12.6%	456.35	8.1%
MU US EQUITY	25 May 23	65.28	-6.2%	64.00	2.0%	71.47	9.5%
AMD US EQUITY	25 May 23	110.01	-8.6%	116.00	-5.2%	130.53	18.6%
ADBE US Equity	2 Jun 23	484.72	11.1%	450.00	7.7%	540.84	11.6%
INDA US EQUITY	2 Jun 23	42.58	0.7%	39.50	7.8%	-	-
JETS US EQUITY	7 Jun 23	20.21	5.3%	19.19	5.3%	-	-

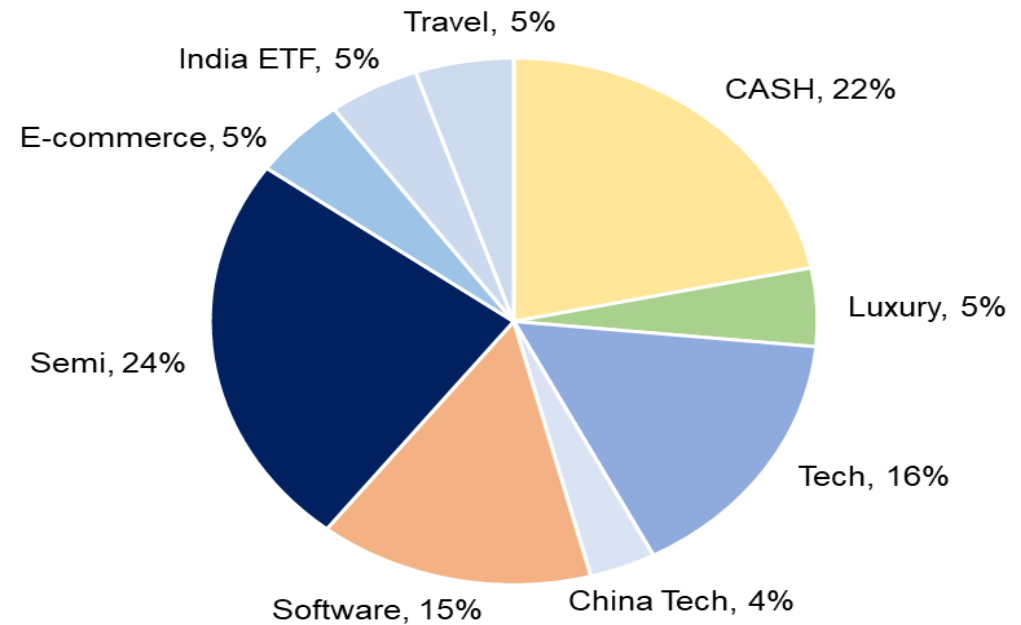
# GSPA : Performance YTD +17.19%, ACWI + 10.63%

	1D	1W	1M	3M	YTD	MAX
Port	-0.62%	-1.87%	3.84%	6.21%	17.19%	19.91%
MSCI ACWI	-0.95%	-2.21%	3.86%	7.15%	10.63%	13.20%
Alpha	0.33%	0.34%	-0.02%	-0.94%	6.56%	9.30%
STD Benchmark	2.8%		STD Port		3.4%	
			Portfolio Beta		1.11	

GSPA Performance YTD



ASP Global Strategy PA





# Technical Call

Entry Date	Stocks	Ticker	idea	Spot price	Last price	Since Recommend	1W	1M	YTD
3-May-23	AMD	AMD US EQUITY	Earnings	81.62	110.01	34.78%	-11.45%	1.61%	69.85%
3-Apr-23	BYD	1211 hk equity	Cars Delivery	231.4	256	10.63%	-4.69%	3.23%	32.92%
3-Apr-23	NXPI semi	npxi us equity	Micro controller chip	181.98	188.69	3.69%	-3.61%	13.31%	19.40%
3-Apr-23	ST Micro	STMPA FP Equity	Micro controller chip	48.375	42.635	-11.87%	-6.51%	8.47%	29.22%
3-Apr-23	Infineon	ifx gy equity	Micro controller chip	36.87	35.705	-3.16%	-6.20%	5.87%	25.59%
6-Apr-23	Sands China	1928 HK EQUITY	Gross Gaming Revenue	28.8	28	-2.78%	-3.11%	13.13%	8.11%
8-May-23	Crude Oil	CLN3 COMB Comdty	Wcrude oil WTI	73.07	70.5	-3.52%	5.04%	-1.66%	-11.69%
11-May-23	Alibaba	BABA US EQUITY	Deep Discount	87.89	84.92	-3.38%	-7.90%	4.57%	-3.60%
17-Apr-23	Wynn Macau	1128 hk equity	Gross Gaming Revenue	8.58	7.46	-13.05%	0.13%	11.51%	-14.25%
18-May-23	Albemarle	ALB US EQUITY	Lithium price	210.14	220.18	4.78%	-4.65%	3.75%	1.53%
22-May-23	JD.COM	9618 HK EQUITY	Michael Burry	140.1	140.1	0.00%	-9.73%	3.55%	-36.38%
22-May-23	Alibaba	9988 HK EQUITY	Michael Burry	83.6	84.05	0.54%	-5.56%	3.70%	-2.55%
22-May-23	Pacwest	PACW US EQUITY	Michael Burry	6.85	7.23	5.55%	-11.94%	0.42%	-68.50%
22-May-23	Microsoft	MSFT US EQUITY	Stanley Druckenmiller	321.18	335.02	4.31%	-3.76%	6.75%	39.70%
22-May-23	Netflix	NFLX US EQUITY	JPMorgan	363.01	424.02	16.81%	-4.77%	16.22%	43.79%
22-May-23	Micron	MU US EQUITY	Citi	66.23	65.28	-1.43%	-5.14%	-1.88%	30.61%
22-May-23	Sea Group	SE US EQUITY	Saudi Arabia's sovereign wealth fund	67.97	58.91	-13.33%	-6.30%	-6.77%	13.22%
22-May-23	HP Inc	HPQ US EQUITY	Warren Buffet	30.71	29.61	-3.58%	-4.79%	-1.30%	10.20%
29-May-23	Moutai	600519 ch equity	Goldman Sachs	1689	1735.83	2.77%	0.52%	1.46%	0.51%
30-May-23	Farfetch	FTCH US EQUITY	Morgan Stanley	4.98	5.35	7.43%	-8.08%	7.00%	13.11%
30-May-23	Draftkings	DKNG US EQUITY	UBS	23.29	25.03	7.47%	0.81%	3.64%	119.75%
30-May-23	Snowflake	SNOW US EQUITY	Deutsche Bank	158.65	178.25	12.35%	-6.67%	0.63%	24.18%
30-May-23	BERKSHIRE	BRK/B US Equity	Markel Corp	322.19	335.25	4.05%	-1.34%	4.70%	8.53%
5-Jun-23	SOFI	SOFI US EQUITY	Debt Ceiling	7.25	8.28	14.21%	-13.30%	55.93%	79.61%
5-Jun-23	ALTERYX	AYX US Equity	Bank of America	41.63	42.85	2.93%	-6.40%	7.69%	-15.43%
5-Jun-23	Li auto	2015 hk equity	Bank of America	116.7	132.2	13.28%	-1.71%	17.41%	72.14%
5-Jun-23	Soft bank	9984 JT EQUITY	ARM IPO	6022	6625	10.01%	-0.21%	30.98%	17.38%
5-Jun-23	Disney	DIS US EQUITY	Morgan Stanley	91	88.1	-3.19%	-5.21%	-1.09%	1.40%
5-Jun-23	Nike	NKE US EQUITY	Well Fargo	105.2	109.52	4.11%	-2.57%	1.14%	-6.40%
12-Jun-23	TSMC	TSM US EQUITY	Pella Funs Management	107.06	101.91	-4.81%	-3.11%	13.07%	36.81%
12-Jun-23	ASML	ASML NA EQUITY	Pella Funs Management	671.5	640.8	-4.57%	-2.88%	3.07%	27.19%
12-Jun-23	EU Bank	SX7P Index	UBS	151.44	148.95	-1.64%	-3.32%	-0.83%	6.08%
12-Jun-23	Ford	F US EQUITY	Citi	13.78	14.02	1.74%	-2.98%	23.74%	26.73%
12-Jun-23	GM	GM US EQUITY		36.67	36.18	-1.34%	-4.86%	12.08%	7.55%
12-Jun-23	Netflix	NFLX US EQUITY	Free Rider	423.97	424.02	0.01%	-4.77%	16.22%	43.79%
12-Jun-23	Adobe	ADBE US EQUITY	Fire Fire	474.63	484.72	2.13%	-1.26%	32.52%	44.03%
20-Jun-23	Carnival	ccl us equity	JPM & BofA	15.9	15.8	-0.63%	-1.99%	48.08%	96.03%
20-Jun-23	Amazon	amzn us equity	Bofa	125.78	129.33	2.82%	1.75%	10.78%	53.96%
20-Jun-23	SentinelOne	S us Equity	MS	15.27	15.45	1.18%	-7.21%	-22.28%	5.89%