



# Weekly Strategy 8 Jan 2024

ASP Global Strategy



02-680-1111, 02-680-1000



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



Asia Plus Group



# Key Takeaway : ตลาดขาดปัจจัยหนุนใหม่ รอดูประกาศงบ



## USA

- FED Minute ออกมาคาดการณ์ลดดอกเบี้ย 3 ครั้งเหมือนเดิม สอนทางตลาดคาดลด 6 ครั้ง สร้างความผันผวนระยะสั้น
- ตัวเลขตลาดแรงงานสัปดาห์ที่ผ่านมาออกมาแข็งแกร่ง ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจผสมผสาน หนุน Soft-landing
- กลยุทธ์มองตลาดขาดปัจจัยหนุนใหม่และกำลังเข้าฤดูประกาศงบ ซึ่งคาด S&P500 sideway กรอบ 4,600 – 4,800
- แนะนำนักลงทุน Rebalance พอร์ต และร่อย่อซื้อหุ้นกลุ่ม Big Tech (ธีม AI เช่น Semiconductor และ Cybersecurity) หรือสลับเข้ากลุ่ม Healthcare (NVO, LLY, PFE)
- แนะนำนักเก็งกำไร เล่นหุ้นขนาดกลางหรือกลุ่มได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขึ้นจวบรอบ เช่น Russell 2000, Clean Energy, Alternative Assets



## China

- Zhongzhi Enterprise ยื่นล้มละลาย เรามองเป็นปัจจัยเดิมที่ส่งผลกระทบต่อเมืองและส่งผลให้เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวอยู่แล้ว ฟันตัวได้ยากมากขึ้น
- กลยุทธ์ภาพรวมยังคงหลีกเลี่ยงการลงทุนในจีนต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางปีที่ผ่านมา และติดตามการแก้ไขปัญหากาสิโนสังหาร



## Stock Update

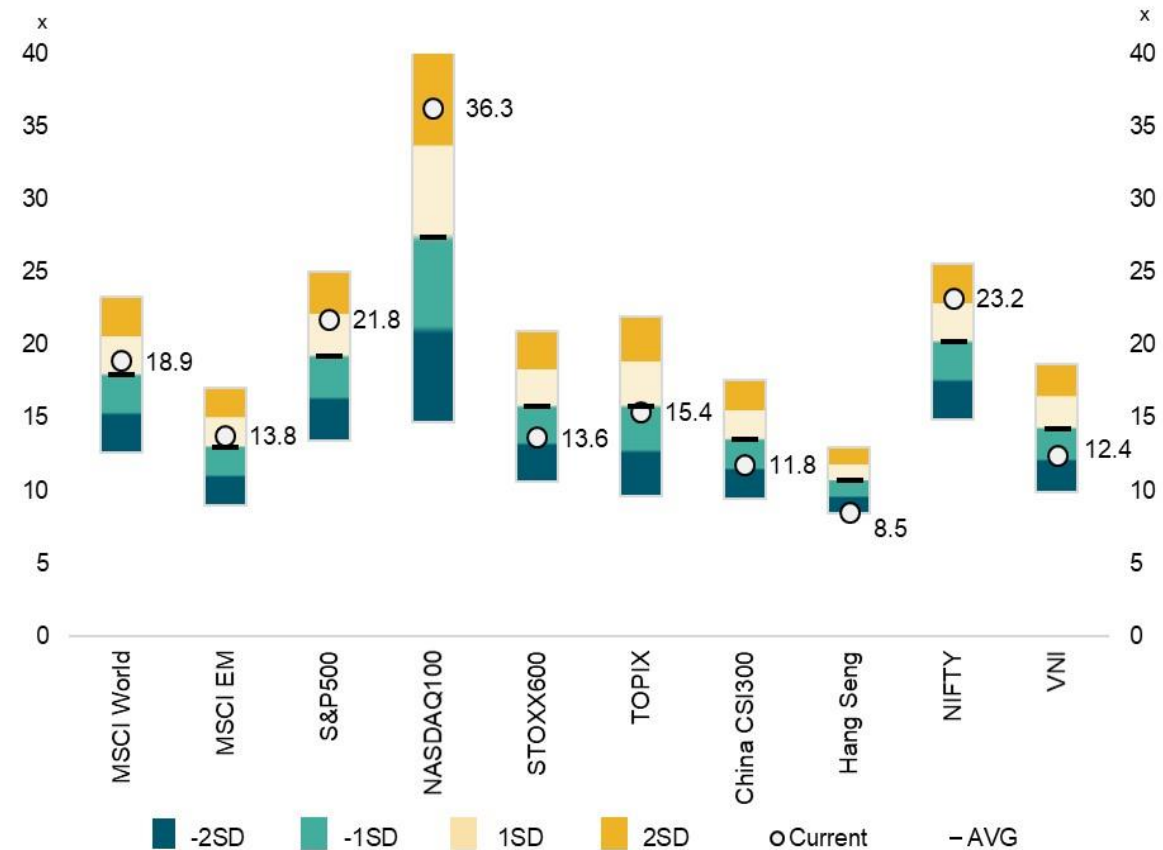
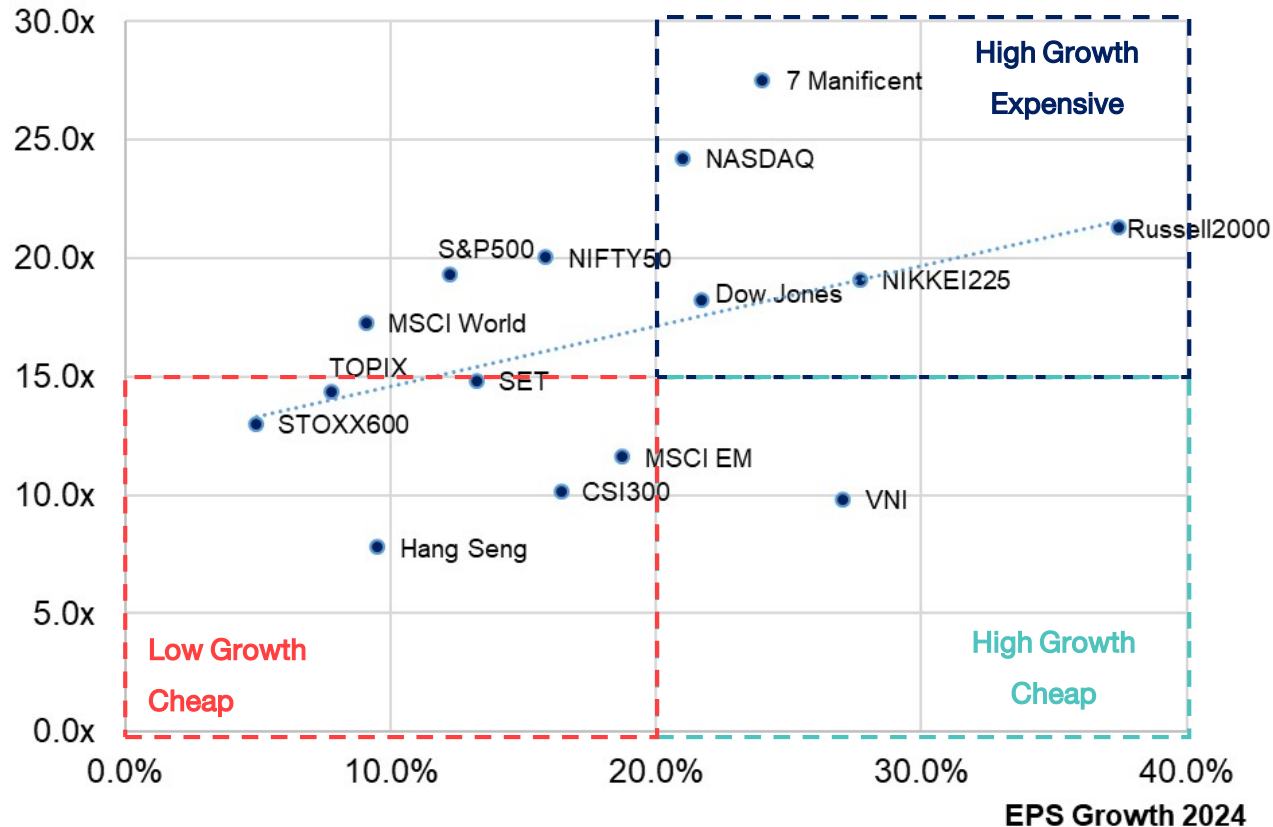
- Ping An Insurance (2318 HK)
- Meituan (3690 HK)
- NetEase (NTES US, 9999 HK) และ Tencent (700 HK)



# World Market Update

# Valuation & EPS Growth

Forward P/E 2024

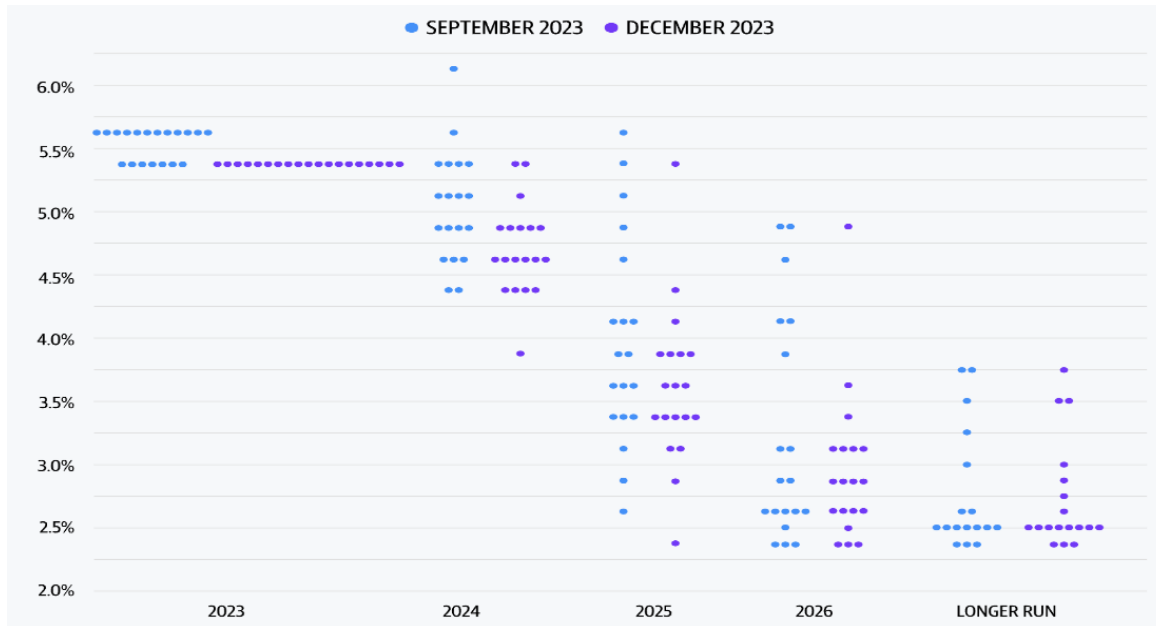






# US Market

# US : FED Minute ไม่ได้มีปัจจัยใหม่



MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
1/31/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	93.8%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	62.3%	33.8%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	48.9%	40.3%	7.7%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	47.2%	40.6%	9.0%	0.3%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	40.4%	41.6%	13.8%	1.6%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.0%	2.2%	35.9%	41.5%	17.1%	3.1%	0.2%	0.0%
11/7/2024	0.0%	1.4%	23.7%	39.4%	26.0%	8.2%	1.3%	0.1%	0.0%
12/18/2024	1.1%	19.3%	36.3%	28.6%	11.7%	2.6%	0.3%	0.0%	0.0%

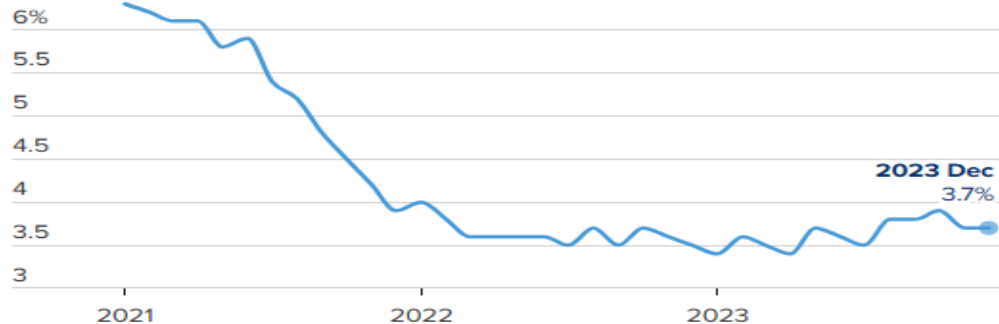
- FED ออกรายงานการประชุม (FED Minute) เมื่อวันพฤหัสบดีที่ผ่านมาโดยยังเน้นย้ำถึงความสำคัญของการระมัดระวังและรักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูง จนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวลงอย่างยั่งยืนไปยังเป้าหมาย 2% แต่การคงนโยบายเข้มงวดอาจสร้าง downside risk ต่อเศรษฐกิจได้เช่นกัน
- นอกจากนี้ในรายงานยังมีการพูดถึงการยุติการทำ Quantitative Tightening (QT) ซึ่ง FED อาจจะต้องติดตามตัวเลขเศรษฐกิจต่อไป
- Dot Plot ชี้ว่า FED วางแผนจะลดดอกเบี้ยอยู่ที่ 3 ครั้งในปี 2024 มาอยู่ที่ 4.6% จากเดิม 5.1% และปรับลดดอกเบี้ย 4 ครั้งในปี 2025 ลงมาที่ 3.6% จากเดิม 3.9%
- อย่างไรก็ตาม CME FedWatch Tool ยังสะท้อนว่าตลาดคาด FED จะลดดอกเบี้ยกว่า 6 ครั้ง มาที่ 3.75 – 4% ในปี 2024 โดยลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน มี.ค.

# US : ตัวเลขตลาดแรงงานโดยรวมยังแข็งแกร่ง หุ่นมุมมองการคงดอกเบี้ย

**US Job Openings Eased Further in November**  
Vacancies, quits and hiring all pointed to cooling job market

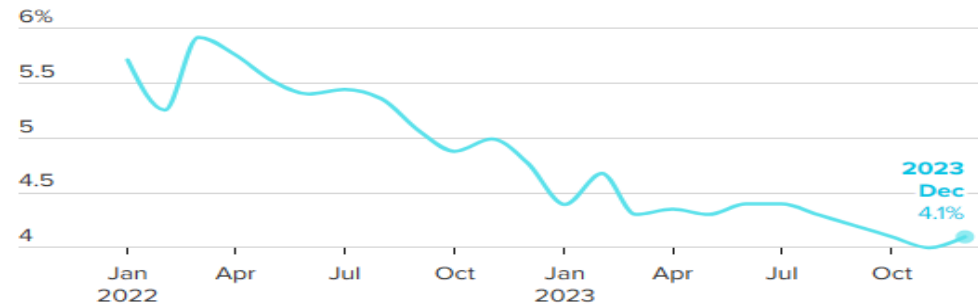


**U.S. unemployment rate**  
January 2021 through December 2023

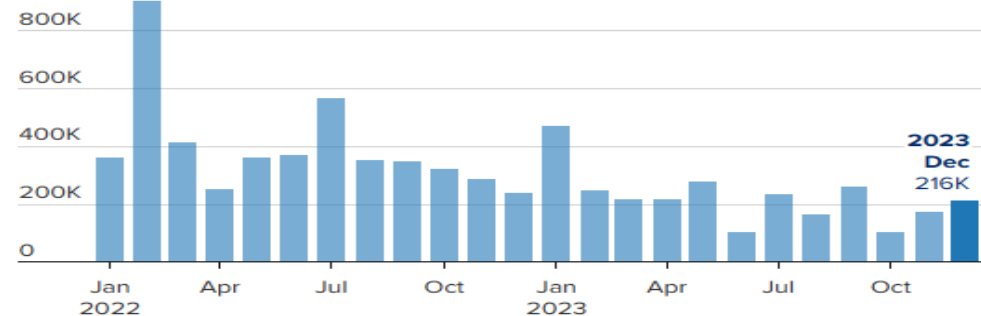


**Year-over-year percent change in average hourly earnings in the U.S.**

All employees on private nonfarm payrolls since January 2022



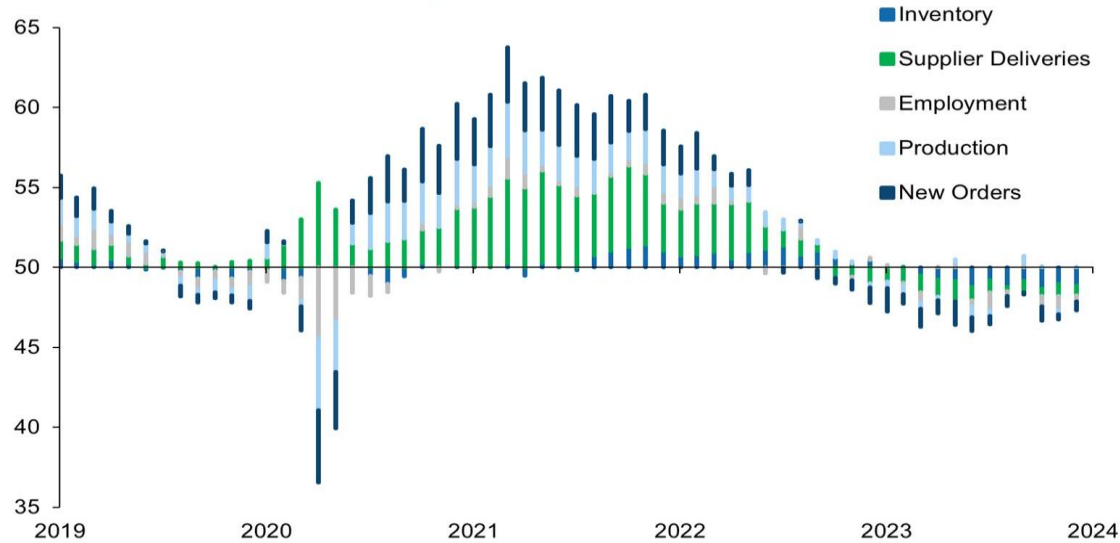
**Monthly job creation in the U.S.**  
January 2022 through December 2023



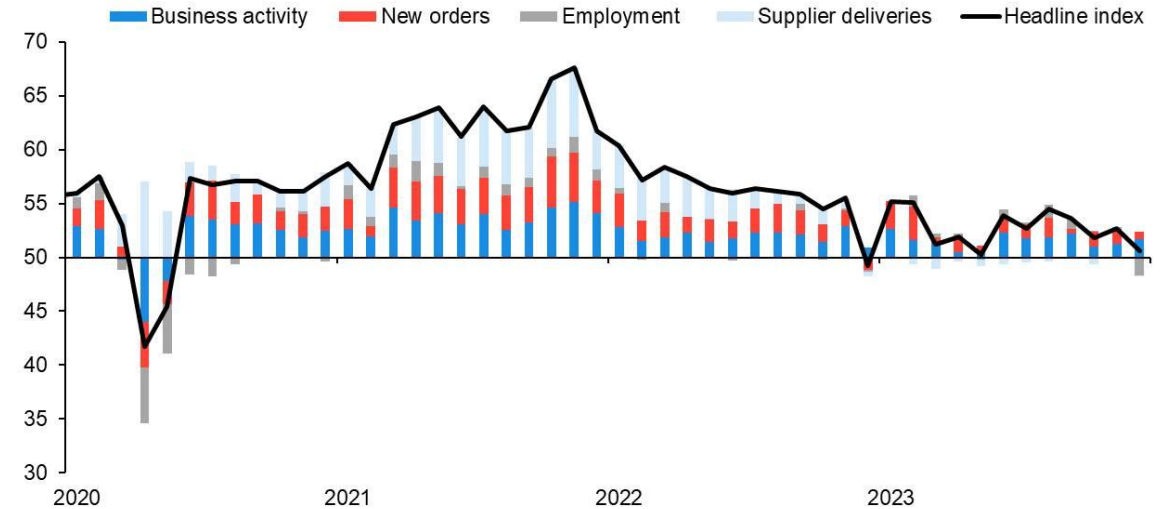
- ตัวเลขตลาดแรงงานออกมาแข็งแกร่ง โดยการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน ธ.ค. อยู่ที่ 2.16 แสนตำแหน่ง ดีกว่าคาดที่ 1.70 แสนตำแหน่ง และมากกว่าเดือนก่อนที่ 1.73 แสนตำแหน่ง
- อัตราการว่างงาน ธ.ค. อยู่ที่ 3.7% ต่ำกว่าคาดที่ 3.8% และเท่ากับเดือนก่อน
- อย่างไรก็ตามค่าแรงเฉลี่ยรายชั่วโมงเพิ่มขึ้น 4.1% สูงกว่าตลาดคาดที่ 3.9% YoY และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 4.0% สร้างความกังวลเงินเฟ้อจากค่าแรงยังสูง
- ตัวเลขเปิดรับตำแหน่งงานว่างใหม่ (JOLTs) อยู่ที่ 8.79 ล้านตำแหน่ง ต่ำกว่าคาดที่ 8.85 ล้านตำแหน่งรวมถึงต่ำกว่าเดือนก่อนที่ 8.8 ล้านตำแหน่งซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ มี.ค. 2021

# US : ภาคการผลิตเริ่มฟื้นตัวขณะที่ภาคบริการชะลอ

US contributions to headline ISM manufacturing  
January 2019 - December 2023



US contribution to headline ISM Services  
January 2020 - December 2023



- **ตัวเลขชี้นำเศรษฐกิจออกมาผสมผสาน** โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของสหรัฐฯ (ISM Manufacturing) เดือน ธ.ค. อยู่ที่ 47.4 สูงกว่าค่าที่ 47.1 และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 46.7 บ่งชี้ถึงภาคการผลิตที่อาจผ่านพ้นจุดต่ำสุดและมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น
- ส่วนดัชนี ISM PMI Non Manufacturing เดือน ธ.ค. อยู่ที่ 50.6 ต่ำกว่าค่าที่ 52.6 และลดลงจากเดือนก่อนที่ 52.7 ซึ่งยังอยู่ในโซนขยายตัว
- อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามดัชนี PMI ทั้งการผลิตและภาคบริการอย่างใกล้ชิด เนื่องจากดัชนี PMI ภาคการผลิตแม้จะผ่านจุดต่ำสุดแต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 50 จุดเป็นเดือนที่ 14 ติดต่อกัน ขณะที่ PMI ภาคบริการเริ่มชะลอตัวลงใกล้ทำระดับต่ำกว่า 50



# US : ตลาดขาดปัจจัยใหม่และชนแนวต้าน 4,800 / แนวรับ 4,600

## กลยุทธ์รับฤดูกาลประกาศงบ

- นักลงทุน : Passive สามารถถือหุ้น Let Profit Run ในกลุ่ม Bigtech และติดตามผลการดำเนินงาน
- นักลงทุน : Active สามารถ Rebalance Portfolio โดยขายทำกำไรบางส่วนออกจากกลุ่ม Tech และถือเงินสดเพื่อรอซื้อเมื่อตลาดย่อ / หรือสลับเข้ากลุ่ม Healthcare
- นักเก็งกำไร : เก็งกำไรในกลุ่ม Mid-small cap ในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากริม AI หรือกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากริมดอกเบี้ยขยับงาขึ้น เช่น Russell 2000, Clean Energy, Crypto
- ปัจจัยต้องติดตาม : 1) การประชุม FED วันที่ 31 ม.ค. 2) ฤดูกาลประกาศงบ Q4 ตั้งแต่กลางเดือน ม.ค. – ก.พ. และ 3) จากสถิติตลาดมักปรับฐานช่วงเดือน ก.พ. – มี.ค.

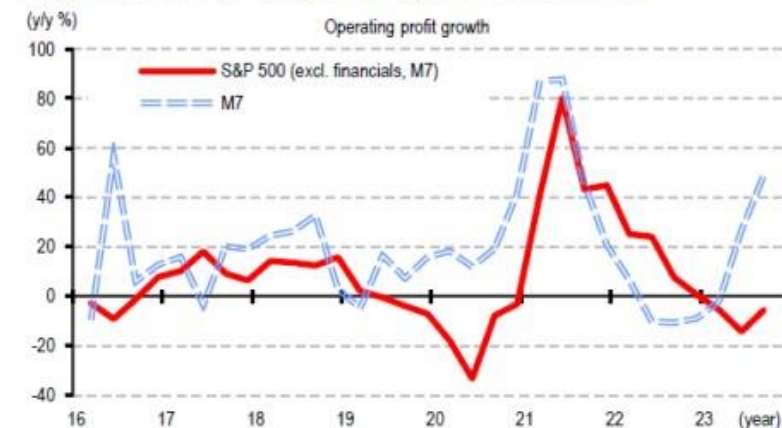


# US : ลงมาเป็นโอกาสซื้อ หุ้นพื้นฐานดีเน้นธีม AI

## Positive Outlook “Core” Theme (From latest Earnings or Catalysts)

- **AI / Data center and Cloud** : Amazon, Microsoft, Google, Meta, Adobe, ServiceNow, SAP, Salesforce
- **Semiconductor** : SOXX, AMD, Nvidia, Intel, TSMC, Micron
- **Cyber Security** : Palo Alto, CrowdStrike, Cloudflare, Zscaler
- **Data Analytics** : Snowflake, Datadog, MongoDB
- **Advertising & Streaming growth** : Meta, Google, Netflix, Roku, Pinterest, Snap, Spotify
- **Smartphone Recovery** : Xiaomi, Samsung, MediaTek, Qualcomm, TSMC
- **PC Recovery** : Dell, HPQ, Logitech
- **Memory chip Recovery** : Micron, Western Digital, Samsung, SK Hynix
- **Financial** : JP Morgan, Wells Fargo, UBS, Deutsche Bank
- **Traveling** : Uber, Booking, TripAdvisor, Airbus, Royal Caribbean, Hilton
- **Sportswear** : ON Holding, Adidas, Skechers, Decker
- **Strong Brands** : Hermes, Ferrari, Chipotle Mexican Grill, Monster beverage, Celsius,

### Magnificent-7 (M7) operating profit rebounds



Source: FactSet, company materials; compiled by Daiwa.

Notes: 1) Bottom-up totals based only on names for which data during relevant period available.

2) Magnificent Seven (M7) are Apple, Microsoft, Alphabet, Meta Platforms, Amazon, Nvidia, and Tesla.

Source: Daiwa Securities, January 2024

# US : Rebalance Portfolio ด้วย Healthcare

## Balancing with Pharma Theme

- หุ้นพื้นฐานดี มีปัจจัยสนับสนุน Top pick คือ **Novo Nordisk (NVO US)** และ **Eli Lilly (LLY)** ตามลำดับ ซึ่งเป็นกลุ่มที่รายได้เติบโตมากที่สุดในปี 24 จากรายได้ยาลดน้ำหนัก โดย NVO มีรายได้เติบโตมากที่สุด และอัตรากำไรสูงสุด (Gross Margin, Net margin และ ROE) ขณะที่ PEG อยู่ระดับไม่แพง
- หุ้นพื้นฐานดี valuation ถูก และมีหุ้น Turnaround คือ **Pfizer (PFE US)** โดยตลาดคาด PFE จะตั้งสำรองวัคซีน Covid-19 ใน Q4 เป็นครั้งสุดท้าย ขณะที่หุ้นมีความน่าสนใจจากราคาที่ปรับลงมาถึง low ปี 2016 / 2020 และมีปันผลถึง 5.6% (แนะนำซื้อหลังประกาศงบ Q4)
- หุ้นเทคนิคอลสวย และพื้นฐานดี **Merck (MRK US)** ลุ้นกำไร Turnaround หลังหมดค่าใช้จ่ายการซื้อกิจการ และมูลค่าไม่แพงและ **GSK (GSK US)** รายได้เติบโตจากวัคซีน RSV ซึ่งเข้ามาตั้งแต่ 3Q23 เป็นครั้งแรก มูลค่าพื้นฐานไม่แพง และปันผล 4%

	NOVO NORDISK-B USD	ELI LILLY & CO USD	MERCK & CO USD	BIOGEN INC USD	PFIZER INC USD	GSK PLC USD
<b>Overview</b>						
Market Cap (mn)	3,265,240	583,349	296,506	37,714	164,254	63,767
Last Price	724	614.5	117.01	260.28	29.09	1549.6
Consensus TP	728.43	633.92	124.38	311.58	32.29	1702.09
Consensus TP Upside %	0.6%	3.2%	6.3%	19.7%	11.0%	9.8%
<b>Income Statement 2024F</b>						
<b>Total Revenue (mn)</b>	<b>40,940.8</b>	<b>39,117.8</b>	<b>63,350.0</b>	<b>9,757.3</b>	<b>60,211.4</b>	<b>39,633.8</b>
<i>Growth Over Prior Year</i>	22.1%	16.2%	5.7%	-1.7%	2.4%	5.3%
<b>Gross Profit (mn)</b>	<b>34,576.6</b>	<b>31,307.9</b>	<b>47,721.7</b>	<b>7,406.7</b>	<b>45,045.2</b>	<b>28,609.3</b>
<i>Gross Margin %</i>	84.5%	80.0%	75.3%	75.9%	74.8%	72.2%
<b>EBITDA (mn)</b>	<b>19,990.9</b>	<b>14,764.6</b>	<b>29,512.9</b>	<b>3,457.8</b>	<b>19,726.13333</b>	<b>13,059.6155</b>
<i>Margin %</i>	48.8%	37.7%	46.6%	35.4%	32.8%	33.0%
<b>EBIT (mn)</b>	<b>18,385.9</b>	<b>12,946.7</b>	<b>26,015.2</b>	<b>2,846.2</b>	<b>16,121.6</b>	<b>11,193.7</b>
<i>Margin %</i>	44.9%	33.1%	41.1%	29.2%	26.8%	28.2%
<b>Net Income (mn)</b>	<b>14,671.5</b>	<b>10,867.8</b>	<b>19,840.2</b>	<b>2,130.6</b>	<b>10,012.0</b>	<b>7,555.1</b>
<i>Margin %</i>	35.8%	27.8%	31.3%	21.8%	16.6%	19.1%
<i>Growth Over Prior Year</i>	21.3%	88.7%	513.6%	32.6%	88.5%	4.5%
<b>Financial Highlight 2024F</b>						
<b>ROE</b>	<b>78.9%</b>	<b>70.4%</b>	<b>48.4%</b>	<b>14.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>46.0%</b>
AVG (5Y)	73.0%	93.9%	40.3%	32.4%	24.1%	--
<b>Forward P/E</b>	<b>32.3</b>	<b>49.4</b>	<b>13.8</b>	<b>16.5</b>	<b>12.6</b>	<b>9.9</b>
AVG (5Y)	27.9	30.5	20.3	12.0	18.9	17.3
<b>PEG</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>11.6</b>	<b>2.1</b>
<b>Dividend Yield (%)</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>--</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.6%</b>

# US : เก็งกำไรหุ้นขนาดกลาง ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขึ้นจบรอบ

## Benefit Theme From Lower Rate

- Fixed Income : เน้นตราสารหนี้อายุยาว 20 Year Treasury ETF (TLT), Leveraged Bond ETF (TMF)
- REIT : Real Estate ETF (VNQ), Data center REIT ETF (VPN)
- Mid-Small Cap : Russell 2000 ETF (IWM)
- Financial : Regional Bank ETF (KRE), Charles Schwab (SCHW), Bank of America (BAC), Well Fargo (WFC)
- Bitcoin : Digital Transformation ETF (DAPP), Transformational Data Sharing ETF (BLOK), Bitcoin ETF (BITO)
- Clean Energy : Clean Energy ETF (ICLN), Solar ETF (TAN), Wind ETF (FAN), SolarEdge (SEDG), Enphase (ENPH), First Solar (FSLR)
- Real Estate : Real Estate ETF (XLRE)
- Commodity : Gold Miner ETF (GDX), Copper Miner ETF (COPX)
- ETC : Biotechnology ETF (IBB)
- Other Markets (Weak Dollar) : India, Vietnam, Korea



# US Earnings Outlook Q4 (From Q3 guidance)

Data as of 8 Dec

## Positive

- - Tech : NFLX, SAP, TSMC, SPOT, LOGI, MSFT, SNAP, NOW, META, AMZN, INTC, BYD, WDC, PINS, Samsung, FSLR, AMD, QCOM, SHOP, PANW, SQ, NET, AYX, UBER, DDOG, RIVN, IFX, ZM, NVDA, ZS, CRWD, SNOW, CRM, SNPS, S, MDB, NIO
- - Consumer Disc / Staple / Travel : PUMA, RMS FP, KO, HLT, RCL, DECK, SKX, CMG, MCD, MELI, SBUX, ELF, RACE, EXPE, MNST, CELH, RBLX, RL, TGT, M, FL, ULTA
- - Non-Tech : JPM, C, WFC, BAC, UNH, RTX, NVO, UBS, TRIP, DIS, AFRM

## Neutral

- GS, LRCX, ASML, AXP, GM, NEE, V, GOOGL, BA, MA, F, PYPL, LLY, ABNB, AAPL, NXPI, ADS, ARM, HD, ONON, WMT, AMAT, HPQ, BBY, ADI, MRVL, OKTA, AVGO, LULU

## Negative

- MS, MC FP, TSLA, CNDS, KER FP, UPS, ENPH, CVX, ON, CAT, PFE, EL, MAR, SEDG, ALB, MRNA, CROX, FTNT, EBAY, WBD, UPST, BYND, LCID, CFR, SE, CSCO, LOW, DE, DELL



for the week beginning

### January 08, 2024

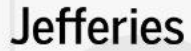
#### Monday

Before Open

After Close



ACCD



#### Tuesday

Before Open

After Close

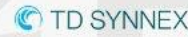
TLRY



AYI



SNX



ACI



MSM



NEOG



AEHR



AZZ



WDFC



PSMT



ETWO



SAR



SGH



CAMP



#### Wednesday

Before Open

After Close

KBH



RELL



#### Thursday

Before Open

After Close

INFY



NTIC



BBCP



#### Friday

Before Open

JPM

JPMORGAN CHASE & CO.

UNH

UNITEDHEALTH GROUP

DAL



BAC

BANK OF AMERICA

WFC



BLK

BlackRock

BK



BNY MELLON

WIT

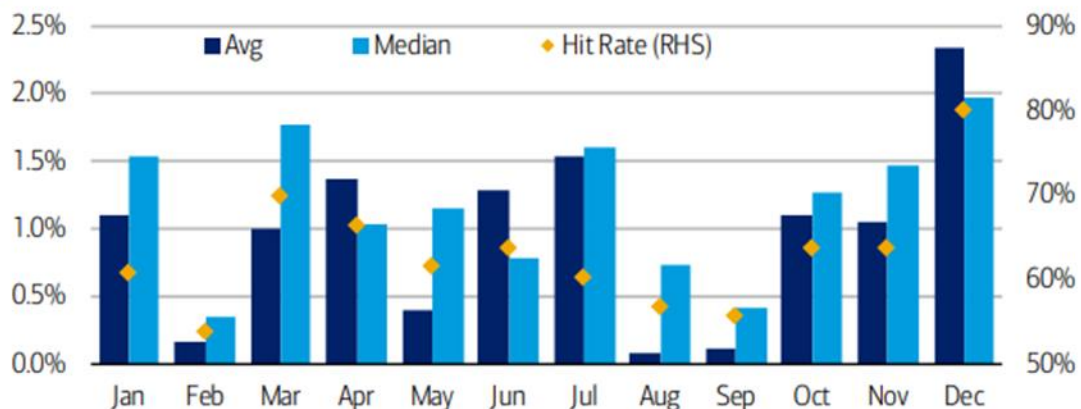


# US : สถิติ ม.ค. ตลาดยังดี แต่ ก.พ. ตลาดปรับฐาน

January Effect ให้ผลตอบแทน 1.5% และ win rate 60%

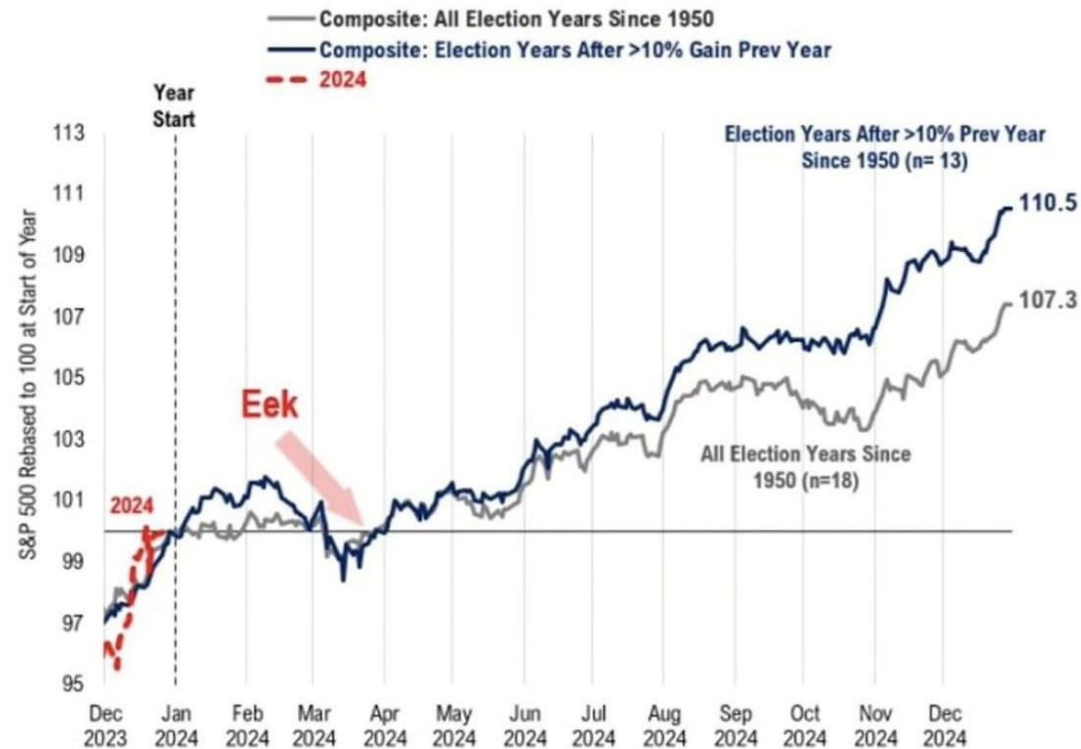
ปีที่มีเลือกตั้ง ตลาดให้ผลตอบแทน 7% แต่มีปรับฐานในเดือน ก.พ.

**Exhibit 1: January has been good for the S&P 500 (but December has been better)**  
S&P 500 monthly total returns, 1936-present



Source: Bloomberg, BofA US Equity & US Quant Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH



Source: Fundstrat, Bloomberg



# China

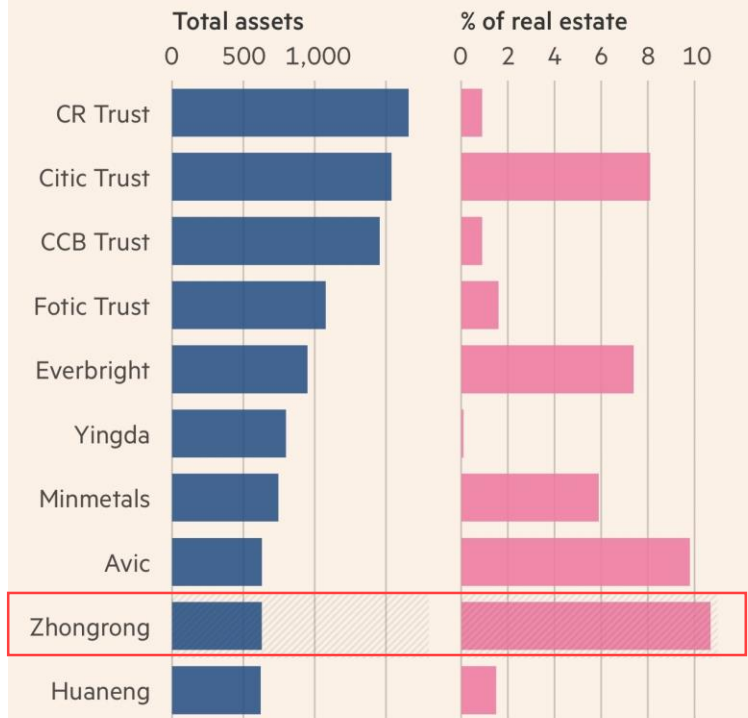


# CH : ยักษ์ใหญ่ Shadow Banking ยื่นล้มละลาย สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ

- Zhongzhi Enterprise Group บริษัทผู้จัดการความมั่งคั่งของจีนได้ยื่นล้มละลายต่อศาลหลังจากไม่สามารถชำระหนี้ได้ โดยปัจจุบัน Bloomberg เผยบริษัทมีหนี้สินถึง 4.6 แสนล้านหยวน หรือคิดเป็น 2.3 ล้านล้านบาท
- โดยก่อนหน้านี้เริ่มมีสัญญาณแล้วว่า Zhongzhi อาจผิดนัดชำระหนี้ หลังช่วงเดือน ส.ค. 2023 ทาง Zhongrong International Trust Co ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ Zhongzhi ผิดนัดชำระหนี้สำหรับผลิตภัณฑ์การลงทุนหลายสิบลรายการ มูลค่ารวมกว่า 2.3 แสนล้านหยวน และถูกทางการจีนเข้าตรวจสอบในเดือน พ.ย. 2023
- ทำให้เกิดความกังวลว่าอุตสาหกรรมการเงินที่ไม่ได้มีการควบคุมอย่างเข้มงวด (Shadow Banking) อาจส่งผลกระทบต่อวงกว้างต่อเศรษฐกิจของจีนที่ปัจจุบันกำลังอยู่ในสภาวะอ่อนแอ
- เรามองว่า การยื่นล้มละลายของ Zhongzhi เป็นปัญหาต่อเนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน ซึ่งเป็นปัจจัยเดิมที่ส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของนักลงทุน และส่งผลให้เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวอยู่แล้ว พ้นตัวได้ยากมากขึ้น
- ในแง่ของตลาดหุ้น เราคาดว่า การยื่นล้มละลายของ Zhongzhi จำกัดในวงแคบเพียงแค่วงกลุ่มนักลงทุนรายบุคคล แต่มองว่าตลาดจะมีความเสี่ยงหากสถาบันการเงินใด มีการลงทุนในบริษัทดังกล่าวโดยอาจต้องมีการตั้งสำรองสูงขึ้นและกดดันกำไร ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม
- นอกจากนี้ตลาดอาจมีความเสี่ยงเชิงจิตวิทยา หาก Shadow Banking รายอื่นมีปัญหาด้านสภาพคล่อง และมีการยื่นล้มละลายอีก
- **เชิงกลยุทธ์ภาพรวมยังคงหลีกเลี่ยงการลงทุนในจีนต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางปีที่ผ่านมา และติดตามการแก้ไขปัญหภาคอสังหาริมทรัพย์**

Zhongrong has the highest direct exposure to real estate among China's largest trusts

Total assets (Rmb bn) and % in real estate investment over total assets, top 10 trusts in China



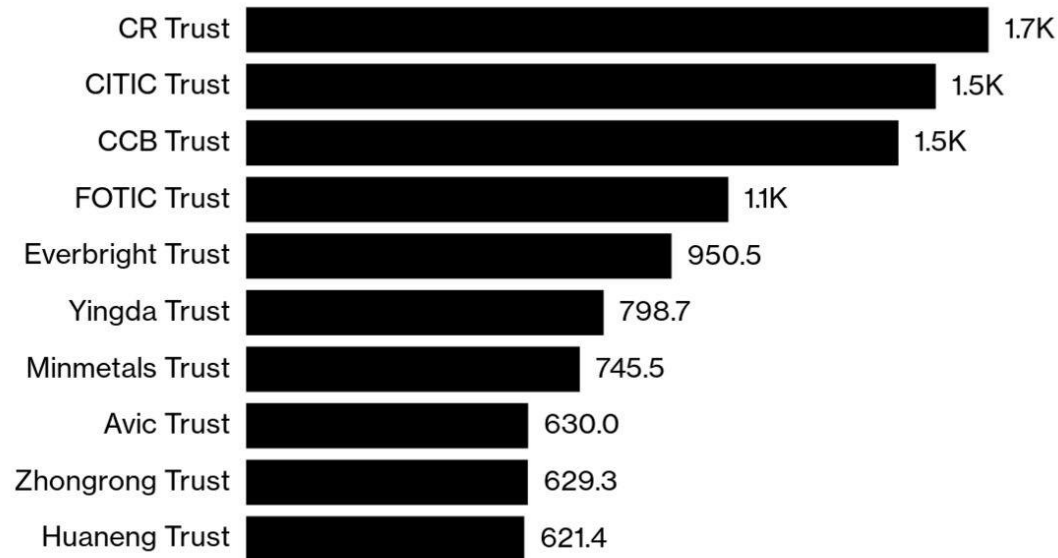
FINANCIAL TIMES

Source: Zhesang Securities, Wind

# CH : ความเสี่ยง Shadow Banking และภาคอสังหาเป็นปัจจัยต้องติดตาม

## Zhongrong Troubles Draw Scrutiny on Trust Industry

The company is among China's top 10 trust firms

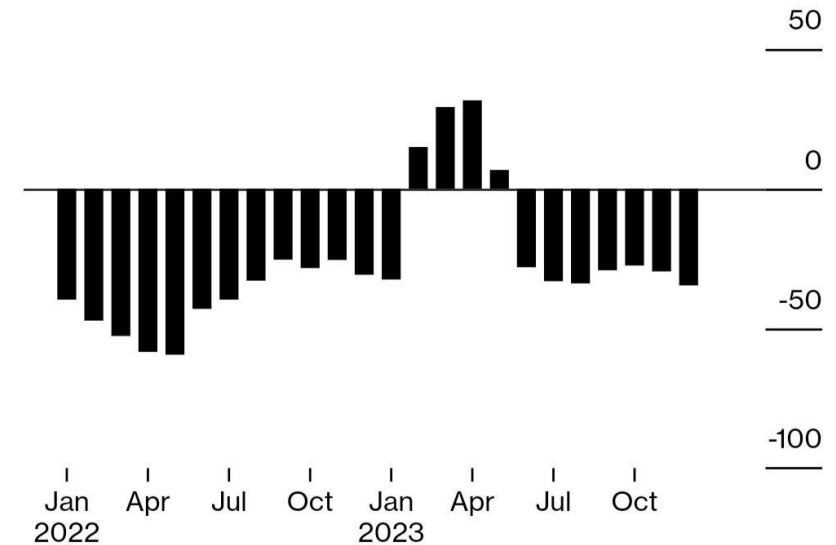


Source: Bloomberg Economics, KPMG, Company Financial Statements

Bloomberg

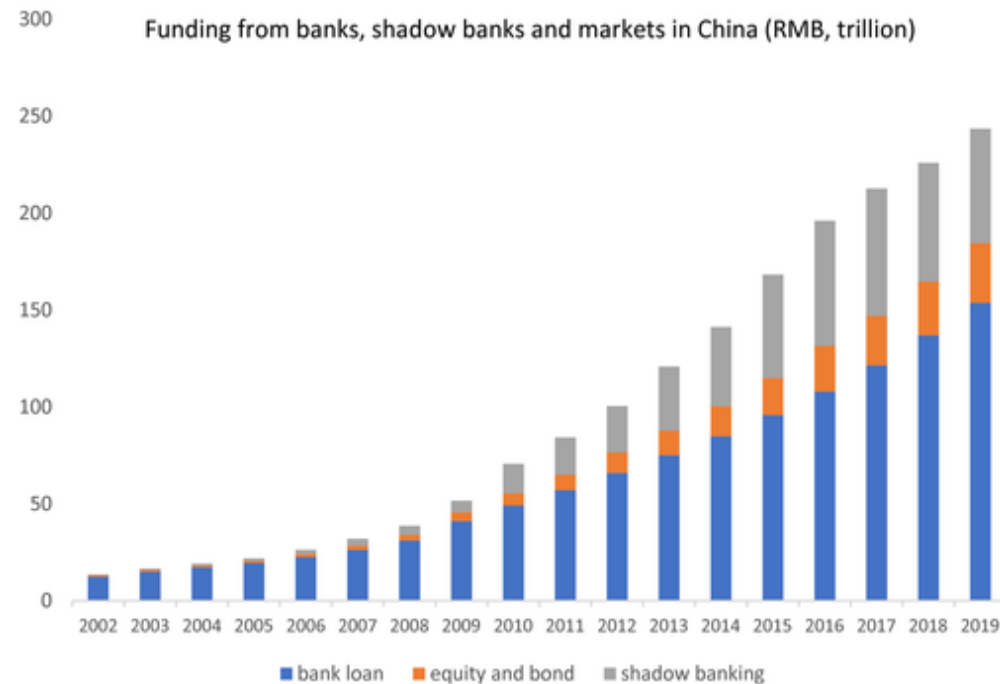
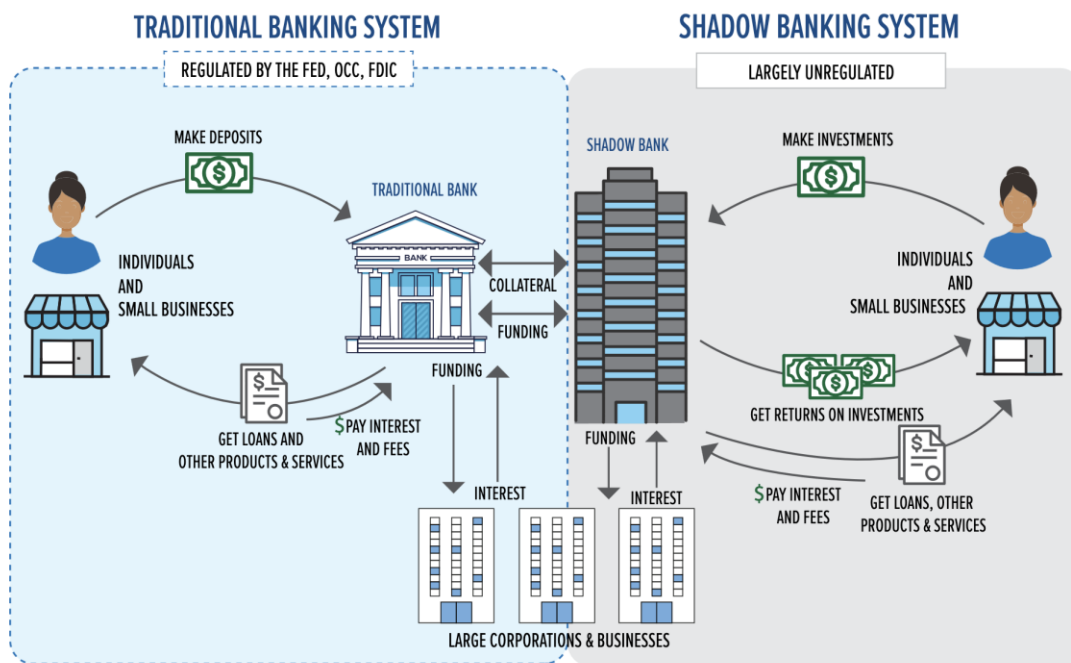
## China Home Sales Extend Slide in December

Monthly sales by top 100 developers compared with year earlier



Source: China Real Estate Information Corp.

# CH : Shadow Banking คือ?



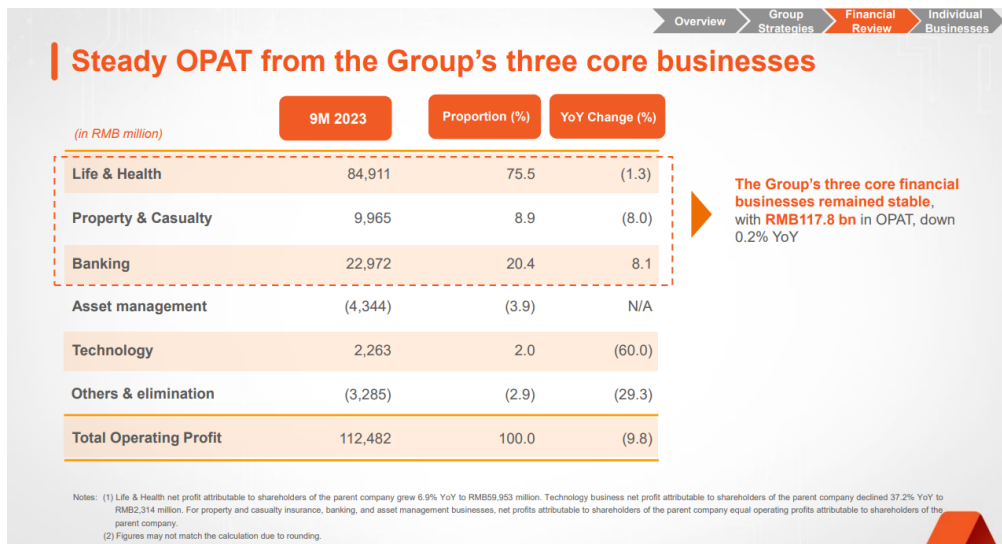
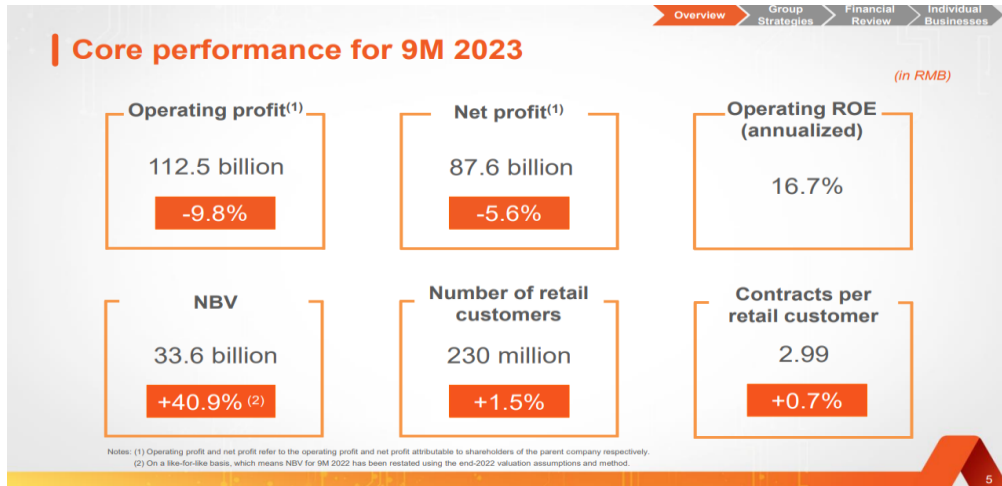
- Shadow Banking หรือธนาคารเงา ดำเนินธุรกิจคล้ายกับธนาคาร คือการรวบรวมเงินฝาก หรือเงินที่นักลงทุนต้องการลงทุนไปปล่อยกู้ให้กับกลุ่มผู้ที่ไม่สามารถเข้าถึงการกู้ยืมจากภาคธนาคารได้ อาจเนื่องจากเป็น SME หรือผู้ประกอบการรายย่อย โดยจะมีการคิดอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าธนาคารพาณิชย์
- ทั้งนี้ Shadow Banking มีข้อกฎหมายที่ผ่อนคลายนอกเหนือจากธนาคาร ทำให้ผู้ที่มีเงินออมส่วนเกินที่ต้องการผลตอบแทนมากกว่าดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ทำการ Funding เงินผ่าน Shadow Banking ในรูปแบบต่างๆ อาทิ กอง Trust , Private Equity, Micro finance โดยผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้ ก็มาจากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า
- นับตั้งแต่ปี 2009 จนถึงช่วงปี 2019 หรือปีก่อนเกิดโรคระบาด Covid ธนาคารเงาเติบโตเป็นอย่างมาก โดยในปี 2016 มีสัดส่วนการ Funding ถึง 32.9% ของทั้งหมด



# Stock Update



# Ping An Insurance Group (2318 HK)



## ผลประกอบการ 9 เดือนแรกผสมผสาน ขณะที่มูลค่ากรมธรรม์ใหม่ยังคงเติบโตถึงแม้จะมีอัตราที่ชะลอตัวลง

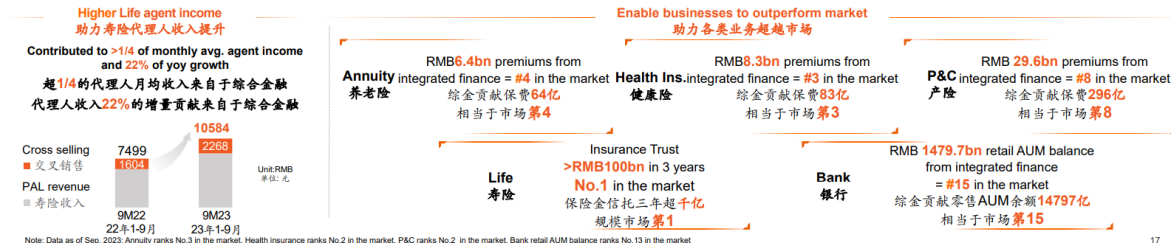
- กำไรสุทธิ 9 เดือนแรกลดลง 5.6% YOY มาอยู่ที่ 8.76 หมื่นล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 9.28 หมื่นล้านบาท เทียบกับครึ่งปีแรกที่ปรับตัวลดลงเพียง 1.2% YoY
- ในเชิงกำไรจากการดำเนินงานที่ไม่นับรวมความผันผวนจากการลงทุนในระยะสั้นและรายการพิเศษอยู่ที่ 1.12 แสนล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.8% YoY ใน 9 เดือนแรก เทียบกับครึ่งปีแรกที่ลดลง 5% YoY ด้วยผลกระทบจากสภาพตลาดหุ้นที่ยากลำบากในปี 2023 พร้อมกับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำที่กดดันผลกำไรจากการลงทุนของบริษัท
  - ในส่วนของ Life & Health ที่มี new business value เป็นมาตรวัดสำคัญ ใช้ความสามารถในการทำกำไรสำหรับกรมธรรม์ใหม่ที่ขายได้นั้น ทางบริษัทพยายามพลิกฟื้นผลการดำเนินงาน โดยการมุ่งเน้นสร้างการเติบโตสำหรับ มูลค่ากรมธรรม์เข้ามาใหม่ (new business value) หลังจากมีการปฏิรูปในช่วงสามปีที่ผ่าน มา ผ่านการลดจำนวนตัวแทนที่ประสิทธิภาพต่ำ ทำให้ 9 เดือนแรก มียอดมูลค่ากรมธรรม์ใหม่อยู่ที่ 3.36 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 40.9% YoY
  - ในส่วนของ Property & Casualty มี underwriting combined ratio เพิ่มขึ้น 1.6 pps มาอยู่ที่ 99.3% ซึ่งรวมถึงผลกระทบ 1.1 pps จากพายุไต้ฝุ่นและน้ำท่วม
  - ธุรกิจธนาคาร กำไรปรับตัวลดลง 2% ในไตรมาสล่าสุด จากส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่แคบลงท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ขณะที่ภาพรวม 9 เดือนแรกยังคงสะท้อนความแข็งแกร่งของธุรกิจและสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ จากกำไรสุทธิที่เติบโต 8.1% YoY พร้อมกับอัตราส่วน NPL ที่ลดลง 0.01 pps มาอยู่ที่ 1.04% และ provision coverage ratio ที่ 282.62% สะท้อนเงินทุนและการตั้งสำรองในการจัดการความเสี่ยงที่เพียงพอ
- ทางด้านผู้บริหารมองว่าความสามารถของตัวแทนจะเป็นมาตรวัดสำคัญที่จะช่วยให้บริษัทฟื้นตัวสำหรับธุรกิจหลักของบริษัท ซึ่งมองว่าช่วงเวลาที่เหลือของปี 2023 (ไตรมาส 4) จะยังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง

# Ping An Insurance Group (2318 HK)

**中国平安 PING AN**  
 专业·价值 Professional and convenient one-stop integrated finance solutions, centered around customer needs to maximize value  
 平安专业、便捷的一站式综合金融解决方案，围绕客户需求，实现价值最大化



**中国平安 PING AN**  
 专业·价值 Integrated finance model has made a significant contribution to individual business unit performance  
 综合金融对各类业务业绩作出了非常显著的贡献



**中国平安 PING AN**  
 专业·价值



## Key messages 来自 Investor day

- บริษัทประสบความสำเร็จในการสร้างกลุ่มศูนย์รวมบริการทางการเงินแบบครบวงจรที่มุ่งเน้นในประเทศ เพื่อส่งมอบผลประโยชน์ให้กับทั้งผู้ถือหุ้นและลูกค้า ถึงแม้จะเผชิญกับความท้าทายตลอดระยะเวลาที่ผ่านมามากกว่า 30 ปีที่ผ่านมาก็ตาม
- การดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จ ได้รับแรงหนุนจากทั้งความมุ่งมั่นอย่างแน่วแน่, โบนัสที่ครบวงจร, การมุ่งเน้นในธุรกิจหลัก, การมุ่งเน้นในประเทศเป็นสำคัญ, เครื่องมือการให้บริการ, ระบบนิเวศทางด้านการเงิน, ความได้เปรียบทางด้านเทคโนโลยีขั้นสูง และวัฒนธรรมองค์กรที่ผสมผสานกันอย่างลงตัว
- ทำให้โมเดลธุรกิจของบริษัทมีข้อได้เปรียบและช่วยสร้างการเติบโตของกำไรและ ROE ที่มีประสิทธิภาพเหนือตลาด และสามารถผ่านช่วงวัฏจักรที่มีความผันผวนที่เกิดจากในธุรกิจแต่ละประเภทได้

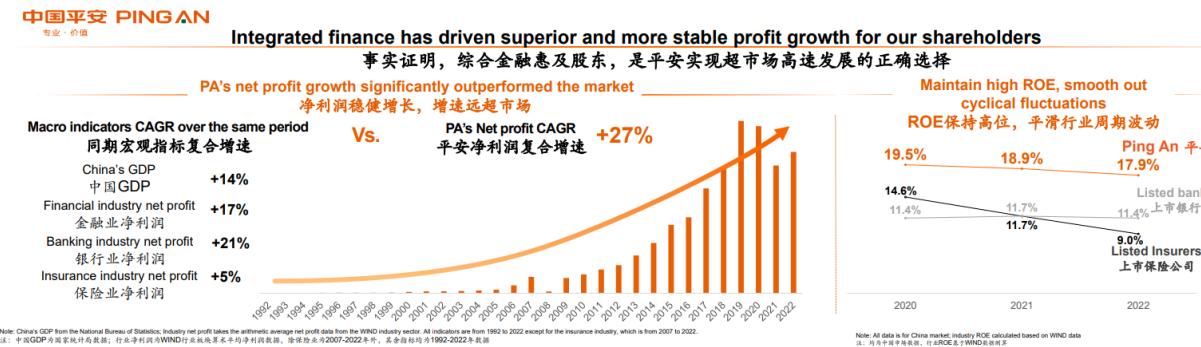
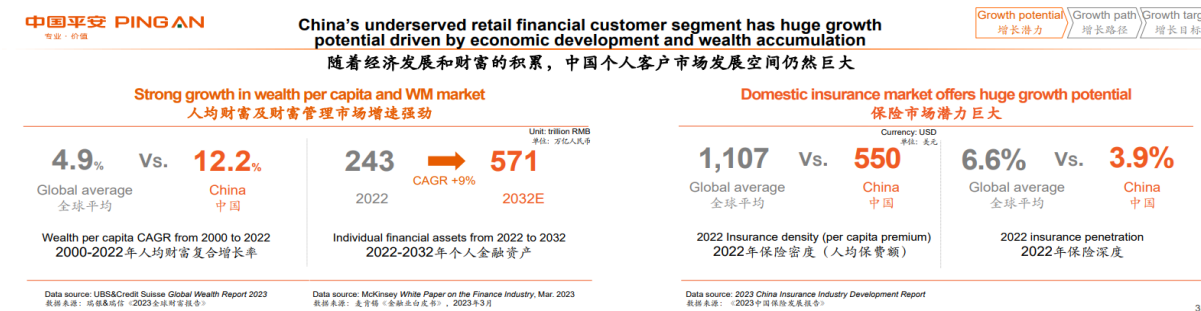
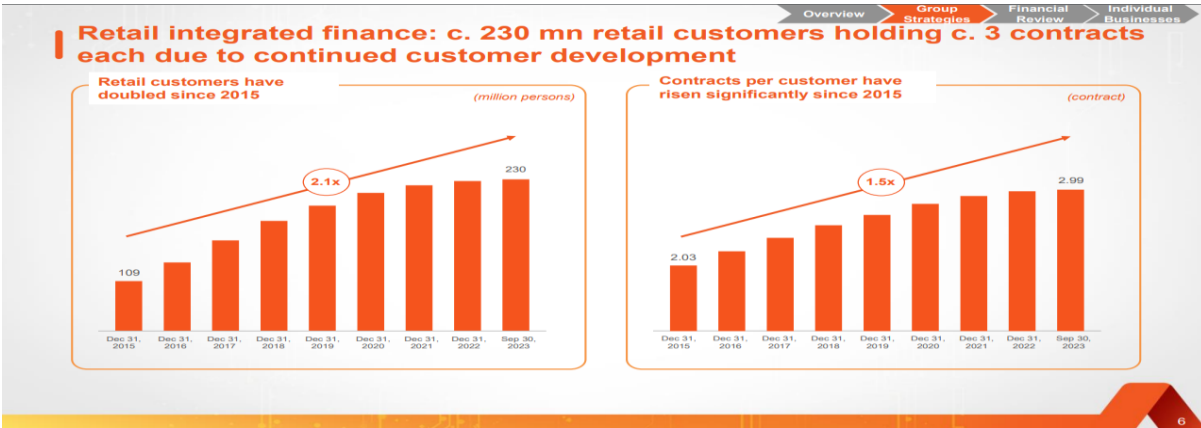
## ความได้เปรียบโมเดลบูรณาการทางการเงิน

- รายได้ที่สำคัญจากแหล่งต่างๆ ที่ช่วยสนับสนุนต่อช่องทางทางการเงินแบบบูรณาการเมื่อเทียบกับเชิงรายได้ โดยบริษัทนับเป็นผู้เล่นอันดับ 4 สำหรับส่วนประกันบำนาญ (Annuity), อันดับ 3 สำหรับประกันสุขภาพ, อันดับ 8 สำหรับประกันวินาศภัย (P&C), อันดับ 15 สำหรับ AUM ของแหล่งบูรณาการทางการเงิน และ อันดับ 1 ทางด้านทรัสต์ประกันชีวิต (Insurance trust)
- การใช้จ่ายสำหรับการให้บริการทางการเงินแบบครบวงจรที่ต่ำกว่าค่าใช้จ่ายภายนอกเมื่อเทียบกับอย่าง PA Bank (73%), PA Health Insurance (55%) และ PA Securities (53%)
- ความสามารถในการรักษาลูกค้าและทำต่อลูกค้าที่เติบโตอย่างมั่นคง ซึ่งการให้บริการทางการเงินแบบครบวงจรสามารถช่วยรักษาระดับลูกค้าที่มีสัญญาณมากกว่า 4 ฉบับเหนือระดับ 97% และลูกค้า 5 ปี มีกำไรที่สูงกว่าลูกค้า 1 ปีถึง 1.7 เท่า
- พลังการการจัดจำหน่ายและให้บริการสำหรับ PA Group ที่มีตัวแทนรวมกันมากกว่า 1.3 ล้านจุดออฟไลน์ และจุดออนไลน์มากกว่า 700 ล้านจุด
- รวบรวมข้อมูลเชิงลึกของลูกค้าผ่าน label ต่างๆ ที่สอดคล้องมากกว่า 1,500 labels และ มากกว่า 10,000 factors

## แนวโน้มในอนาคต

- ความสำเร็จในอนาคต มองว่าจะจับคู่กับปัจจัยเร่ง สามตัว ที่จะช่วยสร้างการเติบโตจากการดำเนินงานในระดับสองหลักในระยะยาวจาก
  - การเติบโตของลูกค้ารายย่อยจาก 227 ล้าน ไปสู่ระดับ 400 ล้าน
  - การเติบโตของจำนวนสัญญาต่อลูกค้า 1 ราย จาก 2.97 ไปสู่มากกว่า 5 ฉบับ
  - การเติบโตของ Retail OPAT ต่อ ลูกค้า 1 ราย จาก 585 หยวน ไปสู่ 800 หยวน

# Ping An Insurance Group (2318 HK)



## ข่าวที่เกี่ยวข้อง

- ช่วงต้นเดือนพฤศจิกายน ราคาหุ้นร่วงลง ถูกกดดันหลังจากมีรายงานว่าการจีนได้มีการร้องขอให้บริษัทมีการเข้าอุมช่วยเหลือทาง Country Garden Holdings ถึงแม้ว่าบริษัทจะออกมาปฏิเสธถึงกระแสข่าวดังกล่าวก็ตาม ขณะที่สัดส่วนการลงทุนของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นเพียง 4.5% จากมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดในสิ้นเดือนกันยายนเมื่อเทียบกับปี 2021 ที่ประมาณ 5.5% ตามรายงานของทาง Nomura Holdings เนื่องจากบริษัทได้มีการลดสัดส่วนการถือหุ้นในอุตสาหกรรมนี้ และผู้คนที่เกี่ยวข้องเผยถึงการที่บริษัทมีการขายหุ้น Country Garden ออกไปในไตรมาสล่าสุด

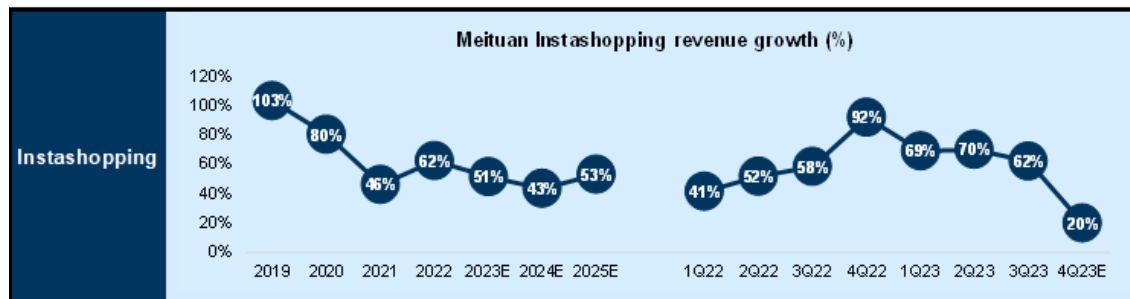
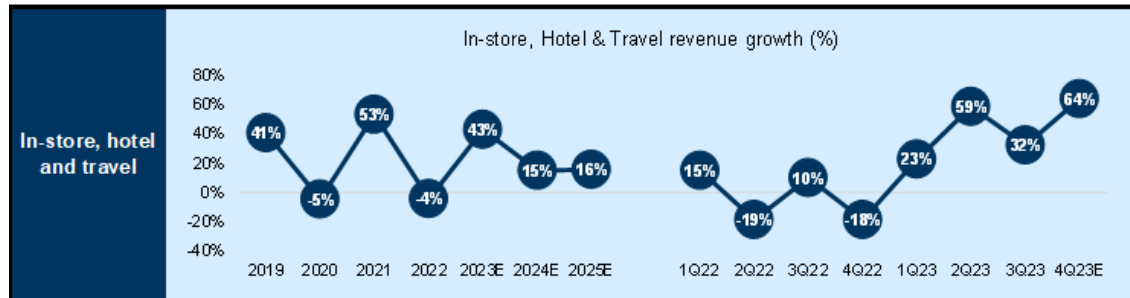
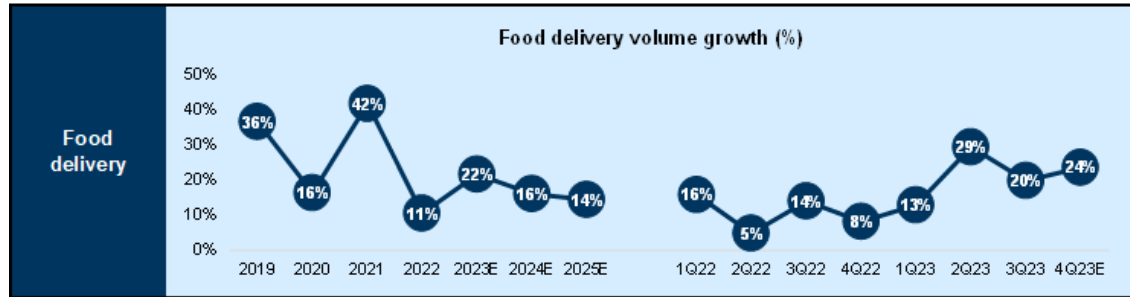
## ความคิดเห็นนักวิเคราะห์

- Morgan Stanley (Overweight, ราคาเป้าหมาย HKD75) : กำไรจากการดำเนินงานในไตรมาส 3 อยู่ยังอยู่ในจุดที่ยอมรับได้เมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม รวมถึงเห็นยังเห็นการสนับสนุนจากการเติบโตของมูลค่ากรรมธรรม์ใหม่ที่ยังอยู่ในระดับสูง และคุณภาพที่ปรับตัวได้ดีขึ้น
- Citi (Buy, ราคาเป้าหมาย HKD72) : บริษัทเผยผลประกอบการ 9 เดือน ออกมาผสมผสาน แต่ส่วนใหญ่ออกมา in-line กับที่คาดการณ์ไว้ พร้อมกับการเติบโตของ new business ที่ซอลเล็กน้อย ขณะที่ combine ratio และ กำไรชะลอลง พร้อมกับ OPAT ที่อ่อนกว่าคาด

## มุมมองการลงทุน

- เราแนะนำถือ เนื่องจากในระยะสั้นผลประโยชน์จากการยังถูกกดดันจากภาพรวมของเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัว ขณะที่ระยะยาวบริษัทยังได้ประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตของกรรมธรรม์ และ อัตราคนทำประกันในประเทศจีนเมื่อเทียบกับทั่วโลกที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งบริษัทจะยังคงได้แรงหนุนจากการเติบโตในอนาคต ขณะที่ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่อัตราส่วน P/BV 0.63 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.55 เท่า และต่ำกว่าระดับ -1SD นอกจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลในรอบ 12 เดือนล่าสุดอยู่ที่ 7.81%
- Bloomberg Consensus แนะนำ Buy ด้วยราคาเป้าหมายในอีก 12 เดือนข้างหน้าที่ HKD66.84 สะท้อนอพิไซด์ประมาณ 97%

## Meituan (3690 HK)



รายได้และกำไรไตรมาสล่าสุดออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด ถึงแม้อัตรากำไรจะถูกกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A

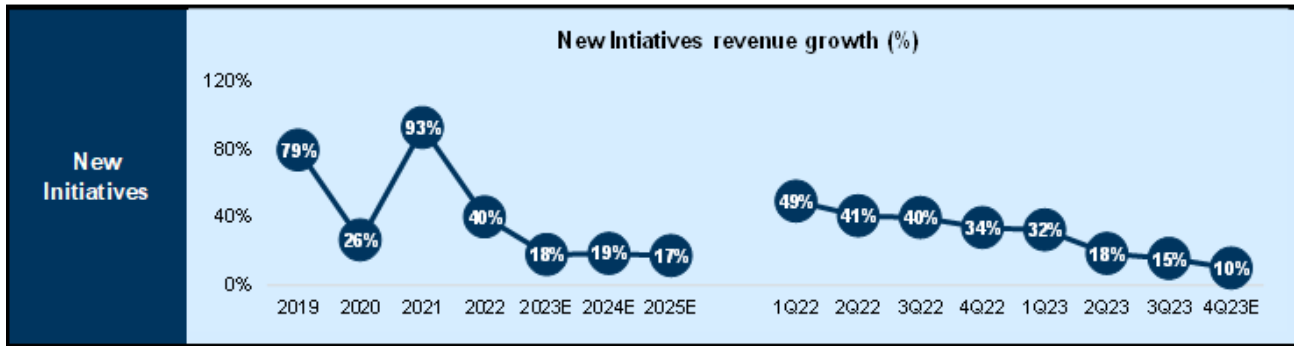
- รายได้รวมออกมาอยู่ที่ 7.65 หมื่นล้านหยวน เติบโต 22% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 7.60 หมื่นล้านหยวน
- อัตรากำไรขั้นต้นยังคงออกมาดีกว่าคาดที่ 35.29% ซึ่งมีการเติบโตจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 29.55% แต่ลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามจำนวน On-demand Delivery transaction ที่เพิ่ม และค่าแรงจูงใจให้กับพนักงานขนส่งตามฤดูกาลสำหรับทั้ง food delivery และ Meituan Instashopping
- Adjusted EBITDA ออกมาอยู่ที่ 6.19 พันล้านหยวน เติบโต 29% YoY ออกมาต่ำกว่าคาดที่ 7.13 พันล้านหยวน ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ 0.92 หยวน เติบโต 60.80% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 0.84 หยวน ในขณะที่อัตรากำไรเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว แต่ลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาจากค่าใช้จ่ายทางด้านการขายและการตลาดที่เพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการดึงดูดผู้ใช้งาน ทั้งการเสนอโปรโมชั่นและค่าใช้จ่ายโฆษณา

**Food delivery และ In-store, hotel & travel ยังคงเติบโตอย่างโดดเด่น หนุนรายได้ในส่วนของ Core local commerce**

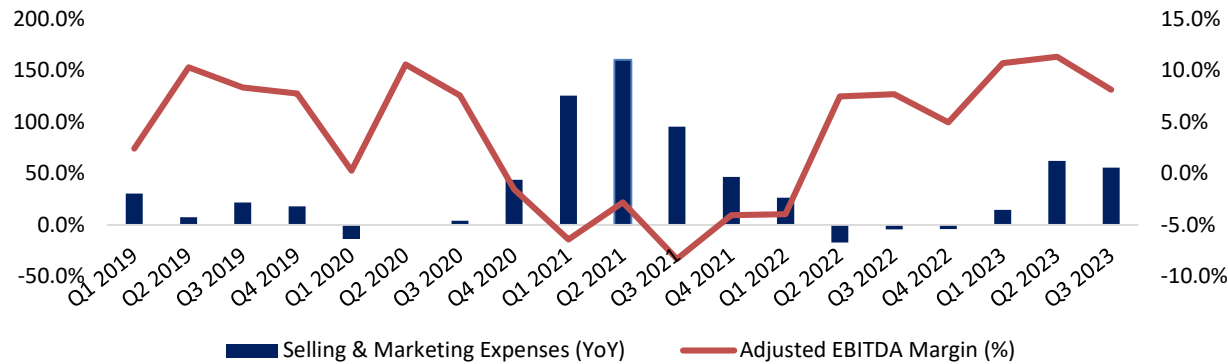
- รายได้หลักจากธุรกิจ Core local commerce อยู่ที่ 5.77 หมื่นล้านหยวน เติบโต 25% YoY, 12.7% QoQ ต่ำกว่าคาดที่ 5.68 หมื่นล้านหยวน
- กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 8.3% YoY ด้วยอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับ 17.5% ได้แรงหนุนจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากในส่วนของธุรกิจจัดส่งอาหาร ชดเชยกับกำไรที่ลดลงในธุรกิจ in-store, hotel & travel
- จำนวนการใช้บริการ On-demand Delivery เพิ่มขึ้น 23% YoY โดยเฉพาะใน food delivery ที่ยังคงมีแนวโน้มที่แข็งแกร่ง มียอดคำสั่งซื้อในวันทำจุดสูงสุดใหม่ 78 ล้านคำสั่ง เพิ่มขึ้นเท่าตัวเมื่อเทียบกับสามปีที่ผ่านมารวมถึงการเปิดให้บริการ live streaming เพื่อช่วยสร้างการเติบโตในอีกทางหนึ่ง สะท้อนการพัฒนาที่อย่างต่อเนื่องในส่วนของ unit economic ที่มีจุดเด่นทั้งจำนวนพนักงานขนส่งที่เพียงพอ ขนาดของ economies of scale ที่ขยายตัวขึ้น การเติบโตของรายได้โฆษณาที่แข็งแกร่ง ชดเชยกับ Average order value (AOV) ที่ลดลง YoY เนื่องจากผู้ประกอบการขนาดเล็กและขนาดกลางฟื้นตัวกลับมา และค่าใช้จ่ายทางการตลาดและเงินสนับสนุนที่เพิ่มขึ้น
- Meituan Instashopping มีการเติบโตที่โดดเด่นเช่นกัน ได้แรงหนุนจากการเติบโตของผู้ใช้งานในหลายเมือง โดยเฉพาะใน lower-tier และมีการซื้อซ้ำ พร้อมกับการเติบโตของร้านค้าอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่ร้านค้าปลีกออฟไลน์และแบรนด์ต่างๆ มีการแบ่งงบประมาณทางการตลาดมาสู่แพลตฟอร์มเพิ่มขึ้น
- ในส่วนของ In-store, hotel & travel ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งเช่นกัน โดย GTV เพิ่มขึ้นกว่า 90% YoY รวมทั้งเสริมจุดแข็งเพื่อความได้เปรียบในการแข่งขันทั้งการเพิ่มสินค้า การนำเสนอวิดีโอระยะสั้น และ live stream เพื่อโปรโมทสินค้าที่ได้รับความนิยมสูง



# Meituan (3690 HK)



## Meituan's Operating Margins



Meituan Select ยังถูกกดดันจากภาพเศรษฐกิจ ขณะที่ Meituan Grocery ยังคงได้รับกระแสตอบรับที่ดี หนุนให้ขาดทุนจากการดำเนินงาน ใน New initiative แคลลง

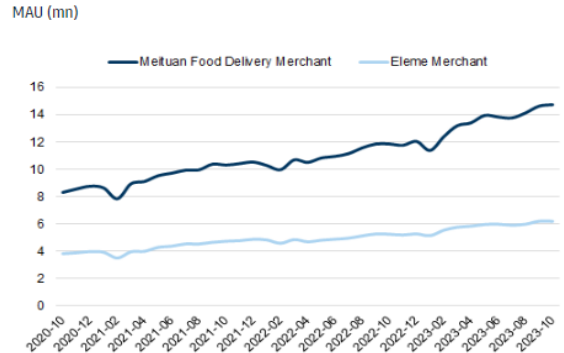
- ธุรกิจ New initiative ที่มีรายได้อยู่ที่ 1.88 หมื่นล้านบาท เติบโต 15% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 1.92 หมื่นล้านบาท
- ขาดทุนจากการดำเนินงานลดลง 24.5% YoY มาเหลือขาดทุน 5.1 พันล้านบาท พร้อมกับแนวโน้ม margin ที่ปรับตัวได้ดีขึ้น หลังจากมีการหยุดให้บริการธุรกิจ ride sharing ไปตั้งแต่เดือนมีนาคม จากรายได้ที่หดตัวแรง
- ถึงแม้ Meituan Select จะถูกแรงกดดันจากภาพเศรษฐกิจและพฤติกรรมการใช้จ่ายผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป กระบกับการเติบโต และยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุน แต่สะท้อนถึงการขาดทุนในอัตราที่แคลลงเมื่อเทียบกับในเชิง YoY และ QoQ
- ขณะที่ Meituan Grocery ยังคงแสดงถึงยอด GTV ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ทำให้เป็นตัวเลือกสำหรับผู้บริโภคในหลายๆคน ส่งผลให้มีการซื้อที่บ่อยขึ้นและมูลค่าเฉลี่ยต่อการซื้อ (AOV) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพยายามพัฒนา private label ให้มีคุณภาพที่สูงในราคาที่ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงได้

### ความคิดเห็นนักวิเคราะห์

- นักวิเคราะห์จาก JP Morgan ให้คำแนะนำและราคาเป้าหมายที่ (Neutral: HK\$100) แต่มองว่าตลาดอาจมีการปรับลดการคาดการณ์กำไรของบริษัทลงในระยะข้างหน้าเนื่องจากแรงกดดันจาก food-delivery volume ที่ชะลอตัวลงและการลงทุนที่มากขึ้นเนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้น
- นักวิเคราะห์จาก Goldman Sachs ยังคงคำแนะนำ Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายลงมาจาก \$HK176 จาก HK\$205 โดยมองว่าถึงแม้บริษัทจะมีอัตราการเติบโต (CAGR) สำหรับปี 2023-2025 ของรายได้อยู่ที่ 20% ที่สูงที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่นักวิเคราะห์คาดว่าอัตรากำไรในระยะ 4 อาจชะลอตัวลง โดยเฉพาะในธุรกิจหลักอย่าง core commerce

# Meituan (3690 HK)

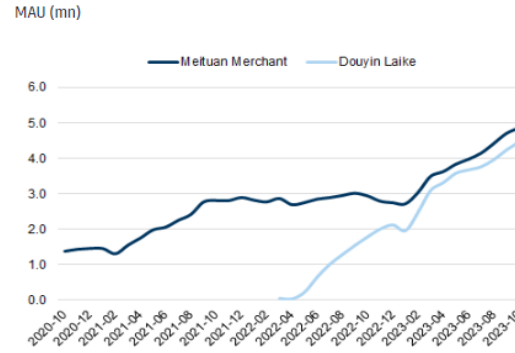
**Exhibit 10: Meituan/Ele.me continue to penetrate into restaurants, with MAU growth of +24%/+18% yoy in Oct**



Merchants that require delivery service register on Meituan Food Delivery Merchant/Ele.me Merchant apps.

Source: QuestMobile

**Exhibit 11: Meituan Merchant MAU growth remained strong at +3% mom while Douyin Laike MAU increased by +5% mom, both continuing their trend of continued online penetration**



Merchants that do not require delivery service register on Meituan Merchant/Koubei Merchant apps.

Source: QuestMobile

**Exhibit 7: Meituan/Douyin local service GTV estimate/calculation and market share at a glance**

Rmb bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
<b>GTV</b>												
Meituan IHT (in-store, hotel and travel)	75	100	104	103	75	75	113	83	114	166	222	199
yoy %	130%	96%	40%	48%	0%	-24%	8%	-20%	52%	121%	97%	140%
Douyin in-store hotel & travel	0.2	0.5	3	7	11	14	25	36	50	70	97	84
yoy %			1833%	4300%	6900%	2944%	755%	440%	376%	412%	293%	134%
Others (Kuaishou, Wechat Video Account etc.)												
yoy %												
<b>Total</b>	76	100	107	110	86	89	137	118	164	237	320	283
yoy %	129%	96%	43%	57%	13%	-11%	28%	8%	92%	166%	133%	138%
<b>In-store hotel &amp; travel industry market share</b>												
Meituan	100%	100%	97%	94%	88%	85%	82%	70%	70%	70%	70%	70%
Douyin	0%	0%	3%	6%	12%	15%	18%	30%	30%	30%	30%	30%
Others (Kuaishou, Wechat Video Account etc.)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

We calculate Douyin's (not listed) relevant operating metrics (GMV, category mix, GTV, etc.) by analyzing the industry and companies that we cover, and then extrapolating them to Douyin.

Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

## ข่าวที่เกี่ยวข้อง

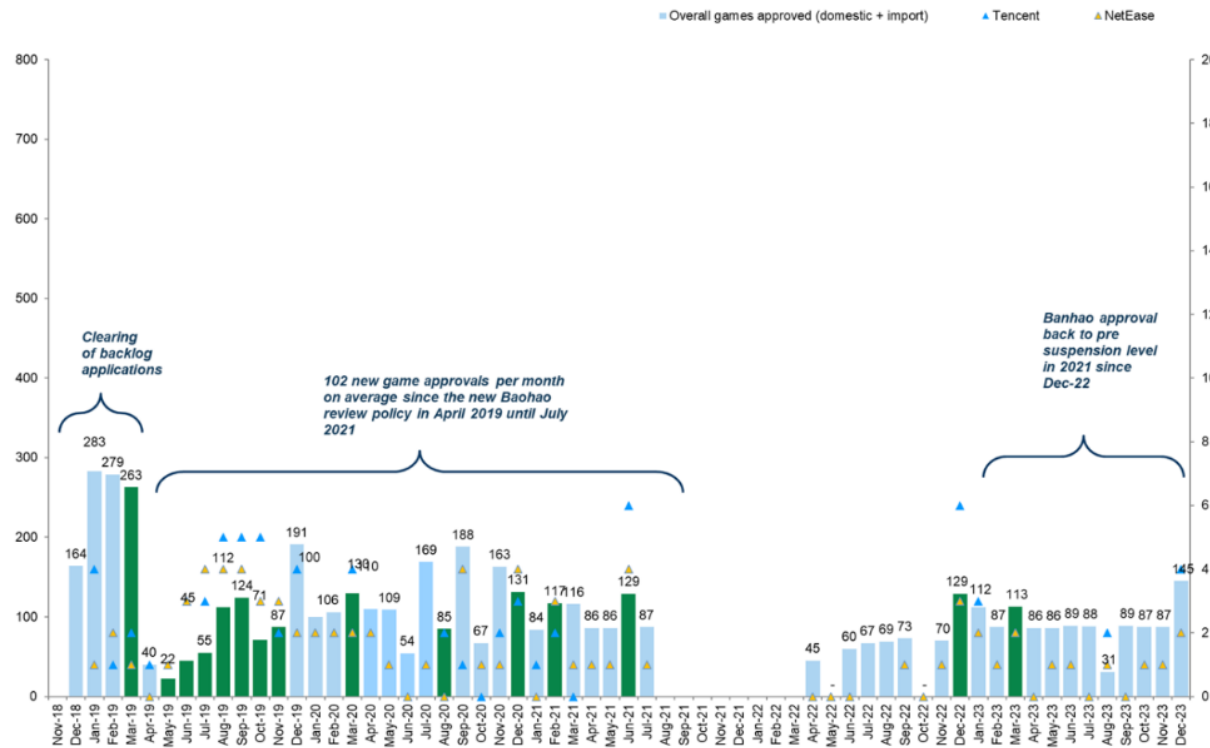
- บริษัทมีการขยายบริการแอปส่งอาหาร KeeTa ไปยังเกาะฮ่องกงในเดือนกันยายนนี้ ซึ่งปัจจุบันบริษัทให้บริการในเกาะเกาลูนและได้จัดกิจกรรมต่างๆในช่วงที่ผ่านมาเพื่อดึงดูดบริษัทขนส่งในเกาะฮ่องกง แต่ถึงอย่างไรก็ตาม บริษัทยังต้องใช้วิธีการ subsidy อีกมากเพื่อมาแข่งขันกับผู้เล่นอย่างเช่น Deliveroo และ Foodpanda
- พิจารณาถึงความเป็นไปได้ในการเข้าซื้อธุรกิจ Delivery Hero เพื่อมุ่งเป้าในการขยายตลาดมาในฝั่ง Southeast Asia ถึงแม้จะยังไม่มีความแน่นอนต่อตลันนี้ แต่ถ้ามักเกิดขึ้นจริงจะสร้างแรงท้าทายกับผู้นำในตลาดภูมิภาคนี้อย่าง Grab Holdings
- ในช่วงปลายเดือนธันวาคมราคาหุ้นถูกกดดันหลังจากที่มีข่าสือว่า ByteDance จะเข้าซื้อ Ele.me ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Alibaba Group Holding (9988 HK) และดำเนินธุรกิจส่งอาหาร แต่ในภายหลัง ByteDance ได้ออกมาปฏิเสธข่าสดังกล่าวและย้ำว่าบริษัทไม่ได้มีแผนการเข้าซื้อ Ele.me

## มุมมองการลงทุน

- เราแนะนำถือ ถือแม้ระยะสั้นราคาหุ้นยังถูกกดดันจากทั้งความกังวลต่อการเติบโตในไตรมาส 4 ที่อาจจะชะลอลง และการแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งอย่างทาง Bytedance ทำให้ต้องมีการสร้างแรงจูงใจ ในการนำเสนอโปรโมชันและค่าการตลาดที่มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามเรายังคงเห็นส่วนแบ่งทางการตลาดระหว่าง Meituan กับ Bytedance ที่เสียส่วนแบ่งในอัตราที่ช้าลง และบริษัทยังคงมั่นใจในระยะยาวถึงความสามารถในการทำกำไรในธุรกิจ In-store, hotel and travel และเป้าหมายอัตรากำไรจากการดำเนินงานในปี 2025 ที่ 35% พร้อมกับการเติบโตของรายที่ยังคงอยู่เหนือระดับ 20% และทำผลตอบแทนออกมาได้ดีกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดไว้ทั้งรายได้และกำไร
- ขณะนี้ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่อัตราส่วน P/E (NTM) อยู่ที่ 14.15 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 1 ปีย้อนหลังที่ 34.72 เท่า อยู่ที่ระดับต่ำกว่า -1SD
- Bloomberg Consensus แนะนำ Buy ด้วยราคาเป้าหมายในอีก 12 เดือนข้างหน้า HKD155.66 สะท้อนอวัชไรต์ประมาณ 100%

# NetEase (NTES US, 9999 HK) และ Tencent (700 HK) รีบาวน์ หลังทางการมีท่าทีผ่อนคลายขึ้น

Exhibit 1: China game license approval volume monthly trend



Source: SAPPRFT, NPPA, Goldman Sachs Global Investment Research

## ทางการจีนมีอนุมัติเกมในเดือนล่าสุด สะท้อนท่าทีผ่อนคลายขึ้น

- ราคาหุ้น NetEase และ Tencent มีการฟื้นตัวขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา หลังทางการจีนมีการอนุมัติเกมในประเทศ 105 เกม ในช่วงต้นสัปดาห์ที่ผ่านมา เป็นสัญญาณล่าสุดที่สะท้อนถึงท่าทีที่ผ่อนคลายขึ้น จาก 2 สัปดาห์ก่อนที่แสดงท่าทีที่เข้มงวดต่ออุตสาหกรรมและทำให้มูลค่าหายไปหลายหมื่นล้านเหรียญ
- โดยเกมใหม่ที่อนุมัตินี้มีทั้งเกมของ Tencent และ NetEase 2 ผู้นำอุตสาหกรรมเกมในจีน หลังจากช่วงก่อนหน้ามูลค่าในตลาดหายไปเป็นหมื่นล้านเหรียญ จากข้อกังวลกฎใหม่ของทางจีน ที่ไม่ว่าจะเป็นการจำกัดการใช้จ่ายของผู้เล่นที่เป็นผู้ใหญ่ ซึ่งยังไม่ได้ระบุรายละเอียดเพิ่มเติม รวมถึงข้อจำกัดไม่ว่าจะเป็นการห้ามให้รางวัลสำหรับการเข้าเกมประจำ การทำควอลงของผู้เล่น และการห้ามเนื้อหาที่กระทบต่อความมั่นคงของชาติ
- ขณะที่หน่วยงานกำกับกล่าวว่าจะมีการเปิดรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งบริษัทและผู้เล่นเพื่อใช้ในการปรับปรุงกฎใหม่นี้

## หัวหน้า NPPA ผู้ออกใบอนุญาตใหม่ในการกำกับดูแลเกมภายในประเทศ ถูกปลดออกจากตำแหน่ง

- Feng Shixin หัวหน้าสำนักงานสื่อและสิ่งพิมพ์แห่งชาติของจีน (National Press and Publication Administration) ที่ได้ออกมาเสนอร่างกฎใหม่ในการกำกับดูแลอุตสาหกรรมเกมภายในประเทศ ถูกปลดออกจากตำแหน่งหลังนักลงทุนแห่งทยหุ้นของบริษัทผลิต/พัฒนาเกมในจีนอย่าง NetEase และ Tencent
- โดยการปลดในครั้งนี้เป็นหนึ่งในความพยายามของรัฐบาลจีนในการคลี่คลายความกังวลของนักลงทุนและส่งสัญญาณการกำกับอุตสาหกรรมเกมที่ผ่อนคลายมากขึ้น รวมไปถึงการเผยแพร่ว่าสำนักงานพร้อมที่จะรับฟังความคิดเห็นของตลาดและแก้ไขกฎหมายดังกล่าว

## ความคิดเห็นนักวิเคราะห์

- นักวิเคราะห์จาก Morgan Stanley มองว่า NetEase (9999 HK) มี downside ที่ค่อนข้างจำกัดหลังจากรัฐบาลจีนมีแผนการเข้ามาจำกัดความสามารถของบริษัทพัฒนาเกมในจีน แต่ถึงอย่างไรก็ตามนักวิเคราะห์คาดว่าความน่าจะเป็นที่ราคาหุ้นจะปรับตัวกลับขึ้นมาเป็นบวกภายในอีก 60 วันมีมากถึง 80% โดยมองว่าบริษัทยังมีเกมใน pipeline ที่แข็งแกร่งในระยะสั้น
- นักวิเคราะห์ Jefferies Hong Kong มองว่านี่ไม่ใช่การปราบปรามอุตสาหกรรมเกม และการที่ราคาร่วงแรงนั้น มาจากความกังวลที่มากเกินไป รวมถึงมองว่าจะมีการพัฒนาเซกเตอร์นี้อย่างแข็งแกร่งพร้อมกับการปรับปรุงให้สอดคล้องข้อเสนอกำล้างบริษัทหรือกับ



# Appendix





# GSPA : Global Strategy portfolio Advisory



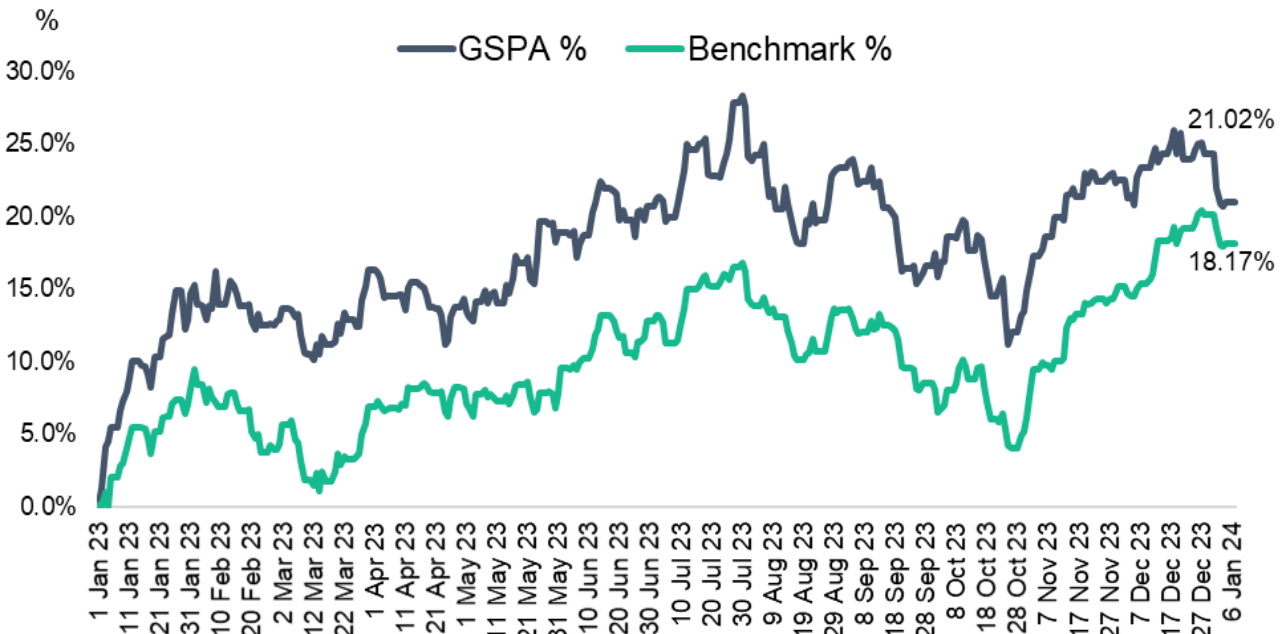
# GSPA : Performance YTD -2.69%, ACWI + -1.60%

Stock Recommend				Support	% To	Consensus	Upside /	Weight
Name	Start	Last Price	Return	Level	Trailing	Target	Downside	
META US Equity	8 Feb 23	351.95	91.9%	300.00	17.3%	382.54	8.7%	5.0%
GOOGL US Equity	17 Mar 23	135.73	33.6%	125.40	8.2%	155.04	14.2%	4.3%
AMZN US Equity	8 May 23	145.24	37.2%	132.00	10.0%	182.48	25.6%	4.4%
NVDA US Equity	3 Jan 23	490.97	243.0%	406.00	20.9%	648.27	32.0%	6.8%
ADBE US Equity	2 Jun 23	564.60	29.4%	590.00	-4.3%	648.56	14.9%	5.2%
MSFT US Equity	28 Aug 23	367.75	13.6%	340.00	8.2%	417.20	13.4%	5.5%
AMD US EQUITY	14 Sep 23	138.58	30.0%	124.00	11.8%	140.93	1.7%	5.8%
PANW US Equity	29 Sep 23	282.93	20.7%	266.00	6.4%	304.60	7.7%	5.6%
INTC US Equity	29 Sep 23	46.89	31.9%	40.50	15.8%	42.79	-8.7%	3.2%
DIS US EQUITY	17 Oct 23	90.90	5.5%	88.00	3.3%	105.29	15.8%	2.6%
NVO US EQUITY	17 Oct 23	105.98	4.8%	94.00	12.7%	111.19	4.9%	2.6%
UBER US EQUITY	2 Nov 23	57.58	23.9%	57.00	1.0%	66.41	15.3%	5.6%
AAPL US Equity	8 Nov 23	181.18	-0.9%	189.00	-4.1%	199.64	10.2%	2.4%
FUEVFNND VN EQUITY	15 Nov 23	26600.00	3.7%	23000.00	15.7%	-	-	5.2%
ONON US Equity	29 Nov 23	26.57	-11.3%	26.00	2.2%	35.24	32.6%	2.3%
IWM US Equity	14 Dec 23	193.25	-2.7%	0.00	-	0.00	0.0%	5.0%
BITO US Equity	14 Dec 23	21.41	0.8%	0.00	-	0.00	0.0%	2.6%
FSLR US Equity	20 Dec 23	166.87	1.4%	0.00	-	0.00	0.0%	2.6%
SOXX US Equity	20 Dec 23	541.84	-2.0%	0.00	-	0.00	0.0%	2.5%

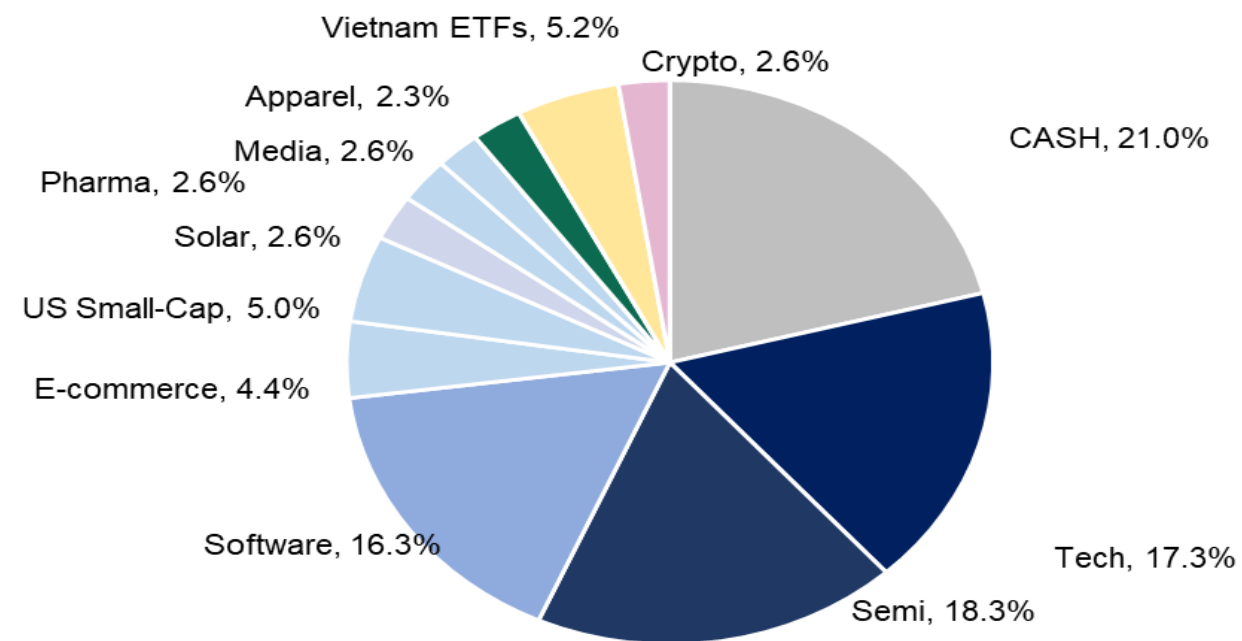
# GSPA : Performance YTD -2.69%, ACWI + -1.60%

	1D	1W	1M	YTD	SI	MAX
<b>Port</b>	0.28%	-2.69%	0.17%	-2.69%	21.02%	28.30%
<b>MSCI ACWI</b>	0.16%	-1.60%	3.24%	-1.60%	18.17%	20.38%
<b>Alpha</b>	0.11%	-1.10%	-3.07%	-1.10%	2.84%	11.84%
<b>STD Benchmark</b>	4.5%		<b>STD Port</b>		4.9%	

GSPA Performance Since Inception



ASP Global Strategy PA



# Global Strategy Team

## RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด

### นิธกร พิศกน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118824

### เอกรัฐ ศรีฤสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

### ศุภพล ตั้งวิเชียร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

### เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



#### Disclaimer

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



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiplus.co.th



Asia Plus Group