

# GLOBAL DAILY INSIGHT

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



7 มีนาคม 2568

### MARKET UPDATE

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลง (S&P500 -1.78%, Dow Jones -0.99% และ Nasdaq -2.61%) หลังตลาดยังคงมีความกังวลถึงความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ แม้จะมีการเลื่อนปรับขึ้นภาษีนำเข้าในบางรายการกับเม็กซิโกและแคนาดาออกไป อีกทั้งตลาดได้รับแรงกดดันจากการปรับตัวลงของหุ้นกลุ่มชิป เนื่องจาก Marvell Technology เผย Guidance รายได้ไตรมาสถัดไปไม่เพียงพอต่อความคาดหวังของนักลงทุน ส่งผลให้หุ้นกลุ่มชิปปรับตัวลงแรง นำโดย Marvell Technology -19.81%, Broadcom -6.33% และ Nvidia -5.74% ขณะที่ตลาดจับตาดูการรายงานตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ (Nonfarm payrolls และ Unemployment rate) ในวันนี้
- Donald Trump ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ประกาศเลื่อนการเรียกเก็บภาษีต่อสินค้าที่นำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดาออกไปจนถึงวันที่ 2 เม.ย. โดยการยกเว้นภาษีดังกล่าวจะบังคับใช้สำหรับสินค้าที่อยู่ภายใต้ข้อตกลงการค้าเสรีสหรัฐฯ-เม็กซิโก-แคนาดา (USMCA) โดยก่อนหน้านี้ Trump ได้มีคำสั่งเลื่อนการเรียกเก็บภาษีนำเข้าอัตรา 25% จากยานยนต์นำเข้าจากแคนาดาและเม็กซิโกเป็นเวลา 1 เดือน
- Marvell Technology (MRVL US) เผยผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ดีกว่าตลาดคาด ด้วยแรงหนุนจากความต้องการ AI ที่เพิ่มขึ้น แต่ไม่เพียงพอต่อความคาดหวังของนักลงทุน โดย Marvell รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ปีบัญชี 2025 (สิ้นสุด กุมภาพันธ์ 2025) โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ \$1.82 พันล้าน เพิ่มขึ้น +27% YoY และ +20% QoQ (ดีกว่านักวิเคราะห์คาดเล็กน้อย 0.91%) สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของธุรกิจศูนย์ข้อมูล ซึ่งขับเคลื่อนโดยความต้องการ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ \$0.60 เพิ่มขึ้น +30% YoY (ดีกว่าคาด 1.60%) สำหรับไตรมาสแรกของปีบัญชี 2026 บริษัทคาดการณ์รายได้ที่ \$1.88 พันล้าน ±5% สะท้อนถึงการเติบโต +62% YoY และ +3% QoQ เทียบกับนักวิเคราะห์คาดที่ \$1.87 พันล้าน และมองอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 60% เทียบกับคาดที่ 59.9% ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นคาดว่าจะอยู่ที่ \$0.61 ±\$0.05 เทียบกับคาดที่ \$0.60 ซึ่งการเติบโตจะยังคงถูกขับเคลื่อนโดยธุรกิจ Data Center ซึ่งคาดว่าจะเติบโตระดับ 4%-7% QoQ (Mid-Single-Digit Growth) ขณะที่ธุรกิจ Consumer คาดว่าจะยังคงลดลงราว -35% QoQ
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ประเมินว่าในระยะสั้น ราคาหุ้น Marvell จะเผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มรายได้ที่ต่ำกว่ากรอบของการคาดการณ์นักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังที่สูงของตลาดต่อหุ้นกลุ่ม AI อย่างไรก็ดีตาม เรามองว่า Marvell ยังคงมีแนวโน้มเติบโตได้ในระยะยาว โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของ AI และ Cloud Infrastructure

	Index	Last Close	1 D
US	Dow Jones	42,579.08	-0.99%
	S&P500	5,738.52	-1.78%
	NASDAQ	18,069.26	-2.61%
Europe	STOXX600	555.90	-0.03%
Japan	NIKKEI225	37,704.93	0.77%
China	CSI300	3,956.24	1.38%
	HSCE	8,938.09	3.57%
India	NIFTY50	22,544.70	0.93%
Thailand	SET	1,189.55	-1.44%
Vietnam	VN30	1,379.62	1.15%
Gold	Gold Futures	2,926.60	0.02%
Oil	WTI Oil Futures	66.36	0.08%
USD	US Dollar Index	104.06	-0.21%
	Index	Last Close	BPS
Gov. 10Y	US Gov 10Y	4.2784%	0
Yield	TH Gov 10Y	2.2020%	1

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ธรรมรัตน์ กิตติสรพิพัฒน์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีภูสิตโต  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กฤษพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต สัจจมงคล  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



## GLOBAL DAILY INSIGHT

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ

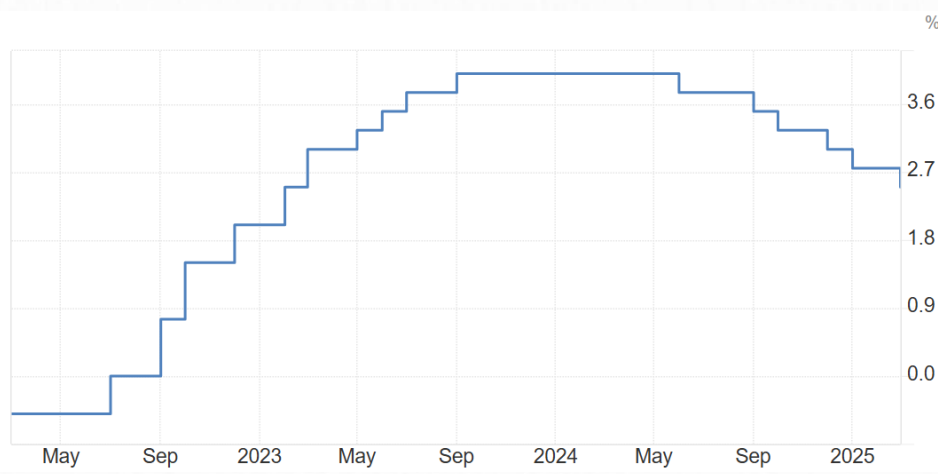


- Costco (COST US) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ที่แข็งแกร่งจากยอดขายที่เติบโตทั้งช่องทางค้าปลีกและออนไลน์ โดย Costco รายงานรายได้ไตรมาส 2 ที่ \$6.4 หมื่นล้าน +9.1% YoY (สูงกว่าคาด 1.13%) โดยยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Excl. Fuel & FX) +9.1% YoY และยอดขาย eCommerce +22.2% YoY ด้านกำไรสุทธิอยู่ที่ \$1.79 พันล้าน +2.6% YoY และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Adjusted Diluted EPS) อยู่ที่ \$4.02 +2.6% YoY (ต่ำกว่าคาด 2.26%)
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มอง Costco ยังเป็นหุ้นที่แข็งแกร่งในระยะยาว แต่ด้วย Valuation ที่สูงและกำไรที่ต่ำกว่าคาด การเข้าซื้อในจังหวะที่ราคาปรับฐานอาจเป็นกลยุทธ์ที่ดีกว่า แม้ว่าราคาหุ้น Costco อาจจะไม่ฟื้นแรงกดดันจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด แต่โดยรวมแล้ว ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ยังคงแข็งแกร่ง จากยอดขายที่ยังเติบโตได้ดีทั้งในหน้าร้านและออนไลน์ (+9.1% YoY และ +22.2% YoY ตามลำดับ) ขณะที่ฐานสมาชิกยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนรายได้ที่มีเสถียรภาพ
- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงตามที่ตลาดคาดการณ์ (-25bps สู่ระดับ 2.50% สำหรับ Deposit Facility Rate) ซึ่งเป็นการปรับรวมลดลง 150bps ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2024 ขณะที่ ECB ได้ปรับลดประมาณการ GDP ในปี 2025-2026F ลงสู่ระดับ 0.9% และ 1.2% ตามลำดับ (จากเดิมที่ระดับ 1.1% และ 1.4%) อีกทั้งได้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อในปี 2025 สู่ระดับ 2.3% (จากเดิมที่ 2.1%) หลังยุโรปเผชิญความเสี่ยงเรื่องสงครามทางการค้ากับทางสหรัฐฯ และสมมติฐานราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น
- JD.com (JD US, 9618 HK) รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 กำไรเติบโตแข็งแกร่งท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดย JD .com เผยผลประกอบการไตรมาส 4 รายได้รวมอยู่ที่ 3.47 แสนล้านหยวน เพิ่มขึ้น 13.4% YoY (ดีกว่าคาด 4.4%) แสดงถึงการฟื้นตัวของอีคอมเมิร์ซในจีน และความสามารถของ JD .com ในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น ADS อยู่ที่ 7.42 หยวน เพิ่มขึ้น 40.0% YoY (ดีกว่าคาด 19.9%) สะท้อนถึงกลยุทธ์ลดต้นทุนและการบริหารจัดการซัพพลายเชนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ด้าน Sandy Xu CEO ของ JD .com ระบุว่าบริษัทพอใจกับผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4 และการกลับมาเติบโตของรายได้ในระดับเลขสองหลัก (Double-Digit Growth) ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นผู้บริโภค และทำให้ JD .com มั่นใจในแนวโน้มปี 2025
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงคำแนะนำลงทุนใน JD .com หลังผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ไม่เพียงแคื่อยืนยันถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ แต่ยังมีสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตในระยะยาวท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) JD Retail สร้างจุดแข็งที่แตกต่าง ด้วยฐานลูกค้าขนาดใหญ่ซึ่งให้ความสำคัญกับคุณภาพสินค้าและความรวดเร็วในการจัดส่ง 2) JD Logistics เป็นมากกว่าผู้ให้บริการขนส่ง แต่เป็นระบบโลจิสติกส์ครบวงจรที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน และ 3) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นแรงหนุนสำคัญ ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีนที่ส่งเสริมการบริโภค



- Alibaba (9988 HK) +8.39% หลังบริษัทมีการเปิดตัวโมเดล Open Source ใหม่ที่ชื่อว่า "QwQ-32B" ซึ่งมีประสิทธิภาพเทียบเท่า DeepSeek-R1 โดย QwQ-32B เป็นโมเดล LLM แบบ Open Source ขนาด 32B ในตระกูล Qwen ที่ออกแบบมาเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพและแก้ไขปัญหาคือข้อจำกัดด้วยเทคนิค Reinforcement Learning (RL) ที่เทียบชั้น DeepSeek-R1 แต่มีขนาดเล็กกว่า ซึ่งจุดที่น่าสนใจคือประสิทธิภาพของโมเดลที่เรียกได้ว่าเทียบเคียงกับ DeepSeek-R1 ในหลายๆ ชุดการทดสอบ โดย DeepSeek-R1 มีขนาด 671 พันล้านพารามิเตอร์ในขณะที่ QwQ ที่มีขนาด 32 พันล้านพารามิเตอร์นั้นสามารถดำเนินการได้ใกล้เคียงกันหรือเหนือกว่า แต่จะเห็นได้ว่าขนาดเล็กกว่าอย่างมีนัยสำคัญ แปลว่ามีความต้องการใช้หน่วยประมวลผลที่น้อยกว่ามาก
- รายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญในวันนี้: สหรัฐฯ Nonfarm Payrolls เดือน ก.พ. (ตลาดคาด +1.60 แสนตำแหน่ง vs. เดือนก่อน +1.43 แสนตำแหน่ง), Unemployment Rate เดือน ก.พ. (ตลาดคาดเท่ากับเดือนก่อนที่ระดับ 4.00%), Average Hourly Earnings เดือน ก.พ. (ตลาดคาด +0.3% MoM vs. เดือนก่อน +0.5%) ยุโรป GDP ไตรมาส 4 (ตลาดคาดเท่ากับไตรมาสก่อนที่ +0.1% QoQ)
- ข่าวหุ้นอัพเดท : Marvell Technology, JD .com, Costco

**ECB มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25BPS สู่ระดับ 2.50% สอดคล้องกับที่ตลาดคาดการณ์ โดยตลาดยังคงคาดว่า ECB จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงต่อเนื่องไปจนถึงช่วงกลางปีนี้**



Source: Trading Economics, ASPS Global Strategy

## GLOBAL DAILY INSIGHT

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



## HONG KONG MARKET HIGHLIGHT

📌 ดัชนี Hang Seng (HSI) +3.29%, Hang Seng China Enterprises (HSCEI) +3.57% และ Hang Seng TECH (HSTECH) +5.40% หลังตลาดได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี นำโดย JD .com +8.42%, Alibaba +8.39% และ Tencent +7.62% อีกทั้งตลาดยังได้แรงหนุนจากการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติ (NPC) ที่มีการออกนโยบาย มุ่งเน้นไปที่กระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ

📌 Alibaba (9988 HK) +8.39% หลังบริษัทมีการเปิดตัวโมเดล Open Source ใหม่ที่ชื่อว่า "QwQ-32B" ซึ่งมีประสิทธิภาพ เทียบเท่า DeepSeek-R1 โดย QwQ-32B เป็นโมเดล LLM แบบ Open Source ขนาด 32B ในตระกูล Qwen ที่ออกแบบมา เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพและแก้ไขข้อบกพร่องที่ซับซ้อนได้ด้วยเทคนิค Reinforcement Learning (RL) ที่เทียบชั้น DeepSeek-R1 แต่มีขนาดเล็กกว่า ซึ่งจุดที่น่าสนใจคือประสิทธิภาพของโมเดลที่เรียกได้ว่าเทียบเคียงกับ DeepSeek-R1 ในหลายๆ ชุดการ ทดสอบ โดย DeepSeek-R1 มีขนาด 671 พันล้านพารามิเตอร์ในขณะที่ QwQ ที่มีขนาด 32 พันล้านพารามิเตอร์นั้นสามารถ ดำเนินการได้ใกล้เคียงกันหรือเหนือกว่า แต่จะเห็นได้ว่าขนาดเล็กกว่าอย่างมีนัยสำคัญ แปลว่ามีความต้องการใช้หน่วย ประมวลผลที่น้อยกว่ามาก

📌 กลุ่มรถยนต์ EV ปรับตัวขึ้นนำโดย BYD (1211 HK) +3.55%, Geely Auto (857 HK) +3.22%, NIO Inc (9866 HK) +3.02% และ XPeng (9868 HK) +4.88% หลัง HSBC Global Research ได้รายงานข่าวว่า BYD ได้สร้างความตื่นตัวให้กับ ตลาดเมื่อเดือนที่แล้วด้วยการประกาศว่าจะมีพีฟอร์การจับข้อต่อโมดูลเป็นมาตรฐานในโมเดลรถยนต์ที่มีราคาต่ำกว่า 200,000 หยวน และบางรุ่นจะมีราคาต่ำกว่า 100,000 หยวน ขณะที่ทาง Geely Auto ก็ได้เปิดเผยกลยุทธ์การจับข้อต่อโมดูลสำหรับโมเดล รถยนต์ในตลาด Mass-Market เช่นกัน ซึ่งคาดว่าจะมีผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) อื่นๆ ตามมาในอนาคต นอกจากนี้ HSBC Global Research ได้ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้นสำหรับ BYD ที่ HKD430 (จากเดิม HKD389), Geely Auto ที่ HKD24.0 (จากเดิม HKD19.3) และ XPeng ที่ HKD101 (จากเดิม HKD60) โดยพิจารณาจากความก้าวหน้าล่าสุดใน เทคโนโลยีการจับข้อต่อโมดูลและกระแสตอบรับที่อาจมีผลเชิงบวกต่อยอดขายและอิทธิพลของแบรนด์

📌 Tencent (700 HK) +7.62% หลังนักวิเคราะห์จาก Foresight คาดว่าบริษัทจะรายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ออกมา แข็งแกร่งโดยมีกำไรเติบโต 25% YoY โดยบริษัทจะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 4 ปี 2024 ในวันพุธที่ 19 มี.ค. โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของรายได้จากเกม (ซึ่งประสบความสำเร็จจากการทำผลงานที่น่าพอใจในเกม Dungeon and Fighter), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่สูงขึ้นในธุรกิจโฆษณา และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ นักลงทุนกลับมา ให้ความสนใจ Tencent เกี่ยวกับแนวโน้ม GPM ในปี 2025, ธุรกิจโฆษณาออนไลน์, การฟื้นตัวของเวอร์ชันมือถือ DNF และ ความคาดหวังสำหรับเกมเรือธง, เกมใหม่ที่เปิดตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศในปีนี้, การอัปเดตเกี่ยวกับรายได้จาก Hunyuan และ Cloud, พีฟอร์ AI ใหม่ๆ รวมไปถึงกลยุทธ์การขยายธุรกิจอีคอมเมิร์ซของ WeChat



## STOCK HIGHLIGHT

📌 Marvell Technology (MRVL US) เผยผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ดีกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากความต้องการ AI ที่เพิ่มขึ้น แต่ไม่เพียงพอต่อความคาดหวังของนักลงทุน

- Marvell รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ปีบัญชี 2025 (สิ้นสุด กุมภาพันธ์ 2025) โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ \$1.82 พันล้าน เพิ่มขึ้น +27% YoY และ +20% QoQ (ดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ 0.91%) สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของธุรกิจศูนย์ข้อมูล ซึ่งขับเคลื่อนโดยความต้องการ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ \$0.60 เพิ่มขึ้น +30% YoY (ดีกว่าคาด 1.60%)

- รายได้จาก Data Center พุ่งขึ้น +78% YoY และ +24% QoQ แต่ละระดับ \$1.37 พันล้าน (ดีกว่าคาดเล็กน้อย 0.55%) ซึ่งคิดเป็น 75% ของรายได้รวมทั้งหมด แสดงให้เห็นว่า Marvell กำลังปรับตัวเป็นบริษัทที่เน้นไปโซลูชันสำหรับ AI และ Cloud Infrastructure โดยเฉพาะ ขณะที่รายได้จาก Enterprise Networking -35% YoY และ +14% QoQ แม้ว่าจะยังคงปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ก็เริ่มแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวในไตรมาสต่อไตรมาส เช่นเดียวกับรายได้ Carrier Infrastructure -38% YoY และ +25% QoQ ส่วนกลุ่ม Automotive/Industrial เติบโต +4% YoY และ +3% QoQ ทำได้ดี โดยเฉพาะในส่วน Automotive แต่ในส่วนของ Industrial คาดว่าจะยังอ่อนตัวในไตรมาส 1 ด้าน Consumer ยังคงอ่อนแอ รายได้ลดลง -38% YoY และ -8% QoQ

- การเติบโตของศูนย์ข้อมูลได้รับแรงหนุนจากความต้องการ AI Infrastructure ที่แข็งแกร่ง โดย Marvell เปิดตัว 2nm silicon IP และสถาปัตยกรรม Co-packaged Optics สำหรับ AI Accelerators นอกจากนี้ บริษัทประสบความสำเร็จในการพัฒนา Custom AI XPU และ Arm CPU เข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์ในปริมาณสูง รวมถึงบรรลุเป้าหมายสำคัญสำหรับ AI XPU รุ่นต่อไป สำหรับ Hyperscaler รายใหญ่

- สำหรับไตรมาสแรกของปีบัญชี 2026 บริษัทคาดการณ์รายได้ที่ \$1.88 พันล้าน  $\pm 5\%$  สะท้อนถึงการเติบโต +62% YoY และ +3% QoQ เทียบกับนักวิเคราะห์คาดว่า \$1.87 พันล้าน และมองอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 60% เทียบกับค่าที่ 59.9% ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นคาดว่าจะอยู่ที่ \$0.61  $\pm \$0.05$  เทียบกับค่าที่ \$0.60 ซึ่งการเติบโตจะยังคงถูกขับเคลื่อนโดยธุรกิจ Data Center ซึ่งคาดว่าจะเติบโตระดับ 4%-7% QoQ (Mid-Single-Digit Growth) ขณะที่ธุรกิจ Consumer คาดว่าจะยังคงลดลงราว -35% QoQ

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ประเมินว่าในระยะสั้น ราคาหุ้น Marvell จะเผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มรายได้ที่ต่ำกว่ากรอบบนของการคาดการณ์นักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังที่สูงของตลาดต่อหุ้นกลุ่ม AI อย่างไรก็ตาม เรามองว่า Marvell ยังคงมีแนวโน้มเติบโตได้ในระยะยาว โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของ AI และ Cloud Infrastructure แม้ว่าจะมีความกังวลเกี่ยวกับการใช้จ่ายของ Hyperscalers ที่อาจเริ่มชะลอตัว แต่บริษัทยังคงมีโอกาสจากปัจจัยสำคัญดังต่อไปนี้

1) AI & Cloud Growth และ Hyperscaler Custom Silicon เป็นแนวโน้มหลัก เนื่องจาก Marvell กำลังปรับโครงสร้างธุรกิจจากการเป็นผู้ผลิต General-purpose chips ไปสู่การพัฒนา Custom AI Accelerators และ Optical Interconnects โดยเฉพาะสำหรับ AI และ Cloud Infrastructure ซึ่งเป็นตลาดที่มีการเติบโตสูง นอกจากนี้ การเปิดตัว 2nm Silicon IP และ Custom AI XPU ถือเป็นความก้าวหน้าที่จะช่วยสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง และคาดว่าจะช่วยให้บริษัทสามารถชนะดีลจาก Hyperscalers ได้มากขึ้น

## GLOBAL DAILY INSIGHT

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



2) การฟื้นตัวของ Enterprise Networking และ Automotive แม้รายได้จาก Enterprise Networking และ Carrier Infrastructure จะยังคงปรับตัวลดลงเมื่อเทียบรายปี (YoY) แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในเชิงรายไตรมาส (QoQ) ซึ่งบ่งชี้ว่าธุรกิจอาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

() แม้เรา仍将คงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้น Chip Design ที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ AI Growth อย่าง Nvidia, Marvell และ Broadcom แต่ด้วยความผันผวนที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายภาษีทางการค้า สภาพเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อ เราแนะนำให้นักลงทุนกระจายการลงทุนไปยังหุ้นกลุ่ม Defensive เพื่อช่วยเพิ่มความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุนในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง

⚠️ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) การชะลอตัวของการลงทุน AI 3) ความล่าช้าในการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ 4) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

📌 JD .com (JD US, 9618 HK) รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 กำไรเติบโตแข็งแกร่งท่ามกลางการฟื้นตัวของทางบริโภคน

- JD .com เผยผลประกอบการไตรมาส 4 รายได้รวมอยู่ที่ 3.47 แสนล้านหยวน เพิ่มขึ้น 13.4% YoY (ดีกว่าคาด 4.4%) แสดงถึงการฟื้นตัวของอีคอมเมิร์ซในจีน และความสามารถของ JD .com ในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้น ADS อยู่ที่ 7.42 หยวน เพิ่มขึ้น 40.0% YoY (ดีกว่าคาด 19.9%) สะท้อนถึงกลยุทธ์ลดต้นทุนและการบริหารจัดการซัพพลายเชนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

- JD Retail ยังคงเป็นหัวใจหลักของบริษัท โดยมีรายได้อยู่ที่ 3.07 แสนล้านหยวน เติบโต 14.7% YoY (ดีกว่าคาด 4.9%) ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.3% จาก 2.6% ในปีก่อน การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านที่เพิ่มขึ้น 15.8% YoY และหมวดสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไปที่เติบโต 11.1% YoY

- JD Logistics มีรายได้อยู่ที่ 5.21 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 10.4% YoY โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานดีขึ้นเป็น 3.5% จาก 2.8% ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน การขยายตัวของบริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะในฮ่องกงและมาเก๊า รวมถึงการเพิ่มเครือข่ายคลังสินค้าทั่วโลกช่วยหนุนการเติบโตของธุรกิจนี้

- อย่างไรก็ตาม ธุรกิจใหม่ของ JD .com ยังคงเผชิญกับแรงกดดัน โดยรายได้ในไตรมาส 4 ลดลง 31% YoY เหลือ 4.7 พันล้านหยวน ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น -18.9% จาก -11.7% ในปีก่อน แม้ว่าจะมีการขยายบริการ JD Health เช่น "Express Test at Your Doorstep" ซึ่งสามารถให้บริการผู้ใช้ได้ 150 ล้านคนใน 12 เมือง แต่ธุรกิจใหม่โดยรวมยังต้องอาศัยเวลาในการพลิกกลับมาทำกำไร

- Sandy Xu CEO ของ JD .com ระบุว่าบริษัทพอใจกับผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4 และการกลับมาเติบโตของรายได้ในระดับเลขสองหลัก (Double-Digit Growth) ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นผู้บริโภค และทำให้ JD .com มั่นใจในแนวโน้มปี 2025



- ด้าน Ian Su Shan CFO ของ JD .com เน้นว่าการเติบโตของรายได้ในไตรมาสที่ผ่านมาเป็นไปอย่างทั่วถึงในหลายหมวดสินค้า ขณะที่อัตราการเพิ่มขึ้นจากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ซึ่งทำให้บริษัทมั่นใจว่าสามารถบรรลุเป้าหมายกำไรระยะยาวได้

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงคำแนะนำลงทุนใน JD .com หลังผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ไม่เพียงแค่มั่นยืนถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ แต่ยังมีสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตในระยะยาวท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

1) JD Retail สร้างจุดแข็งที่แตกต่าง ด้วยฐานลูกค้าขนาดใหญ่ซึ่งให้ความสำคัญกับคุณภาพสินค้าและความรวดเร็วในการจัดส่ง ทำให้ JD เป็นตัวเลือกหลักของผู้บริโภคที่ต้องการความมั่นใจในสินค้าและบริการ ขณะที่โมเดล First-Party (1P) ซึ่งหมายถึงการซื้อสินค้าจากแบรนด์และผู้ผลิตโดยตรงมาเป็นสินค้าคลังของตัวเอง ทำให้สามารถ ควบคุมราคา, คุณภาพ, และระยะเวลาการจัดส่ง ได้ดียิ่งขึ้น ลดความเสี่ยงจากสินค้าปลอมและสินค้าคุณภาพต่ำ รวมถึงความเป็นผู้นำในหมวดสินค้าเทคโนโลยีและเครื่องใช้ไฟฟ้า

2) JD Logistics เป็นมากกว่าผู้ให้บริการขนส่ง แต่เป็นระบบโลจิสติกส์ครบวงจรที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน โดยสามารถจัดส่งสินค้าภายใน 24 ชั่วโมงในหลายพื้นที่ของจีน และมีเครือข่ายคลังสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีล้ำหน้า ด้วยการใช้เทคโนโลยี AI และ Automation เพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุน รวมถึงการขยายธุรกิจโลจิสติกส์สู่ตลาดต่างประเทศ

3) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นแรงหนุนสำคัญ ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ส่งเสริมการบริโภค โดยเฉพาะในเมืองระดับ 2-3 ซึ่งกำลังกลายเป็นตลาดใหม่ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว รวมถึงผู้บริโภคที่มีกำลังซื้อสูงกลับมาใช้จ่ายมากขึ้น และเลือกแพลตฟอร์มที่มีความน่าเชื่อถือสูง ซึ่งเป็นจุดแข็งของ JD

⚠️ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า 2) การแข่งขันที่รุนแรง 3) กฎระเบียบจากภาครัฐ

📌 Costco (COST US) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ที่แข็งแกร่งจากยอดขายที่เติบโตทั้งช่องทางค้าปลีกและออนไลน์

- Costco รายงานรายได้ไตรมาส 2 ที่ \$6.4 หมื่นล้าน +9.1% YoY (สูงกว่าคาด 1.13%) โดยยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Excl. Fuel & FX) +9.1% YoY และยอดขาย eCommerce +22.2% YoY

- กำไรสุทธิอยู่ที่ \$1.79 พันล้าน +2.6% YoY และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Adjusted Diluted EPS) อยู่ที่ \$4.02 +2.6% YoY (ต่ำกว่าคาด 2.26%)

- ธุรกิจสมาชิกยังคงแข็งแกร่ง โดยรายได้จากค่าสมาชิกเพิ่มขึ้น +7.4% YoY และจำนวนสมาชิกที่ชำระเงินแต่ละ: 78.4 ล้านราย +6.8% YoY ขณะที่อัตราการต่ออายุสมาชิกทั่วโลกอยู่ที่ 90.5% และในสหรัฐฯ/แคนาดาอยู่ที่ 93.0%

- การขยายคลังสินค้า (Warehouse Expansion) ยังคงดำเนินต่อไป โดยในไตรมาส 2 Costco เปิดสาขาใหม่ 1 แห่ง และคาดว่าจะเปิดเพิ่ม 18 แห่งภายในปี 2025 รวมถึงการขยายไปยังตลาดใหม่

## GLOBAL DAILY INSIGHT

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



- สินค้าขายดีในไตรมาส 2 ได้แก่ เครื่องประดับทองคำ, เพอร์นิเจอร์, เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็ก, อุปกรณ์กีฬาสำหรับบ้าน และของเล่น ขณะที่ยอดคำสั่งซื้อออนไลน์เติบโตจากยอดผู้เข้าชมเว็บไซต์ที่เพิ่มขึ้น +13% YoY และมูลค่าการสั่งซื้อเฉลี่ยเพิ่มขึ้น +10% YoY

- ด้านความกังวลเกี่ยวกับภาษีนำเข้าเป็นอีกปัจจัยกดดัน โดยเฉพาะภาษี 25% สำหรับสินค้านำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา รวมถึงภาษี 10% เพิ่มเติมสำหรับสินค้าจีนที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันอังคาร โดย CEO ยอมรับว่ายังไม่สามารถประเมินผลกระทบจากภาษีได้ชัดเจน โดยระบุว่าสินค้านำเข้าคิดเป็น 1 ใน 3 ของยอดขาย Costco ในสหรัฐฯ และน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนนี้มาจากจีน เม็กซิโก และแคนาดา

- Costco มีจุดแข็งในการแข่งขันในภาวะเงินเฟ้อ จากรายได้ค่าสมาชิกที่ช่วยหนุนผลกำไร ทำให้สามารถรักษาราคาสินค้าให้ต่ำกว่าคู่แข่งได้

- ทั้งนี้ นักวิเคราะห์จาก Edward Jones มองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม และให้คำแนะนำ "Hold" เนื่องจากศักยภาพในการเติบโตระยะยาวของบริษัท

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ มอง Costco ยังเป็นหุ้นที่แข็งแกร่งในระยะยาว แต่ด้วย Valuation ที่สูงและกำไรที่ต่ำกว่าคาด การเข้าซื้อในจังหวะที่ราคาปรับฐานอาจเป็นกลยุทธ์ที่ดีกว่า แม้ว่าราคาหุ้น Costco อาจจะไม่แข็งแรงกดดันจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด แต่โดยรวมแล้ว ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ยังคงแข็งแกร่ง จากยอดขายที่ยังเติบโตได้ดีทั้งในหน้าร้านและออนไลน์ (+9.1% YoY และ +22.2% YoY ตามลำดับ) ขณะที่ฐานสมาชิกยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนรายได้ที่มีเสถียรภาพ

- ในสภาพแวดล้อมที่เงินเฟ้อยังเป็นปัจจัยเสี่ยง และอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง หุ้นค้าปลีกที่มีรูปแบบธุรกิจ "สมาชิกจ่ายค่าธรรมเนียม" อย่าง Costco จะได้เปรียบ เพราะสามารถรักษากำไรได้แม้กำไรต่อสินค้าต่อหน่วย (margin) จะต่ำกว่าคู่แข่ง เนื่องจากผู้บริโภคมีแนวโน้มที่จะมองหาวิธีประหยัดค่าใช้จ่าย ทำให้การซื้อของแบบ "Bulk Buying" ที่ช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยเป็นที่นิยมมากขึ้น ประกอบกับราคาสินค้าที่ถูกกว่าร้านค้าปลีกทั่วไป และความคุ้มค่าของการเป็นสมาชิก (เช่น ค่าน้ำมันที่ถูกกว่าและสิทธิพิเศษต่าง ๆ) ทำให้ Costco สามารถรักษาการเติบโตของฐานสมาชิกและยอดขายได้ แม้ในภาวะที่เศรษฐกิจจะชะลอตัว

- นอกจากนั้น หุ้นค้าปลีกที่มีฐานลูกค้าหนาแน่นและเน้นสินค้าจำเป็น เช่น Walmart ก็เป็นอีกตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับการกระจายพอร์ตการลงทุนเพื่อความเสี่ยงในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน ซึ่ง Walmart มีโมเดลธุรกิจที่คล้ายกับ Costco ในแง่ของการใช้ราคาต่ำเป็นจุดขาย และมีช่องทางจำหน่ายที่หลากหลาย ทั้งค้าปลีกแบบดั้งเดิมและ eCommerce ที่กำลังเติบโต

- ทั้ง Costco และ Walmart ได้เปรียบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ต้องการประหยัดค่าใช้จ่ายในช่วงเงินเฟ้อสูง อีกทั้ง Walmart ยังมีการขยายตลาดสู่ Grocery delivery และ Online marketplace ซึ่งช่วยสร้างความต่อเนื่องของรายได้ ดังนั้น หากมองหาโอกาสลงทุนในกลุ่มค้าปลีก Walmart ถือเป็นหุ้นที่สามารถกระจายความเสี่ยงร่วมกับ Costco ได้อย่างเหมาะสม

⚠️ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) ต้นทุนจากภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น 2) Valuation สูง 3) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน 4) การแข่งขันที่รุนแรง

Source: Bloomberg, Reuters, CNBC, Investing, Seeking Alpha, Infoquest, Ryt9, ASPS Global Strategy