



Weekly Strategy 20 Nov 2023

ASP Global Strategy

Key Takeaway : Flow เริ่มไหลเข้าหุ้นขนาดกลาง



USA

- ตลาดสหรัฐปรับตัวขึ้นต่อหลังรายงานเงินเฟ้อทั้ง CPI, PPI ออกมาต่ำกว่าคาด ขณะที่ตลาดแรงงานอ่อนตัวต่อเนื่อง
- ติดตามการประชุม FED รอบ ธ.ค. (13 ธ.ค. 23) คาดคงดอกเบี้ย แต่ต้องติดตาม Dot plot
- หุ้นขนาดใหญ่เริ่มปรับขึ้นช้าลง ขณะที่หุ้นขนาดกลางและเล็กปรับขึ้นดีกว่าในสัปดาห์ที่ผ่านมา รวมถึงตลาด Emerging Market และ REIT
- กลยุทธ์คงคำแนะนำซื้อสะสมหุ้นในกลุ่ม Quality stock ที่ผลประโยชน์และ Outlook ออกมาดี ได้แก่กลุ่ม Communication Services และ Technology
- เฝ้าระวังกลุ่มหุ้นขนาดกลางและ กลุ่มค้าปลีก Holiday Season (Black Friday 24 พ.ย., Cyber Monday 27 พ.ย.) และตลาดเวียดนาม
- Structure Note : Adidas, On Holding, Sketcher : strike 80%, KI 65%, Yield 15.7%



CHINA

- ตัวเลข Retail sales และ Industrial Production ออกมาฟื้นตัวต่อเนื่องและดีกว่าคาด สอนทางภาคอสังหาที่ยังคงแย่ง
- ผลประกอบการหุ้นจีน HSI ออกมาตามคาด โดยมีเพียงกลุ่ม Communication ที่บดดีกว่าคาดและเติบโตต่อใน Q4 (Tencent, Netease)

ASPGS Portfolio

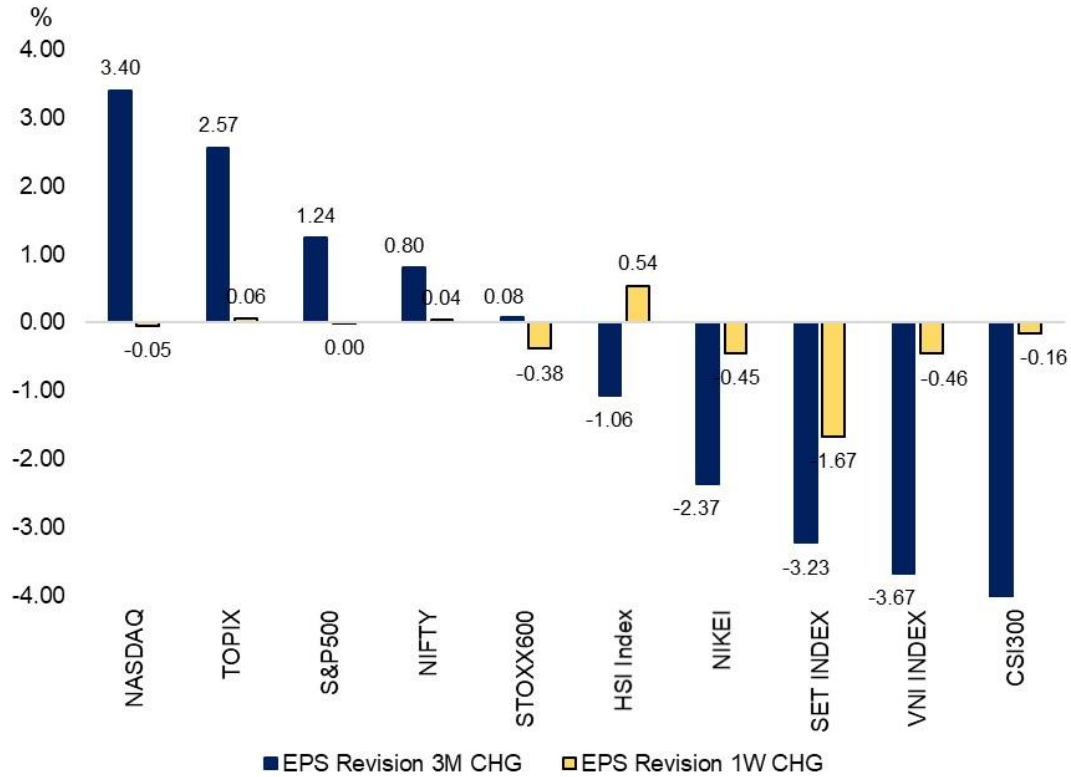
- BUY : Diamond ETF (FUEVFNVD)



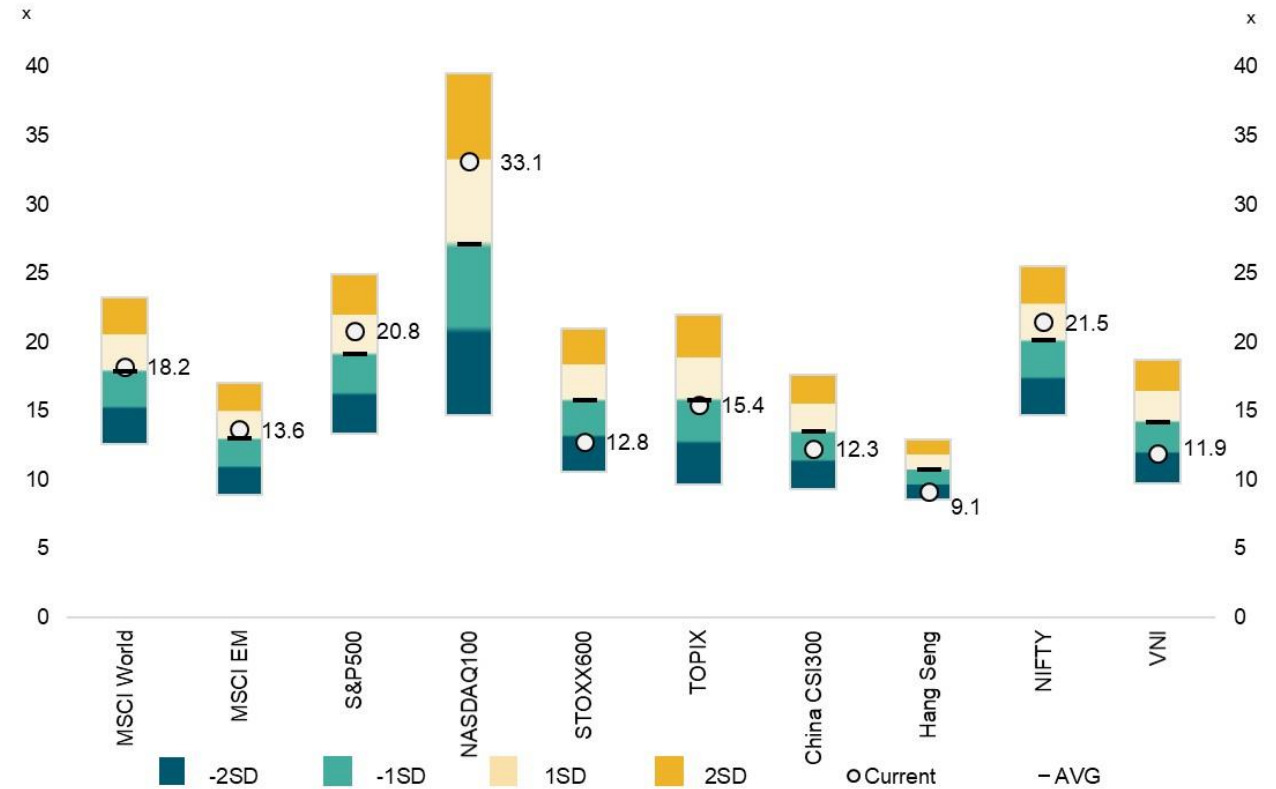
World Market Update

P/E, EPS Revision

EPS Revision



PE Band (10 Year)





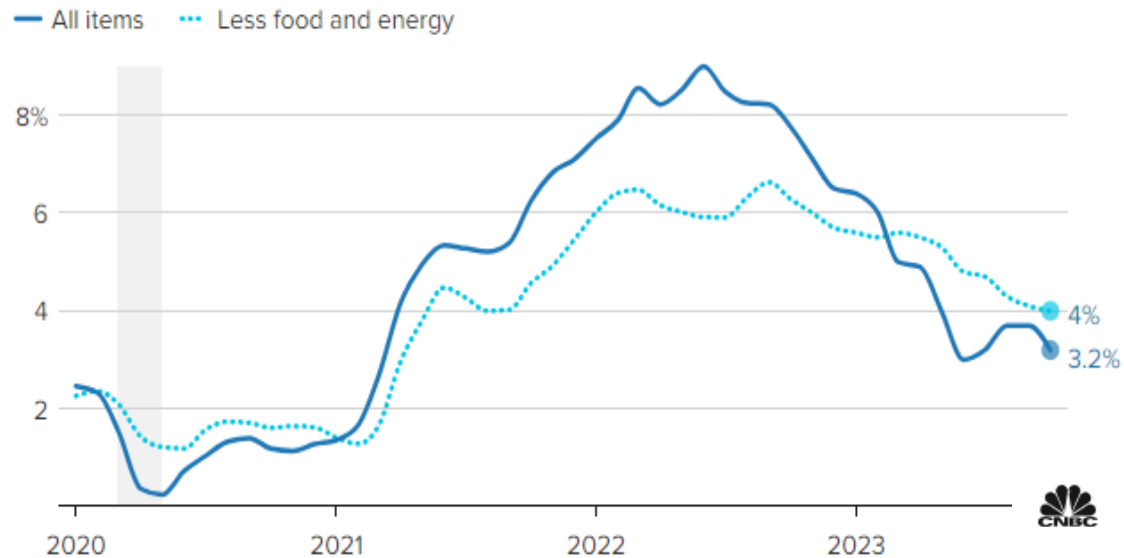
US Market

US : เงินเฟ้อชะลอตัวแรงทั้งฝั่งผู้ผลิตและบริโภค

CPI (Oct)

U.S. consumer price index

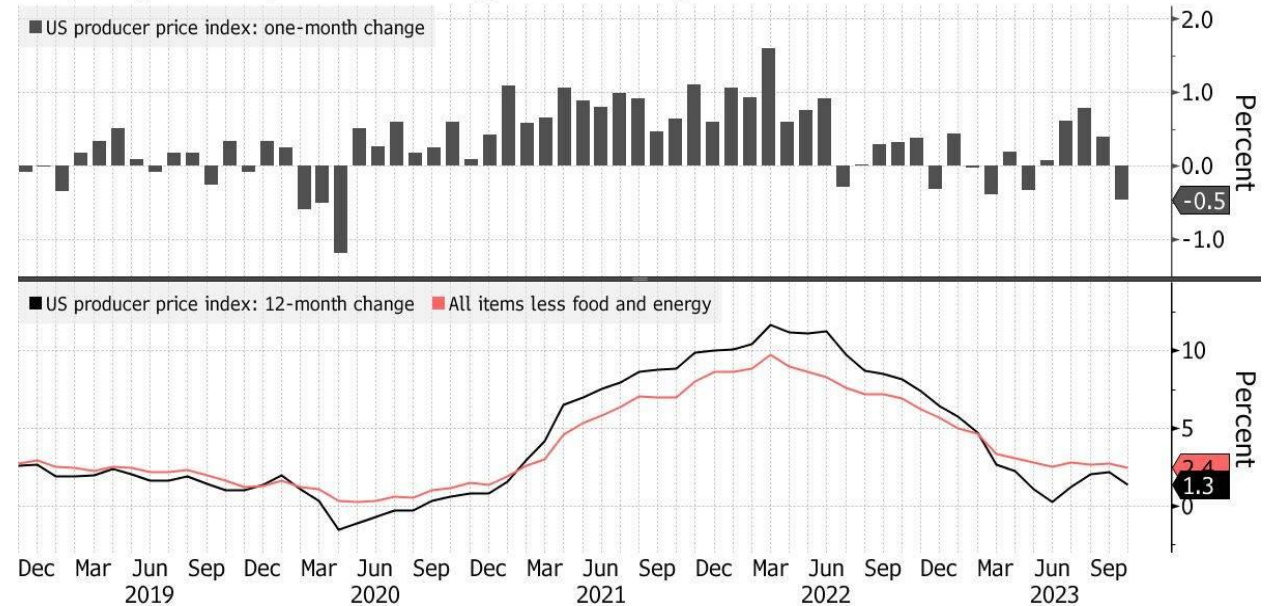
Year-over-year percent change as of October 2023



PPI (Oct)

Core PPI Inflation Lowest Since 2021

Drop in gasoline prices also drags headline figure down



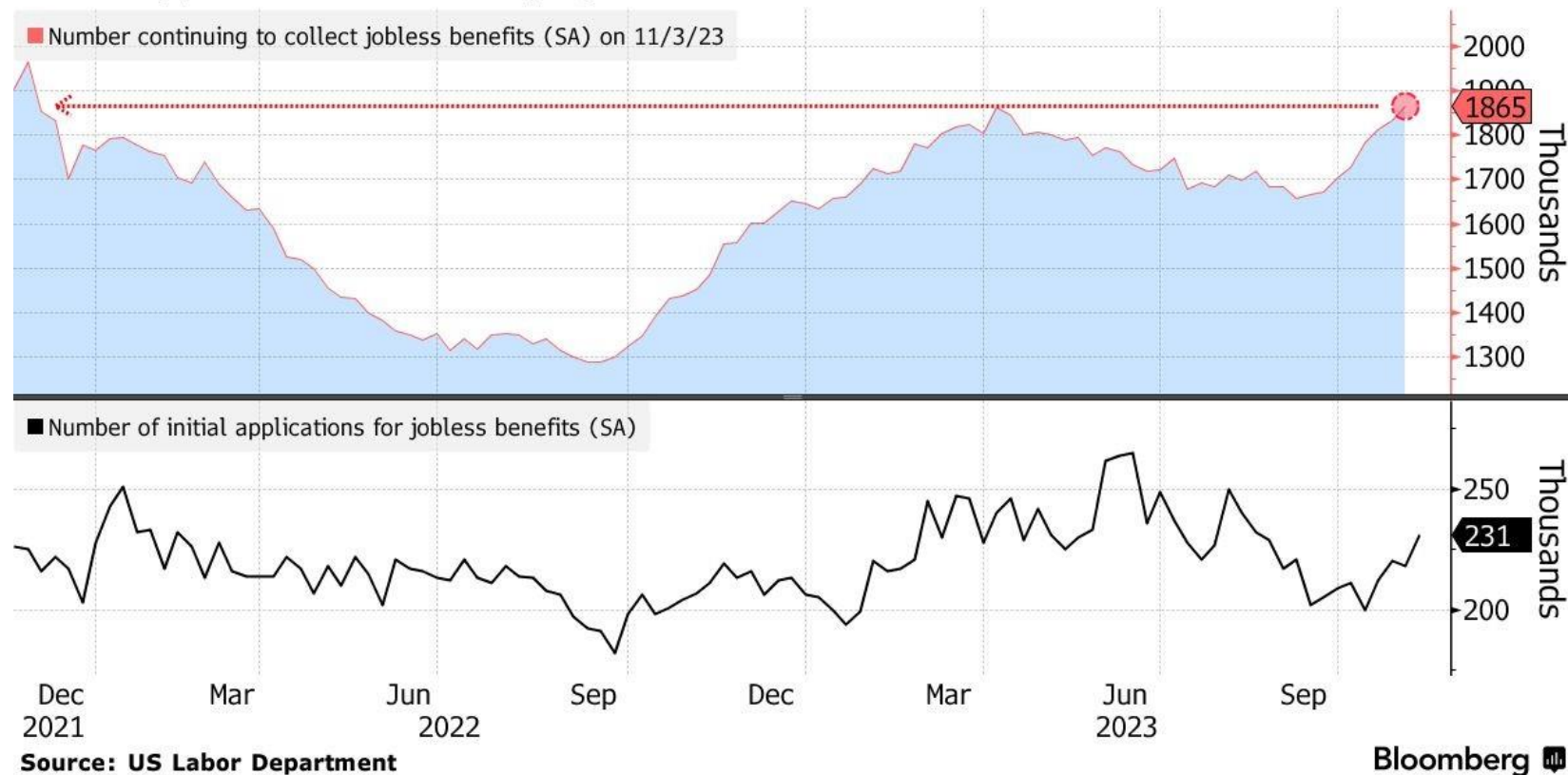
Source: US Bureau of Labor Statistics

Bloomberg

- CPI (YoY) (Oct) ทยายตัว 3.2% ต่ำกว่าคาดที่ 3.3% และลดลงจากเดือนก่อนที่ 3.7% นำโดยราคาพลังงานที่ปรับตัวลดลง
- Core CPI (YoY) (Oct) ทยายตัว 4.0% ต่ำกว่าคาดและเดือนก่อนที่ 4.1% จากราคาสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวลง ซึ่งคิดเป็น 1 ใน 3 ของตะกร้าเงินเฟ้อ
- PPI (MoM) (Oct) อยู่ที่ -0.5% ต่ำกว่าคาดที่ 0.1% และพลิกหดตัวจากเดือนก่อนที่ +0.4%

US : ตลาดแรงงานอ่อนตัวต่อเนื่อง กลับเข้าสู่จุดสมดุล

Continuing US Jobless Claims Rise to Two-Year High Initial applications for unemployment benefits also increase



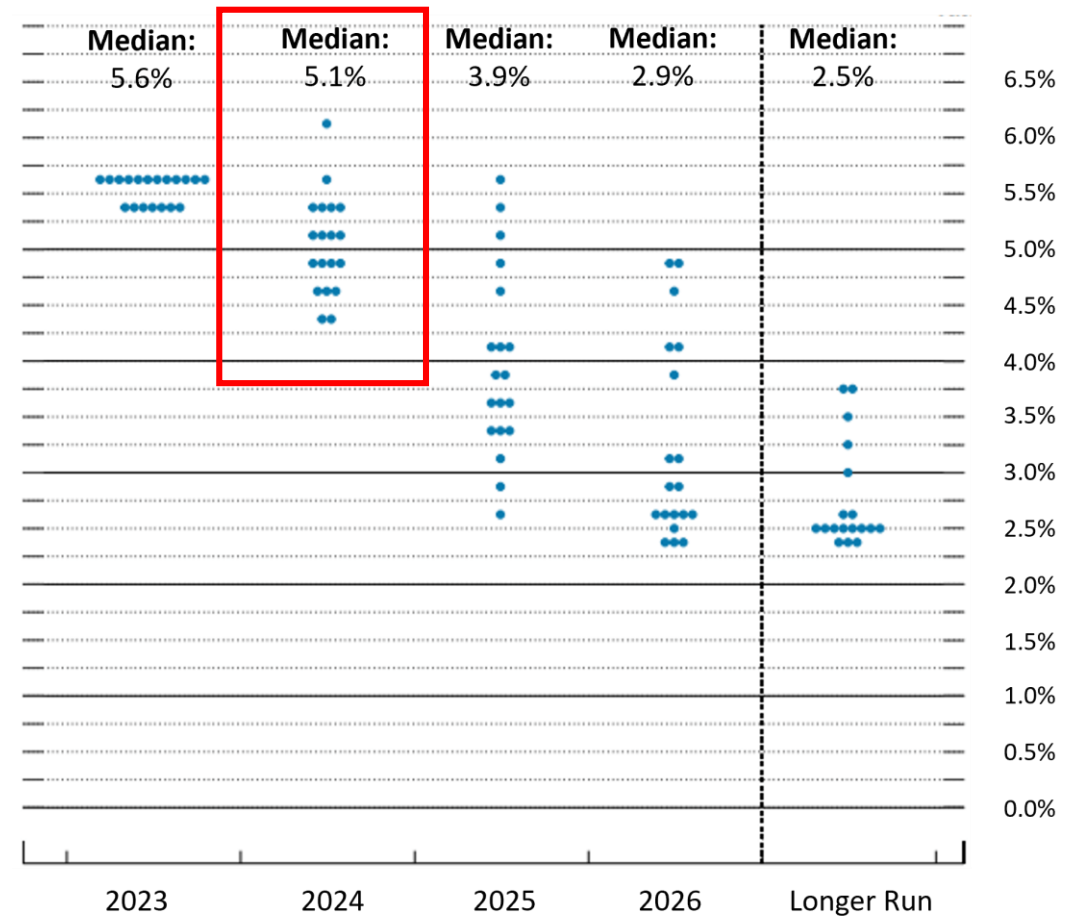
- จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) เพิ่มขึ้น 2.31 แสนคน สูงกว่าค่าที่ 2.20 แสนคน และเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อนที่ 2.18 แสนคน

US : ตลาดคาด FED หักขึ้นดอกเบี้ยแน่นอนแล้ว แต่ต้องจับตา Dot Plot

FED Watch Tool

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
12/13/2023			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.0%	72.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	47.8%	39.5%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	32.0%	43.3%	17.7%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	20.9%	38.3%	29.0%	7.8%
9/18/2024	0.0%	0.0%	2.4%	14.5%	31.7%	32.5%	15.9%	3.0%
11/7/2024	0.0%	1.3%	8.8%	23.6%	32.1%	23.8%	9.1%	1.4%
12/18/2024	0.9%	6.5%	19.0%	29.5%	26.3%	13.6%	3.8%	0.4%

FED Dot Plot (Sep 23)



- ตลาดมอง FED หักขึ้นดอกเบี้ยเป็นที่แน่นอนแล้ว ในการประชุมรอบ ธ.ค. 23 (13 ธ.ค. 23) และคาดจะลดดอกเบี้ยลงถึง 4 ครั้งในปีหน้าเหลือ 4.25 – 4.5% ณ สิ้นปี 2024
- ขณะที่ FED Dot Plot (Sep 23) จะลดดอกเบี้ยเพียงแค่ 1 - 2 ครั้งเหลือ 5.1%
- ต้องติดตามการประชุมว่า FED จะปรับคาดการณ์ลดดอกเบี้ยลงเท่าใด

US : ฤดู market rally ปลายปี / consensus มุ่ง 4,358 จุด

S&P500 vs its seasonal pattern
(average daily return for S&P500 1990-2022)



2023 Year End Target

- Maximum target: 4,600 — Bank of America
- Minimum target: 3,900— Morgan Stanley, UBS
- Average target: 4,358

FIRM ↓	STRATEGIST ↓	2023 S&P 500 ↓	2023 EPS ↓	IMPLIED P/E ↓
BANK OF AMERICA	Savita	4600	\$215	21.40
MERRILL LYNCH	Subramanian			
BARCLAYS	Venu Krishna	4150	\$218	19.04
BMO	Brian Belski	4550	\$220	20.68
CFRA	Sam Stovall	4575	\$227	20.12
CITI	Scott Chronert	4600	\$220	20.91
CREDIT SUISSE	Jonathan Golub	4700	\$220	21.36
DEUTSCHE BANK	Binky Chadha	4500	\$224	20.09
EVERCORE ISI	Julian Emanuel	4450	\$214	20.79
GOLDMAN SACHS	David Kostin	4500	\$224	20.09
JPMORGAN CHASE	Dubravko Lakos-Bujas	4200	\$205	20.49
MORGAN STANLEY	Mike Wilson	3900	\$185	21.08
OPPENHEIMER	John Stoltzfus	4400	\$220	20.00
RBC	Lori Calvasina	4250	\$223	19.06
UBS	Sean Simonds	3900	\$198	19.7
WELLS FARGO				
INVESTMENT INSTITUTE	Darrell Cronk	4100	\$205	20.00

US : Fund Flow เริ่มไหลเข้าหุ้นขนาดกลาง / REIT

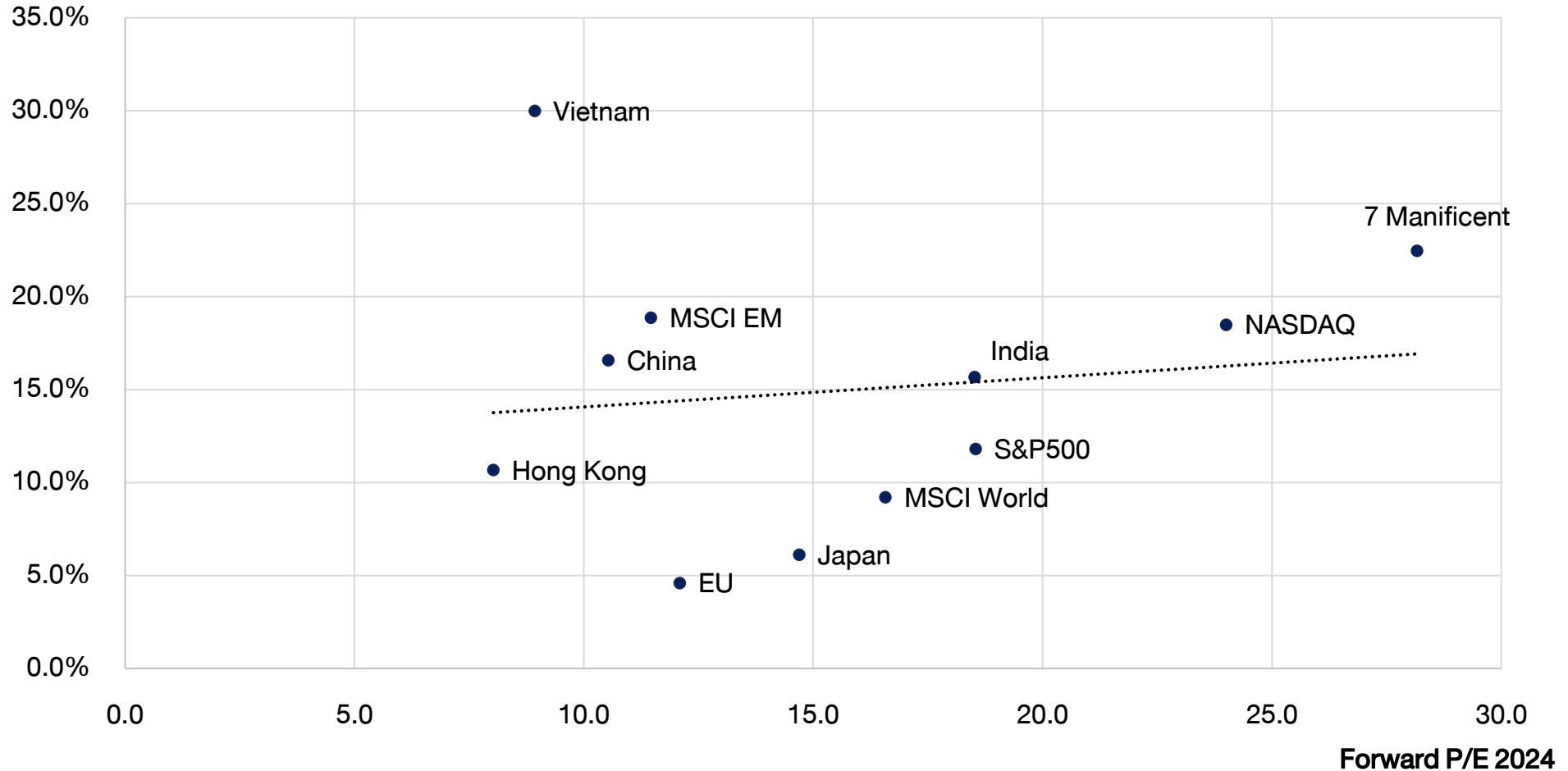
US Related		Since		
ETF	Description	This Week	10/27 Low	YTD
SPY	S&P 500	2.28	9.73	19.16
DIA	Dow 30	2.03	7.95	7.29
QQQ	Nasdaq 100	1.99	11.76	45.56
IJH	S&P Midcap 400	3.98	9.10	5.87
IJR	S&P Smallcap 600	5.21	9.79	2.87
IWB	Russell 1000	2.47	9.79	18.70
IWM	Russell 2000	5.48	9.97	3.45
IWV	Russell 3000	2.53	9.71	17.73
IVW	S&P 500 Growth	1.82	9.47	24.15
IJK	Midcap 400 Growth	3.26	7.88	8.00
IJT	Smallcap 600 Growth	4.82	8.64	4.57
IVE	S&P 500 Value	2.77	10.05	13.55
IJJ	Midcap 400 Value	4.68	10.48	3.40
IJS	Smallcap 600 Value	5.38	10.74	0.95
DVY	DJ Dividend	3.52	7.12	-5.78
RSP	S&P 500 Equalweight	3.30	8.79	4.36
XLY	Cons Disc	3.56	11.73	30.29
XLP	Cons Stap	0.64	4.24	-5.16
XLE	Energy	1.56	0.09	-0.56
XLF	Financials	3.23	11.30	3.78
XLV	Health Care	1.57	4.15	-4.45
XLI	Industrials	2.92	9.44	8.77
XLB	Materials	3.75	7.08	4.78
XLK	Technology	1.77	13.39	47.76
XLC	Comm Services	2.29	11.02	46.95
XLU	Utilities	3.19	5.98	-9.62

Global		Since		
ETF	Description	This Week	10/27 Low	YTD
EWA	Australia	3.74	7.93	1.66
EWZ	Brazil	3.38	11.91	22.69
EWC	Canada	3.48	9.42	6.31
ASHR	China	0.90	2.25	-9.98
FWO	France	4.25	10.40	15.05
EWG	Germany	6.17	12.90	16.19
EWJ	Hong Kong	3.83	4.76	-14.83
PIN	India	1.62	5.12	12.28
EWI	Italy	4.43	11.86	23.71
EWJ	Japan	3.12	7.84	15.35
EWJ	Mexico	5.13	13.77	26.39
EWP	Spain	5.61	13.52	24.49
EIS	Israel	4.13	17.80	-4.95
EWU	UK	3.33	6.17	6.65
EFA	EAFE	3.92	9.06	11.42
EEM	Emerging Mkts	2.57	7.68	4.60
IOO	Global 100	1.95	9.77	22.91
BKF	BRIC	1.64	4.60	-0.27
CWI	All World ex US	3.39	8.64	9.36
DBC	Commodities	-0.35	-4.18	-2.82
DBA	Agric. Commod.	0.23	0.18	9.63
USO	Oil	-1.43	-9.70	0.93
UNG	Nat. Gas	-2.45	-14.24	-56.21
GLD	Gold	2.28	-1.37	8.23
SLV	Silver	6.88	2.64	-1.27

- Fund Flow เริ่มไหลเข้ากลุ่ม Mid/Small cap มากขึ้นหลังกลุ่ม Bigtech ปรับขึ้นต่อเนื่อง 3 สัปดาห์ติดต่อกัน
- รวมถึงกลุ่ม REIT (VNQ +4.67%WoW) และกลุ่มปันผลสูง (SCHD +2.45%WoW)
- คาดกลุ่มได้ประโยชน์จาก Bond Yield ผ่านจุดสูงสุดที่น่าสนใจรองจากกลุ่ม Tech และได้ประโยชน์จากค่าเงินดอลลาร์อ่อน ได้แก่ เวียดนาม จีน และ อินเดีย

US : Fund Flow เริ่มไหลเข้าหุ้นขนาดกลาง / REIT

EPS Growth 2024



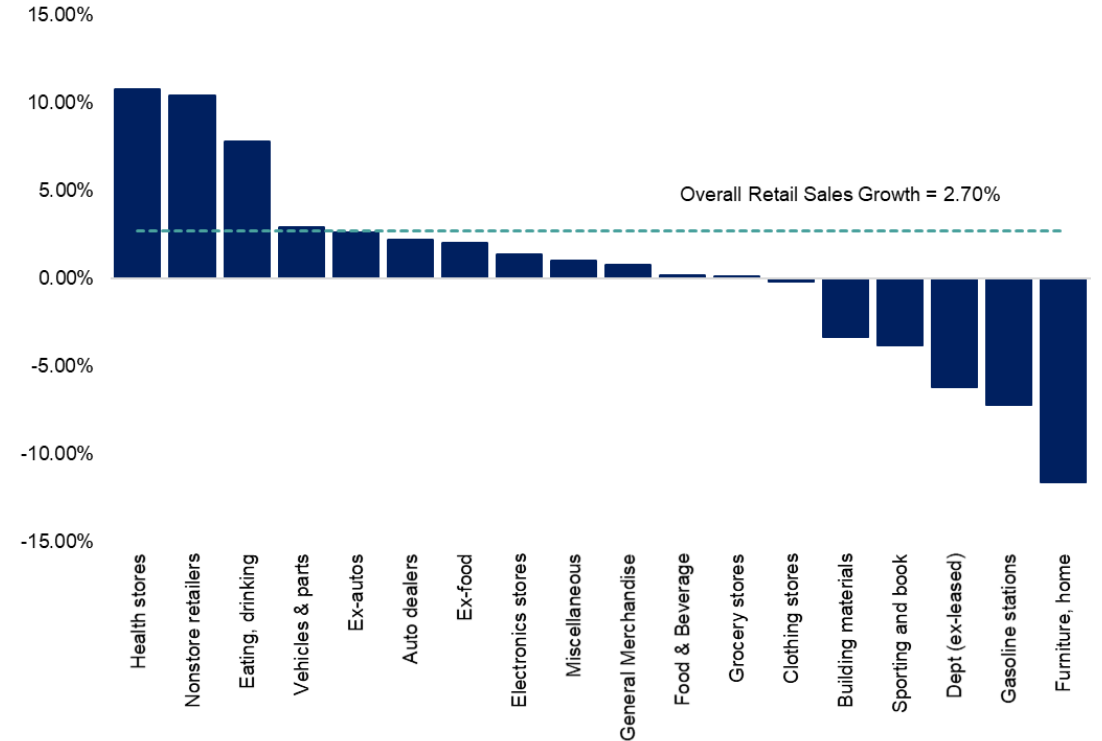
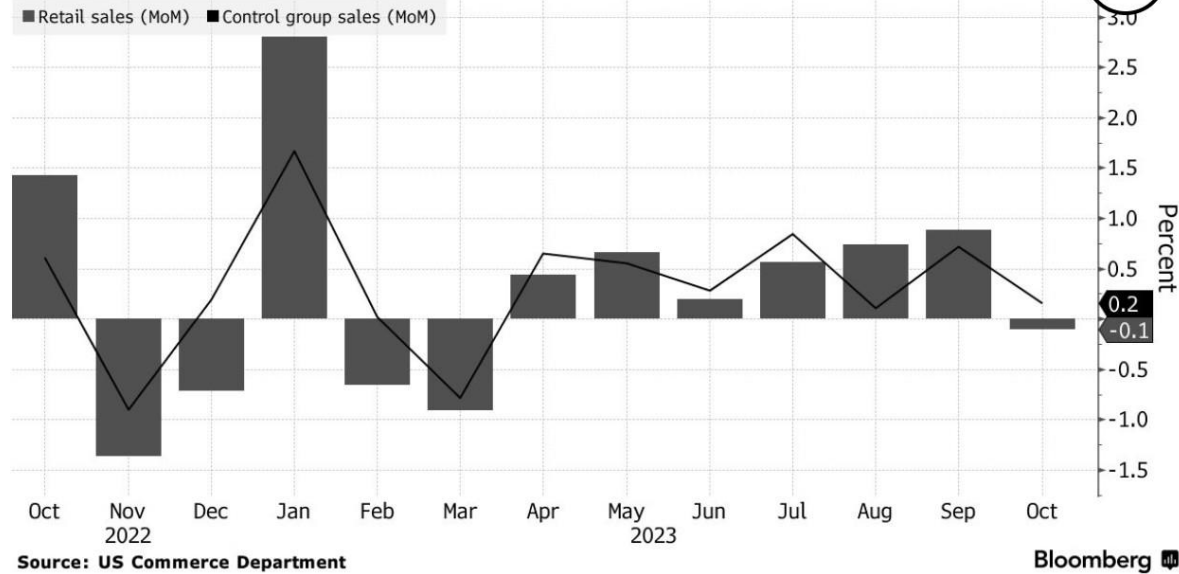
US : ซื้อและถือ Quality stock / ینگทำไรช่วง bond yield ย่อ

Positive Outlook Theme (From latest Earnings or Catalysts)

- AI / Data center and Cloud : Amazon, Microsoft, AMD , Intel, [TSMC](#), Adobe, SAP, [ServiceNow](#), [Shopify](#), Alteryx, Datadog, Palantir
- Advertising & Streaming growth : Meta, Google, Netflix, Roku, [Pinterest](#), [Snap](#)
- Smartphone Recovery : Xiaomi, [Samsung](#), MediaTek, Qualcomm, [TSMC](#)
- PC Recovery : Dell, HPQ, Logitech
- Memory chip Recovery : [Micron](#), [Samsung](#), [SK Hynix](#), [Western Digital](#)
- Strong Brands : Hermes, Ferrari, Hugo Boss, [Starbucks](#), Decker, Chipotle Mexican Grill, Monster beverage, Celsius, [ON Holding](#)
- Traveling : Uber, Booking, TripAdvisor, Airbus, [Royal Caribbean](#), [Marriot](#), [Hilton](#)
- Cyber Security : [Cloudflare](#), [Palo Alto](#)
- E-commerce and Payment : Shopify, [MercadoLibre](#), PayPal, Block
- Healthcare : Novo Nordisk, Eli Lilly, United Health
- Financial : JP Morgan, Wells Fargo, UBS, Deutsche Bank
- Chinese Stocks : BYD, Li Auto, Casino, AIA
- ETC : [REIT](#), [Vietnam](#), China, India

US : การบริโภคช่วง Holiday Season อาจไม่ได้แย่

US Retail Sales Fall But Still Suggest Resiliency
 October sales dropped 0.1% after prior months were revised higher



- Retail Sales (MoM) (Oct) อยู่ที่ -0.1% ตีกว่าคาดที่ -0.3% แต่พลิกหดตัวจากเดือนก่อนที่ +0.9% ตามกำลังซื้อที่ชะลอลงจากผล Student loan
- กลุ่ม Health store (WBA US, CVS US) และ Non-store Retailer (E-commerce) เป็นกลุ่มที่ยอดขายเติบโตมากที่สุดเทียบกับปีที่ผ่านมา และตีกว่ากลุ่ม
- กลุ่ม Furniture และ Home Improvement (HD US, LOW US) เป็นกลุ่มที่ยอดขายหดตัวมากที่สุด
- ระวังหุ้นค้าปลีกมีโอกาสปรับขึ้น และมีปัจจัยบวกในระยะสั้นจากช่วง Holiday (Black Friday, Cyber Monday) 24 พ.ย. – 27 พ.ย. นี้

US : เข้าสู่ Holiday Season ลุ้นการบริโภค

Ticker	Name	Market Cap (\$Bn)	Forward P/E	SD 5 Year AVG.	Target Price (\$)	Upside	Div Yield %
Retailer							
AMZN US EQUITY	AMAZON.COM INC	1,476.0	32.5	-1.72	175.9	23%	-
WMT US EQUITY	WALMART INC	420.0	22.7	-0.16	178.9	15%	1.5
HD US EQUITY	HOME DEPOT INC	306.5	20.1	-0.38	329.2	7%	2.8
COST US EQUITY	COSTCO WHOLESALE	256.2	37.0	0.56	598.3	3%	0.7
LOW US EQUITY	LOWE'S COS INC	116.7	14.9	-1.01	235.5	16%	2.3
SHOP US EQUITY	SHOPIFY INC - A	86.5	68.3	-0.29	69.2	3%	-
TGT US EQUITY	TARGET CORP	60.0	14.6	-0.74	150.6	16%	3.4
BBY US EQUITY	BEST BUY CO INC	14.5	10.3	-1.02	80.4	20%	5.6
M US EQUITY	MACY'S INC	3.6	4.8	-0.18	15.6	17%	5.2
Payment							
V US EQUITY	VISA INC-CLASS A	512.5	25.1	-0.96	277.9	12%	0.9
MA US EQUITY	MASTERCARD INC-A	372.4	29.1	-0.89	443.9	12%	0.6
PYPL US EQUITY	PAYPAL HOLDINGS	61.3	10.6	-1.54	75.2	32%	-
SQ US EQUITY	BLOCK INC	34.6	20.0	-1.42	72.1	28%	-
Consumer Brands							
AAPL US EQUITY	APPLE INC	2,950.5	28.8	0.92	198.1	4%	-
MC FP EQUITY	LVMH MOET HENNE	355.4	21.0	-1.03	849.5	20%	-
RMS FP EQUITY	HERMES INTL	203.0	45.5	-0.31	1943.7	1%	-
NKE US EQUITY	NIKE INC -CL B	163.8	27.8	-0.95	118.7	10%	-
LULU US EQUITY	LULULEMON ATH	53.2	32.8	-0.81	433.0	3%	-
ADS GR EQUITY	ADIDAS AG	32.1	54.6	-0.03	186.3	4%	0.9
DECK US EQUITY	DECKERS OUTDOOR	15.8	25.2	1.33	634.9	3%	-
ONON US EQUITY	ON HOLDING AG-A	8.6	38.3	-0.10	35.0	29%	-
SKX US EQUITY	SKECHERS USA-A	7.9	13.0	-0.83	63.3	23%	-

FCN Recommend in Retail Sector

Stock 1	Stock 2	Stock 3	Yield %	Strike %	KI %
ADS GY	LULU US	ONON US	16.07	80	65
AMZN US	LULU US	ONON US	16.02	80	65
LULU US	ONON US	SKX US	15.95	80	65
ADS GY	AMZN US	ONON US	15.82	80	65
AMZN US	ONON US	SKX US	15.76	80	65
ADS GY	ONON US	SKX US	15.7	80	65
DECK US	LULU US	ONON US	15.56	80	65
AMZN US	DECK US	ONON US	15.42	80	65
LULU US	ONON US	RMS FP	15.36	80	65
ADS GY	ONON US	RMS FP	15.35	80	65
ONON US	RMS FP	SKX US	15.34	80	65
ADS GY	DECK US	ONON US	15.29	80	65
LULU US	NKE US	ONON US	15.29	80	65
ADS GY	MC FP	ONON US	15.24	80	65
LULU US	MC FP	ONON US	15.18	80	65

US Earnings Outlook Q4

Data as of 17 Nov

Positive

- - Tech : NFLX, SAP, TSMC, SPOT, LOGI, MSFT, SNAP, NOW, META, AMZN, INTC, BYD, WDC, PINS, Samsung, FSLR, AMD, QCOM, SHOP, SQ, NET, AYX, UBER, DDOG, RIVN, IFX
- - 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
- - Non-Tech : JPM, C, WFC, BAC, UNH, RTX, NVO, UBS, TRIP, DIS, AFRM

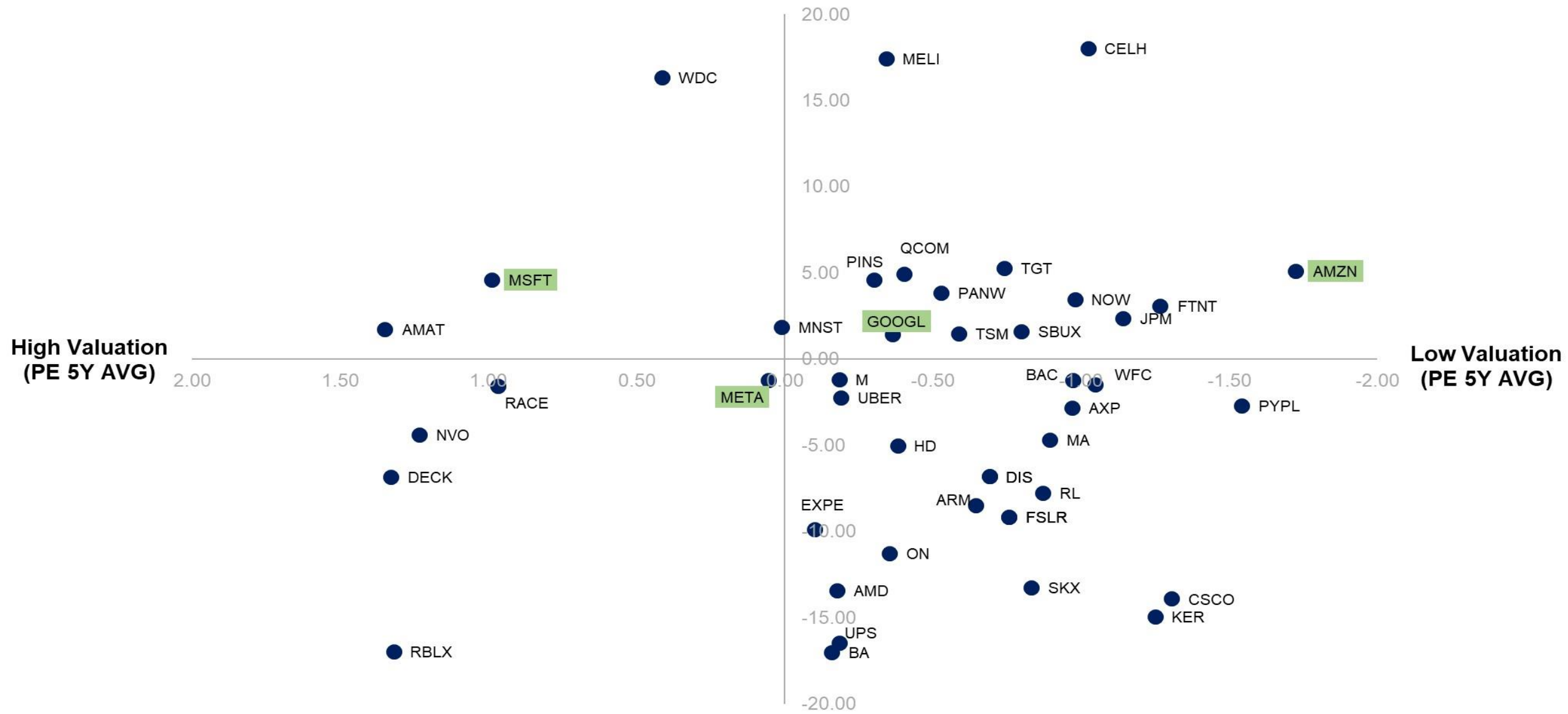
Neutral

- GS, LRCX, ASML, AXP, GM, NEE, V, GOOGL, BA, MA, F, PYPL, LLY, ABNB, AAPL, NXPI, ADS, ARM, HD, ONON, PANW, WMT, AMAT

Negative

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

Positive EPS Revision
(1 month)



Negative EPS Revision
(1 month)

Most Anticipated Earnings Releases

for the week beginning

November 20, 2023

Monday











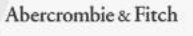









Before Open After Close

 NIU	 ZM
 YMM	 A
 LEGN	 SYM
 BLRX	 TCOM
 ENLT	 KEYS
 RNW	 GBDC
 BRBR	 CENT
 XCEL	 ENTA

<http://eps.sh/cal>

Tuesday

Before Open After Close

 KSS	 NVDA
 MDT	 HPQ
 LOW	 ADSK
 BBY	 DLO
 BIDU	 JWN
 BURL	 JACK
 BURL	 URBN
 DKS	 TDCX
 AEO	 SOL
 ADI	 GES

Wednesday

Before Open After Close

 DE	 FUTU
 BZUN	
 GDS	
 TRMR	

Thursday

Before Open After Close

 FUTU

Friday

Before Open

 HTHT



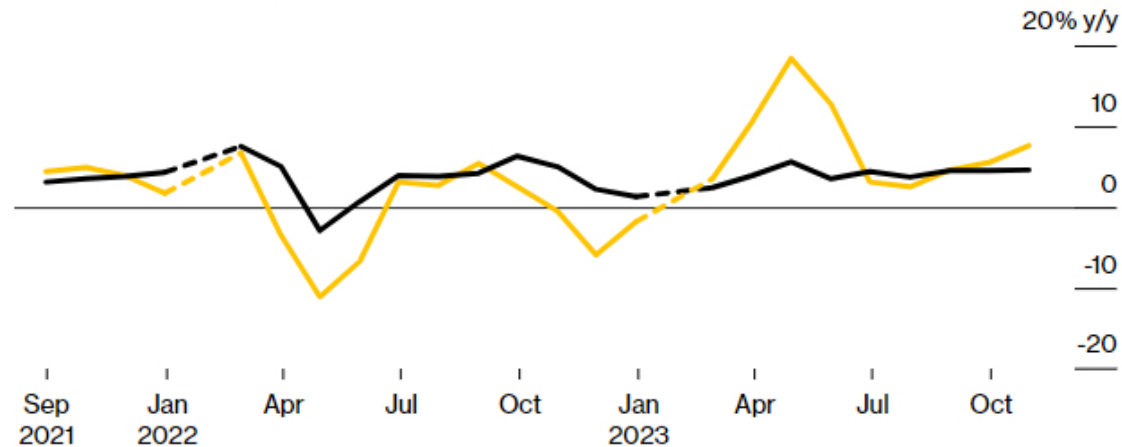
China Market

CH : ตัวเลขเศรษฐกิจภาคการบริโภคขยายตัวต่อเนื่องตามฤดูกาล

China's Economic Recovery Continues with Mixed Signals

Consumer spending growth better than expected but investment slowed

China industrial output value added Retail sales value



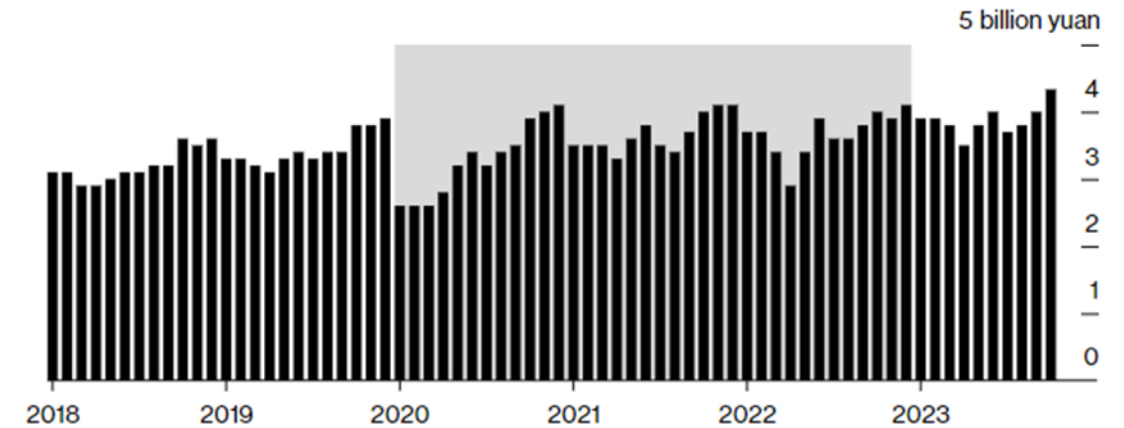
Source: National Bureau of Statistics, Bloomberg

Note: No single month data for January. Jan.-Feb. data is combined by the NBS.

Retail Sales in China Are Growing Again

After plateauing during the pandemic

Nominal retail sales Covid-19 pandemic



Source: China's National Bureau of Statistics

Note: These values are as they were announced at the time and are unrevised. The NBS seems to revise the data but doesn't announce the results.

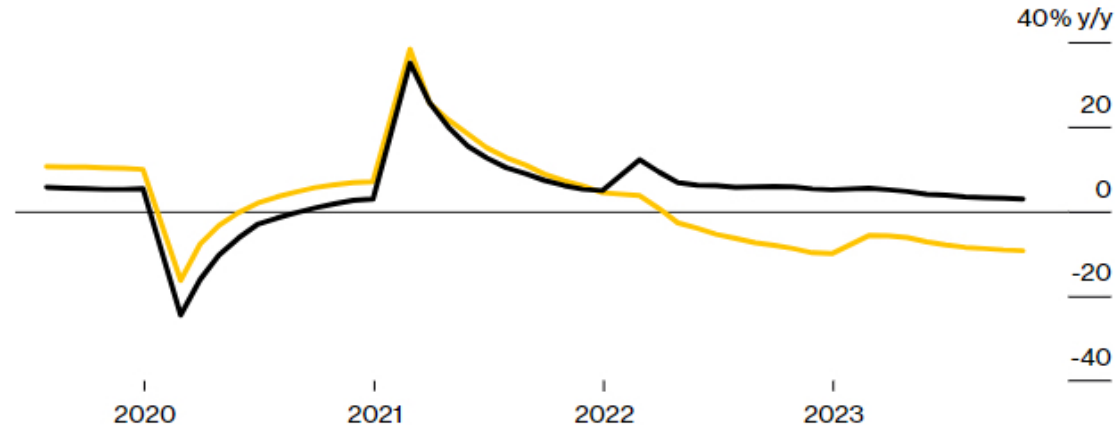
- Industrial Production (YoY) (Oct) ขยายตัว 4.6% สูงกว่าคาดที่ 4.3% และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 4.5%
- Retail Sales (YoY) (Oct) ขยายตัว 7.6% สูงกว่าคาดที่ 7.0% และเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 5.5% รวมถึงสูงกว่าช่วงก่อนโควิด-19 โดยได้รับแรงหนุนจากกลุ่มสินค้าหมวดบริการ เช่น ร้านอาหาร สินค้ากีฬา และแอลกอฮอล์

CH : ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ฟื้น กดดันการลงทุน

China's Worsening Property Downturn Drags on Investment

Decline in property investment deepened in October

Fixed-asset investment year-to-date / Property investment year-to-date



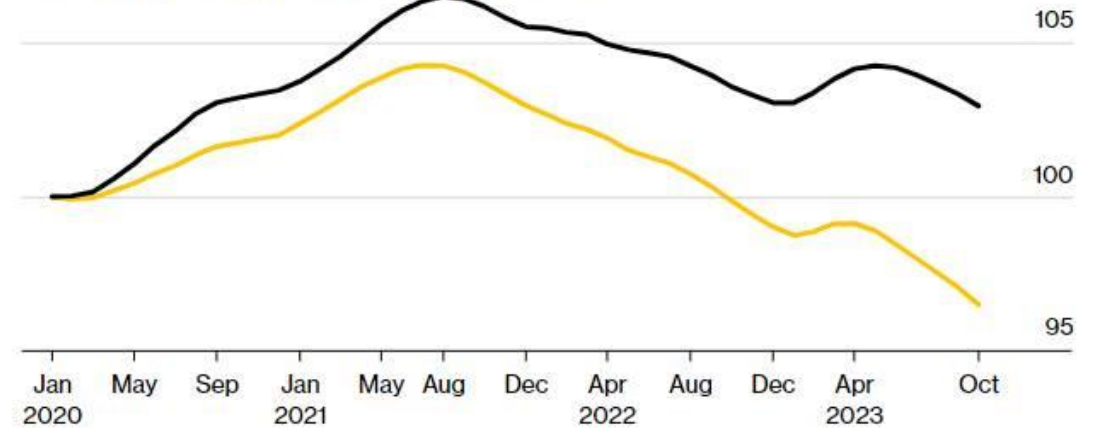
Source: National Bureau of Statistics

Note: NBS only releases year-to-date figures for investment. No single-month data for January.

Chinese Home Prices Worsen

After a pickup earlier in the year, prices falls are getting worse

New home prices / Second-hand home prices

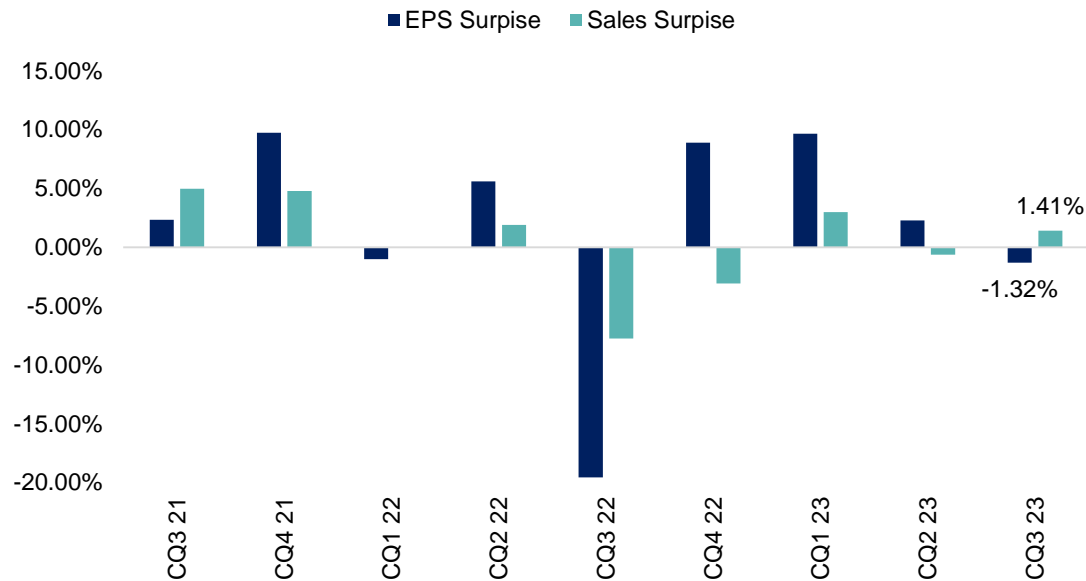


Source: Bloomberg calculations based on National Bureau of Statistics data

Note: Shows price index calculated from m/m price data with Jan. 2020 = 100

- Fixed asset investment (YoY) (Oct) ขยายตัว 2.9% ต่ำกว่าคาดและลดลงจากเดือนก่อนที่ 3.1% ขณะที่ราคาบ้านใหม่ใน 70 เมืองใหญ่ยังหดตัวต่อเนื่อง -0.38% MoM มากสุดในรอบ 8 ปี
- ส่วนการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ของจีนในช่วง 10 เดือนแรกปีนี้ ลดลง 9.3% แม้ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2 เป็นต้นมาภาครัฐพยายามออกมาตักการกระตุ้นภาคอสังหาแล้วหลายครั้งก็ตาม
- Goldman Sachs เผย ทางการณ์อนุญาตให้เมืองที่ราคาบ้านปรับตัวลดลง 3 เดือนติดต่อกัน (ทั้งเทียบ MoM และ YoY) กำหนดอัตราค่าธรรมเนียมใหม่สำหรับผู้ซื้อบ้านครั้งแรก ซึ่งคาดว่าจะมี 29 เมืองจากทั้งหมด 70 เมืองใหญ่ที่ตรงตามเงื่อนไข
- นักวิเคราะห์จาก Nomura เตือนว่า วิกฤตอสังหาในจีนอาจเป็นปัญหาต่อเนื่อง โดยเผยว่าปัจจุบันจีนมีโครงการบ้านที่ยังสร้างไม่เสร็จแต่ขายไปแล้ว (Unfinished Pre-Sold Homes) ประมาณ 20 ล้านยูนิตหรือ เทียบเท่ากับขนาดอสังหาริมทรัพย์ของ Country Garden ราว 20 เท่า โดยคาดการณ์ว่าหากบริษัทเหล่านี้ต้องใช้เงินจำนวนถึง 3.2 ล้านล้านหยวนเพื่อสร้างยูนิตที่เหลือเหล่านั้นให้เสร็จสิ้น

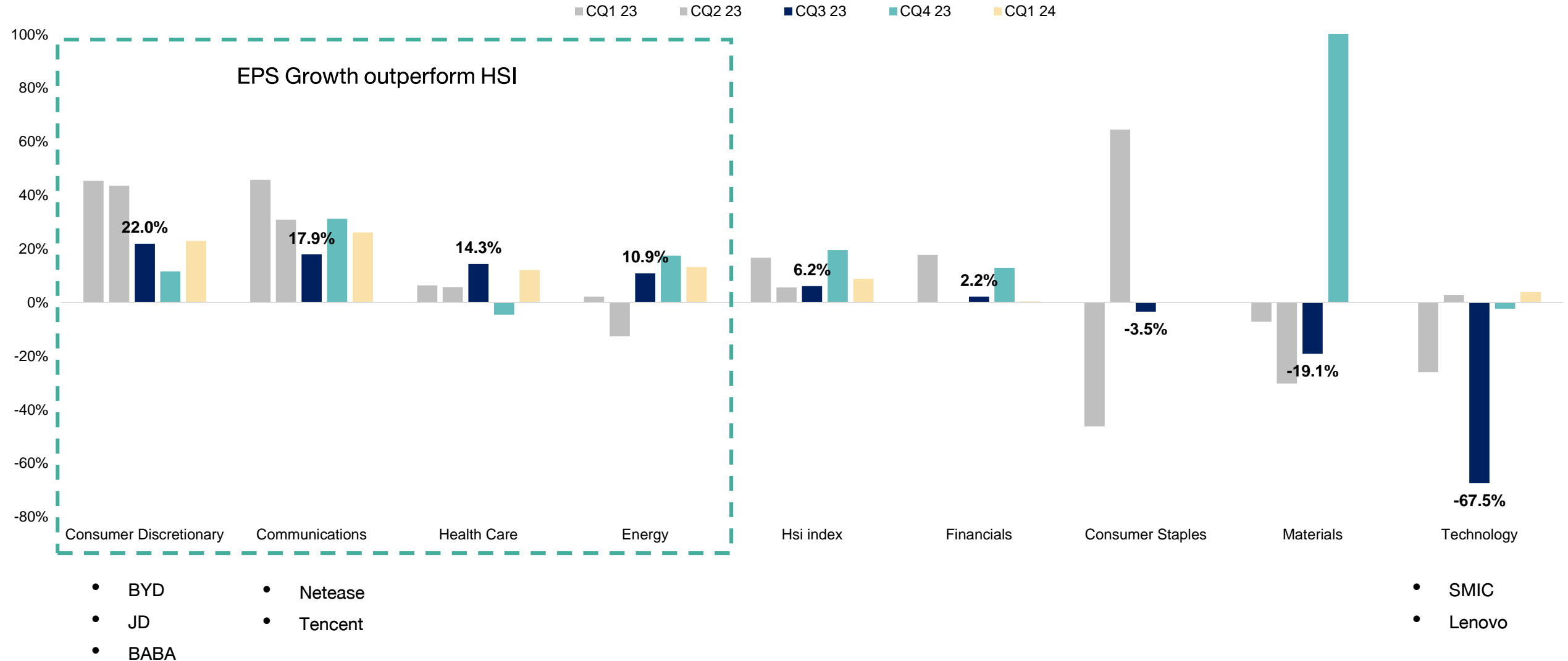
CH : ผลประกอบการหุ้นจีน HSI ออกมาตามคาด













Sector (BICS)	Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise
All Securities	28 35	1.4%	-1.3%
> Materials	2 2	-	-19.0%
> Consumer Staples	2 3	-2.6%	1.6%
> Energy	3 3	3.6%	6.7%
> Technology	2 3	-0.3%	-22.4%
> Consumer Discretionary	6 6	0.9%	7.8%
> Communications	4 7	0.7%	6.0%
> Financials	8 8	-2.8%	-8.6%
> Health Care	1 3	-	-

- ผลประกอบการ 3Q23 ของดัชนี HSI Index ประกาศออกมาแล้วกว่า 80% พบว่า ยอดขายเติบโตสูงกว่าคาดที่ 1.41% พลิกกลับมาเป็นบวกจากเดือนก่อนที่หดตัว 0.62%
- ส่วนกำไรต่ำกว่าคาดที่ -1.32% พลิกกลับมาลดลงจากไตรมาสก่อนที่ +2.27%
- โดยผลประกอบการหุ้นกลุ่ม Consumer Discretionary สูงกว่าคาด 7.8% มากสุดจากทั้งหมด 8 อุตสาหกรรม (หนุนจาก BYD +49.37%, JD. Com +14.09%)
- ขณะที่หุ้น Communication กำไรสูงกว่าคาด 6.0% (หนุนจาก Netease +22.10% และ Tencent +12.68%)

CH : คาดการณ์กำไร กลุ่ม Con Dis และ Com. ยังเติบโต



China Earnings Outlook Q4

MON	TUE	WED	THU	FRI
13	14	15  JD.COM  Tencent	16  NetEase Games MONTRÉAL  Alibaba.com	17
20  xiaomi  Trip.com	21  Baidu 百度	22	23	24
27  NIO	28  Pinduoduo  Meituan	29	30	31

China Earnings Outlook Q4

Data as of 17 Nov

Positive

- AIA, BYD, MGM, Anta Sports, Li Auto, [Tencent](#), [JD.com](#), [NetEase](#)

Neutral

- HKEX, China Duty Free, [Xpeng](#), [Alibaba](#)

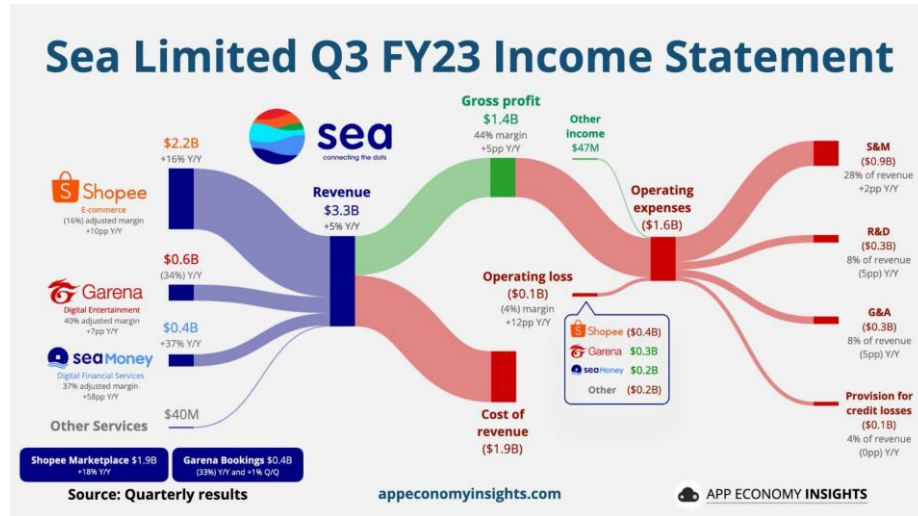
Negative

- Ping An Insurance, Bank of China, Li Ning



Stock Focus

Sea Ltd. (SE US)



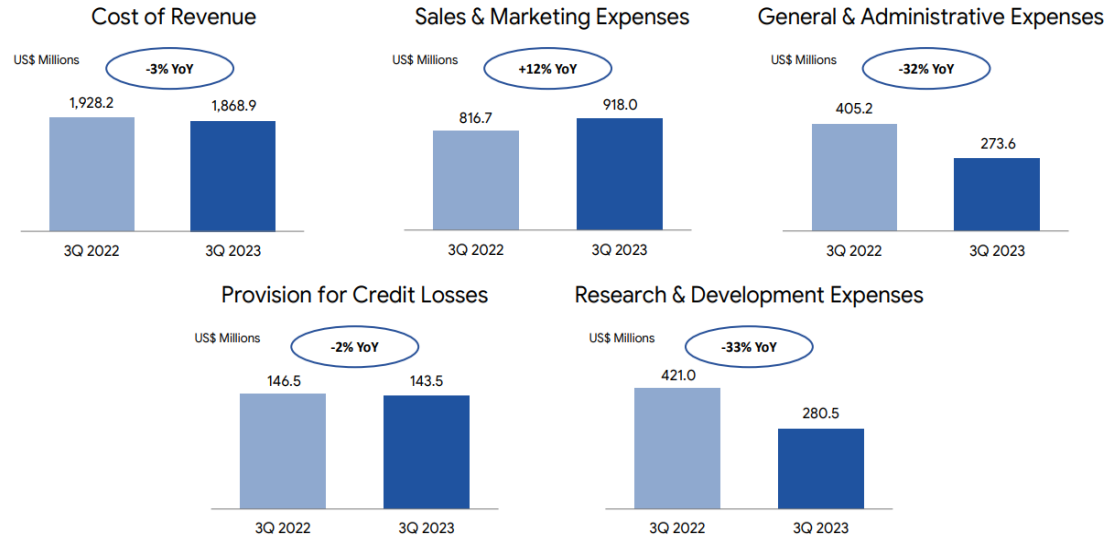
Highlights

- ผลประกอบการไตรมาส 3 รายได้รวมออกมาอยู่ที่ \$3.31 พันล้าน เติบโต 4.89% YoY ต่ำกว่าคาดที่ \$3.19 พันล้าน
 - รายได้ E-commerce อยู่ที่ \$2.42 พันล้าน เติบโต 16.24% YoY ต่ำกว่าคาดที่ \$2.18 พันล้าน
 - รายได้ Digital entertainment ออกมาอยู่ที่ \$592.2 ล้าน หดตัวลง 44.86% YoY ต่ำกว่าคาดที่ \$565.5 ล้าน
 - รายได้ Digital Financial Services ออกมาอยู่ที่ \$446.2 ล้าน เติบโต 36.53% YoY ต่ำกว่าคาดที่ \$448.9 ล้าน
- Adjusted EBITDA อยู่ที่ \$35.3 ล้าน ต่ำกว่าคาดที่ \$248.3 ล้าน
 - Adj EBITDA ของ Digital Entertainment อยู่ที่ \$234 ล้าน น้อยกว่าคาดที่ \$237.2 ล้าน
 - Adj EBITDA ของ E-commerce ขาดทุน \$346.5 ล้าน แย่งกว่าคาดที่มองว่าขาดทุน \$49.4 ล้าน
 - Adj EBITDA ของ Financial Services อยู่ที่ \$165.7 ล้าน ต่ำกว่าคาดที่ \$148.3 ล้าน
- จำนวนผู้ใช้งาน (Active users) Digital Entertainment อยู่ที่ 544.10 ล้านราย สูงกว่าคาดที่ 540.36 ล้านราย
- จำนวนผู้ใช้จ่ายในส่วน Digital Entertainment อยู่ที่ 40.50 ล้านราย น้อยกว่าคาดที่ 46.47 ล้านราย
- ค่าสั่งซื้อทั้งหมด 2.2 พันล้าน เพิ่มขึ้น 13.2% YoY, 23.6% QoQ
- มูลค่า GMV ของธุรกิจ e-commerce อยู่ที่ \$2.01 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 5.1% YoY, 11.2% QoQ ต่ำกว่าคาดที่ \$1.97 หมื่นล้าน
- ขาดทุนสุทธิ \$144 ล้าน เทียบกับไตรมาสก่อนที่กำไร \$322 ล้าน คิดเป็นขาดทุนสุทธิต่อหุ้น 26 เซนต์

Sea Ltd. (SE US)



Costs and Expenses

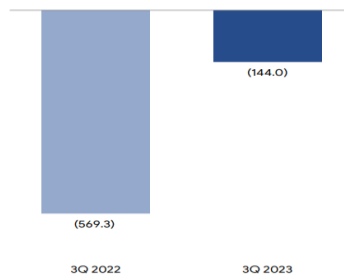


Note: Financial figures are unaudited.



Net Loss

US\$ Millions

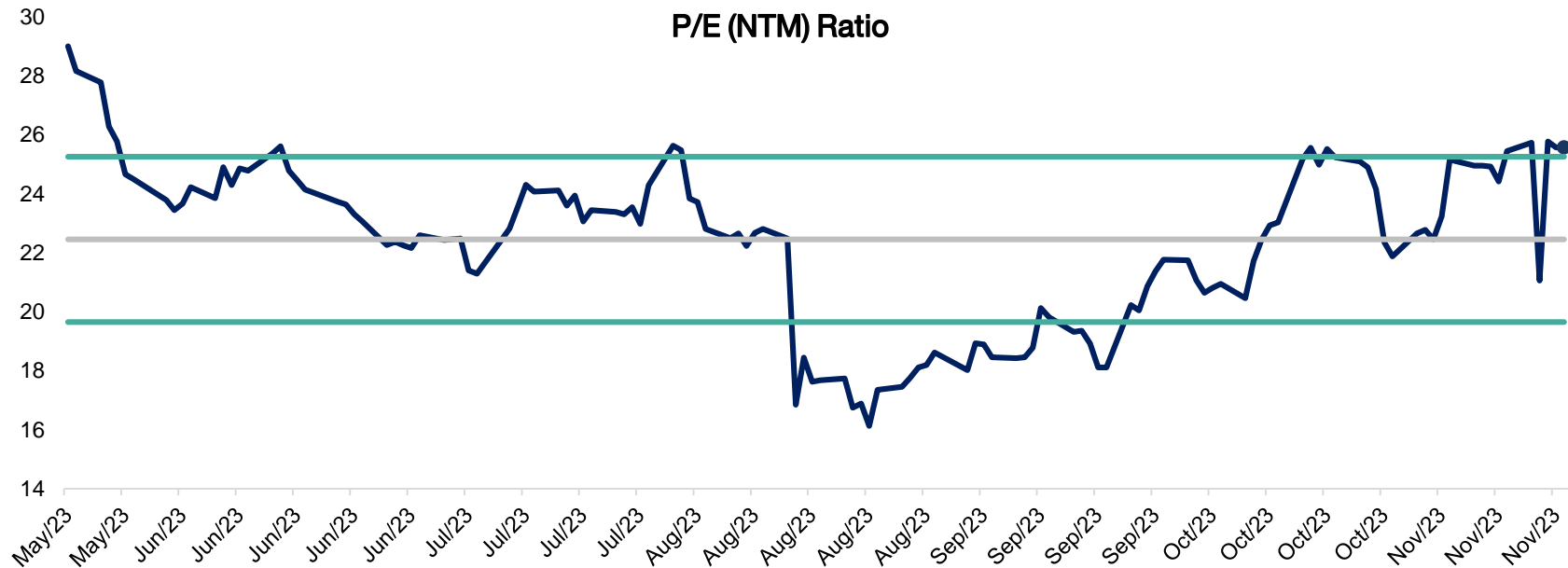


Note: Financial figures are unaudited.

Breakdown

- Forrest Li ประธานผู้บริหารและ CEO ของบริษัทกล่าวว่ากลยุทธ์สำหรับธุรกิจ e-commerce มุ่งเน้นในการลงทุนเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดและสร้างความแข็งแกร่งการเป็นผู้นำในตลาด ท่ามกลางการแข่งขันจากทั้ง TikTok ของ ByteDance, Lazada ของ Alibaba และ Temu ของ PDD Holdings เพื่อสนับสนุนการสร้างกำไรให้กับธุรกิจและสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว
- นอกจากนั้นเมื่อดูไปถึง penetration rate ของ e-commerce ในตลาดส่วนใหญ่ที่บริษัทยังคงเป็นผู้นำนั้นยังอยู่ในระดับต่ำ จึงเป็นหน้าที่ที่จะช่วยสร้างการเติบโตของระบบนิเวศน์ e-commerce ในตลาดเหล่านี้
- ด้วยสถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอและมีความไม่แน่นอน ส่งผลการเติบโตในส่วนของ internet economy ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จะเติบโตช้าที่สุดเป็นประวัติการณ์
- ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดเพิ่มขึ้นถึง 12.4% YoY ซึ่งหลักๆไปเพิ่มในส่วนของ e-commerce ที่เพิ่มขึ้นถึง 49.7% YoY สวนทางกับส่วนอื่นๆที่ลดลง

Sea Ltd. (SE US)



Analyst Comments

- Goldman Sachs (Buy, ปรับลดราคาเป้าหมายมาอยู่ที่ \$74 จากเดิมที่ \$78) : ผลประกอบการสะท้อนสัญญาณการเริ่มต้นที่ดีของการเร่งตัวการเติบโตของ e-commerce แต่ยังคงมีการใช้เงินที่มากในระยะสั้น นอกจากนั้นบริษัทกลับมาเปิดเผยตัวเลข GMV อีกครั้งในไตรมาสนี้ หลังจากมีการระงับไปในช่วงสองไตรมาสแรก ประเด็นที่จับตามองยังคงเป็นการแข่งขันจากคู่แข่งในอนาคตอย่างทาง TikTok ที่ถูกระงับการดำเนินงานไปในเดือนตุลาคม จากกฎระเบียบที่เปลี่ยนไป
- JPMorgan (Neutral, ราคาเป้าหมาย \$45) : ทำไรในส่วน e-commerce ยังเป็นส่วนหลักที่ผู้คนให้ความสนใจ ถึงแม้ว่าไรในส่วน gaming และ fintech จะทำได้ดีกว่าที่ทาง JPMorgan คาดไว้ก็ตาม ขณะที่ การเติบโตของ GMV นั้นต่ำกว่าที่ทางนักวิเคราะห์ buy-side คาดไว้ว่าจะเติบโตมากกว่า 10% YoY

Sea Ltd. (SE US)

Fri NOV 17 2023 3:54 AM ET

-0.59 (1.53%)

DAILY

finviz
SE

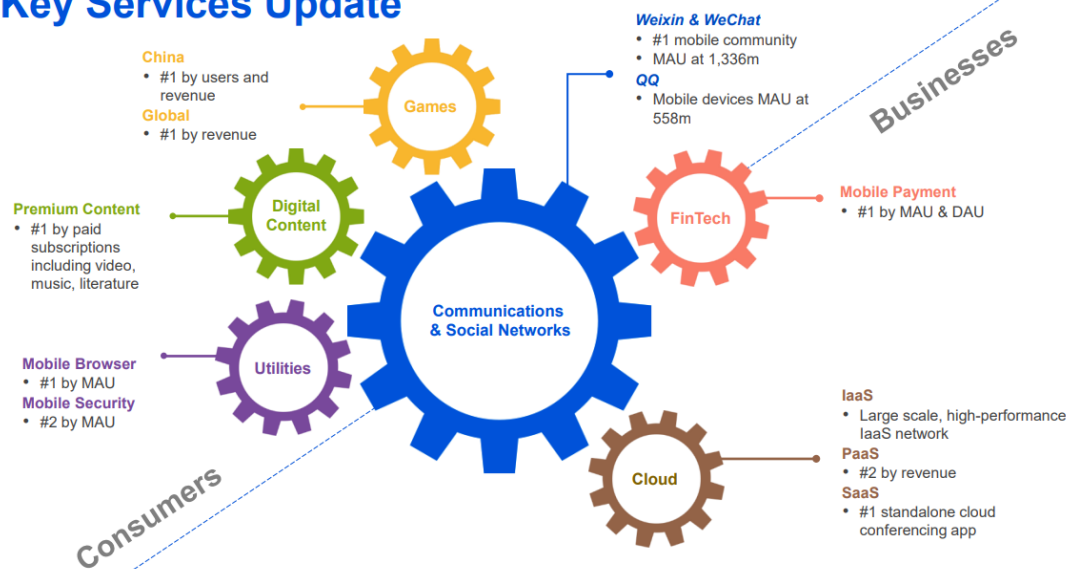
Nov 16 O37.44 H38.39 L36.84 C37.90 Vol9.07M

SMA 20
SMA 50
SMA 200



Tencent (700 HK)

Key Services Update



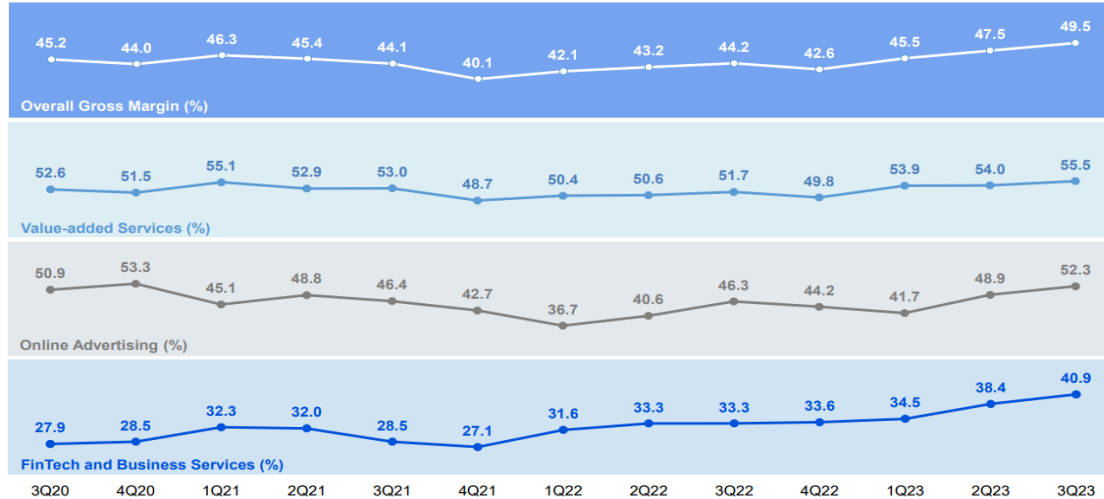
All rankings above refer to China market, unless otherwise stated. Ranking for PaaS is based on IDC Quarterly Public Cloud Services Tracker report. Company data as of Sep 30, 2023

Highlights

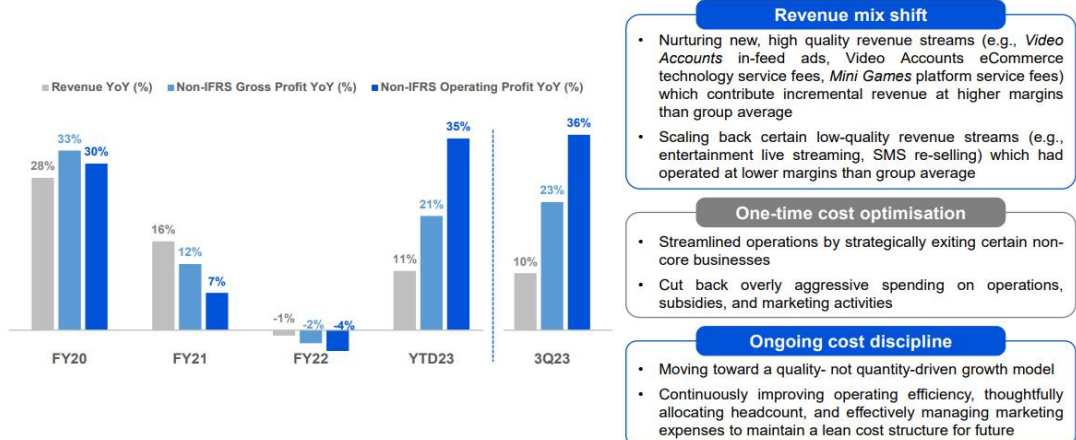
- ผลประกอบการไตรมาส 3 รายได้รวมออกมาอยู่ที่ 1.546 แสนล้านบาท เทียบโต 10% YoY ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์เพียงเล็กน้อย 0.11% ที่ 1.548 แสนล้านบาท
 - รายได้ Value-Added Services อยู่ที่ 7.57 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.1% น้อยกว่าคาดที่ 7.79 หมื่นล้านบาท
 - รายได้เกม อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโต 7.23% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 4.67 หมื่นล้านบาท (71% ของยอดขายมาจากเกมในประเทศ)
 - รายได้เกมในประเทศอยู่ที่ 3.27 หมื่นล้านบาท น้อยกว่าคาดที่ 3.34 หมื่นล้านบาท
 - รายได้เกมต่างประเทศอยู่ที่ 1.33 หมื่นล้านบาท น้อยกว่าคาดที่ 1.36 หมื่นล้านบาท
 - รายได้ Social networks อยู่ที่ 2.97 หมื่นล้านบาท หดตัวลง 0.34% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 3.07 หมื่นล้านบาท
 - รายได้ Fintech & business อยู่ที่ 5.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 16% YoY ดีกว่าคาดที่ 5.07 หมื่นล้านบาท
 - รายได้ Online Advertising อยู่ที่ 2.57 หมื่นล้านบาท เติบโต 20% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 2.62 หมื่นล้านบาท
- ยอดผู้ใช้งานรายเดือน (Monthly Active Users) ของแอปพลิเคชัน Weixin และ WeChat อยู่ที่ 1.34 พันล้านราย เติบโต 2% YoY ดีกว่าคาดที่ 1.33 พันล้านราย
- กำไรสุทธิที่ไม่นับรวมรายการพิเศษต่างๆอยู่ที่ 4.49 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 39% YoY ดีกว่าคาดที่ 4.00 หมื่นล้าน

Tencent (700 HK)

Gross Margins



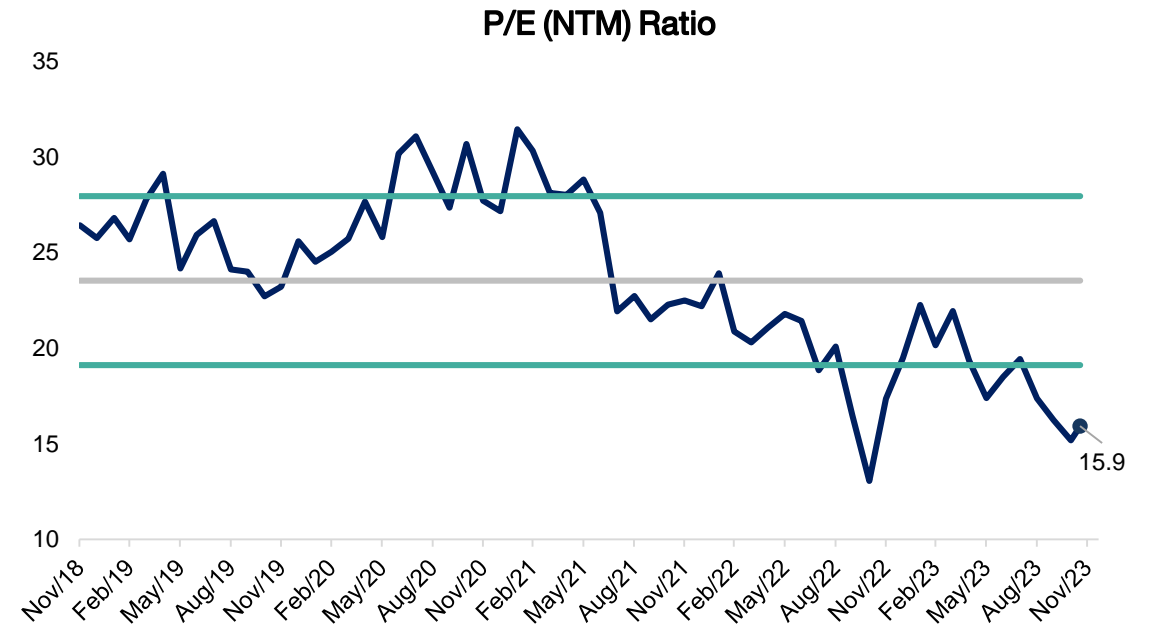
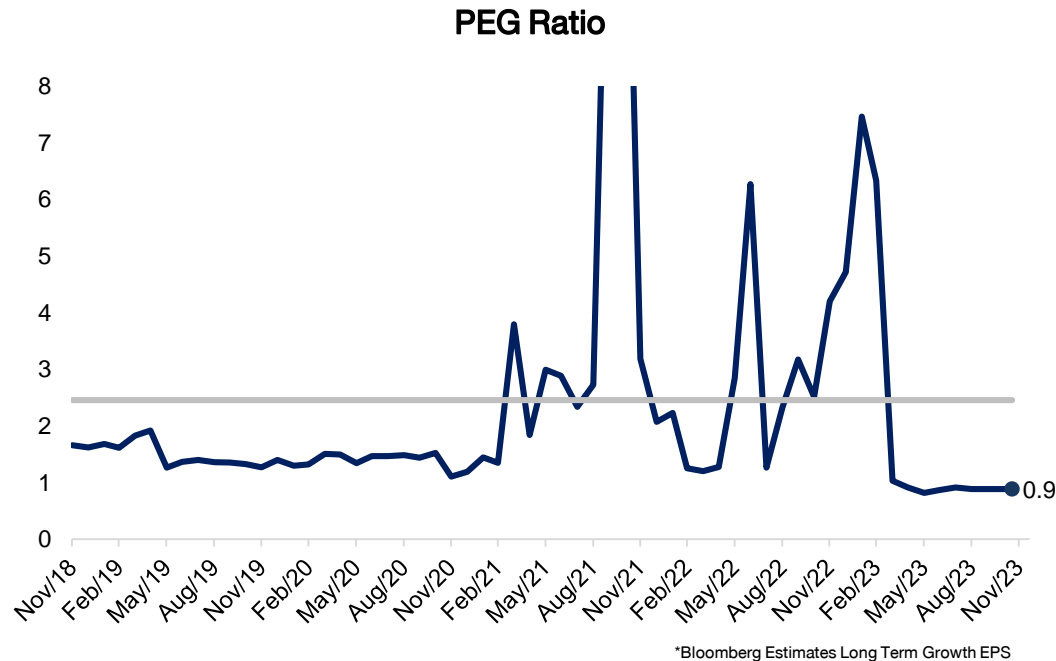
High Quality Revenue Growth Model – Revenue Mix Shift and Cost Discipline Powering Operating Leverage



Breakdowns

- รายได้รวมที่เติบโตได้แรงหนุนจากรายได้ในส่วนธุรกิจ advertising และ cloud ที่เป็นตัวหนุนจากจำนวนผู้ใช้งาน Video ใน WeChat ที่เติบโตขึ้น ขณะที่จำนวนยอดชมเติบโตขึ้นถึง 50% ในไตรมาส สะท้อนสัญญาณที่ดีต่อบริษัท จากความพยายามในการป้องกันคู่แข่งอย่างทาง ByteDance ที่เป็นเจ้าของ TikTok ใน online media
- Mitchell Chief Strategy Officer ของบริษัทกล่าวถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวมาอยู่ที่ 50% จากต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ลดลงและการใช้จ่ายในการสนับสนุนการยังคงยืดหยุ่นถึงแม้การใช้จ่ายในส่วน luxury จนถึงการท่องเที่ยวต่างประเทศถูกดึงกลับมาก็ตาม ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่มีนัยและยังคงมีช่องว่างให้ปรับตัวได้ขึ้นต่อ ขณะที่ราคาหุ้นที่มีความคลาดเคลื่อน มองเป็นความสำคัญลำดับแรกของบริษัทจะใช้เวลาในการซื้อหุ้นคืน
- บริษัทเผชิญการยืด cycle ในการผลิตเกมที่น่าขึ้น เนื่องจากให้ความสำคัญกับคุณภาพมากกว่าจำนวนสำหรับเกมใหม่ที่จะเปิดตัว
- Martin Lau ผู้บริหารของบริษัทกล่าวถึงชิป H800 ที่ล่าสุดถูกทางการสหรัฐฯ ระบุการส่งออกให้กับบริษัทจีนนั้น ก่อนหน้านั้นบริษัทได้มีการสะสมที่เพียงพอต่อการพัฒนาโมเดล Hunyuna AI ที่เป็น large language model ของบริษัทไปอย่างน้อยอีก 2 รุ่น สำหรับระยะยาวบริษัทมีการร่วมเป็นส่วนหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจีน ในการสำรวจความเป็นไปได้ในการนำ Generative AI มาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพ ปัจจุบันบริษัทได้มีการนำ Hunyuan รวมไปถึงมากกว่า 180 รายการ ซึ่งรวมถึงการค้นหา และการตลาดออนไลน์

Tencent (700 HK)

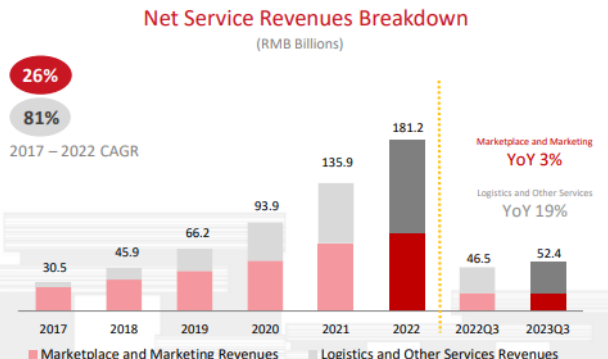
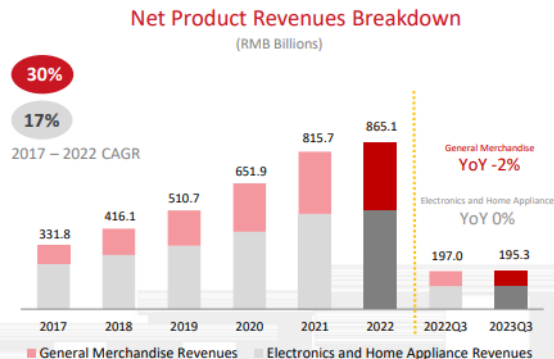
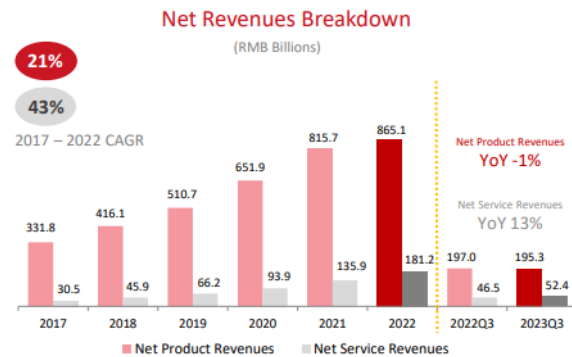
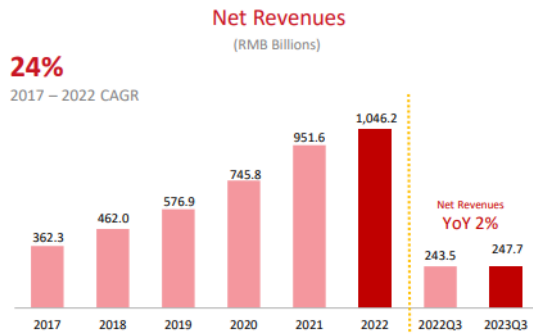


Analyst Comments

- JPMorgan (Overweight) : กำไรที่ประกาศออกมาดูเหมือนจะไม่มีผลต่อราหุ้นในระยะสั้น เนื่องจากนักลงทุนให้ความสนใจกับส่วนของรายได้มากกว่ากำไร ขณะที่บริษัทสร้างอัตรากำไรที่ขยายตัวขึ้นได้ปัจจัยหนุนจากการเติบโตของรายได้ในส่วน video account ads และ mini games พร้อมทั้งการเติบโตของยอดขายเกมในประเทศที่ 5% YoY ที่ยังคงหยุดยั้งท่ามกลางการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ยังคงรุนแรง
- Goldman Sachs (Buy, ปรับราคาเป้าหมาย ขึ้นมาอยู่ที่ HKD435 จากเดิมที่ HKD423) : อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 7% YoY มาอยู่ที่ 36% กลับมาระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาส 1 2017 และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง นักวิเคราะห์คาดการณ์สำหรับปี 2023-2025 รายได้และกำไรจะเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 10% และ 19% ตามลำดับ

JD.com (JD US, 9618 HK)

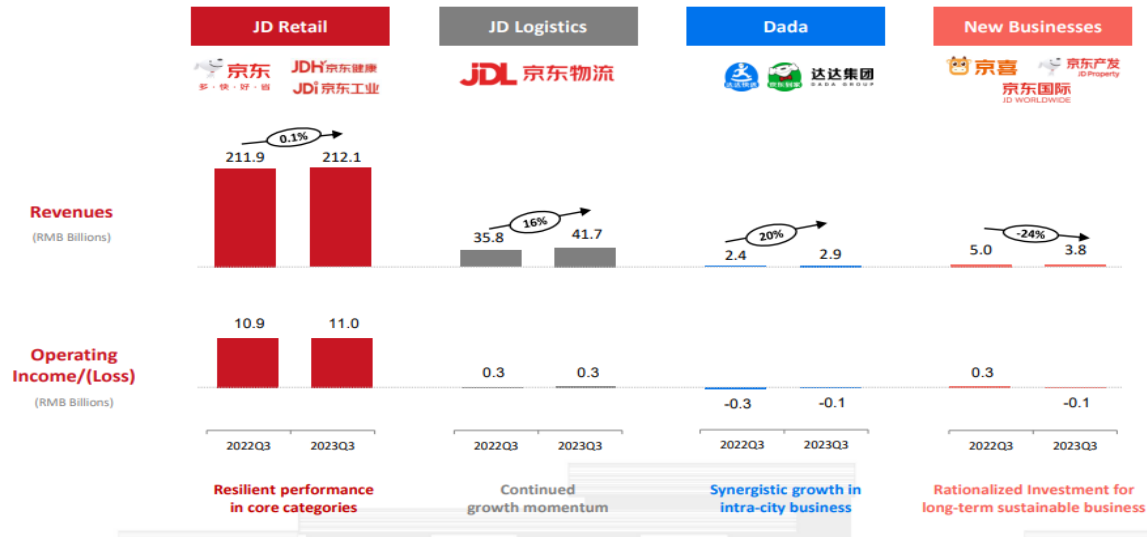
Solid Growth Momentum



Highlights

- ไตรมาส 3 รายได้รวมอยู่ที่ 2.48 แสนล้านบาท เดิมโต 1.7% YoY ตีกว่าคาดที่ 2.47 แสนล้านบาท
 - รายได้ Product อยู่ที่ 1.95 แสนล้านบาท ลดลง 0.9% YoY
 - รายได้ Electronics and home appliances อยู่ที่ 1.19 แสนล้านบาท เดิมโต 0.0% YoY
 - รายได้ General merchandise อยู่ที่ 7.60 หมื่นล้านบาท ลดลง 2.3% YoY
 - รายได้ Service อยู่ที่ 5.24 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7% YoY
 - รายได้ market place and marketing อยู่ที่ 1.95 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% YoY
 - รายได้ Logistics and other service อยู่ที่ 3.29 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.3% YoY
- รายได้หลักจาก JD Retail ซึ่งเป็นธุรกิจที่เกี่ยวกับ E-Commerce มีรายได้อยู่ที่ 2.12 แสนล้านบาท มีการเติบโต 0.06% YoY ออกมาตรงกับที่นักวิเคราะห์คาด
- ค่าใช้จ่ายในการส่งมอบสินค้า (fulfillment expense) อยู่ที่ 1.52 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6% YoY สูงกว่าคาดที่ 1.42 หมื่นล้านบาท
- Adj Operating margin อยู่ที่ 4.5% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.1% ตีกว่าคาดที่ 4.21%
- Adj EBITDA margin อยู่ที่ 5.2% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.7%
- Adj EBITDA อยู่ที่ 1.29 หมื่นล้านบาท โตขึ้น 12% YoY ตีกว่าคาดที่ 1.20 หมื่นล้านบาท
- Adj earning per ADRs อยู่ที่ 6.70 หยวน เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 6.27 หยวน ตีกว่าคาดที่ 5.87 หยวน

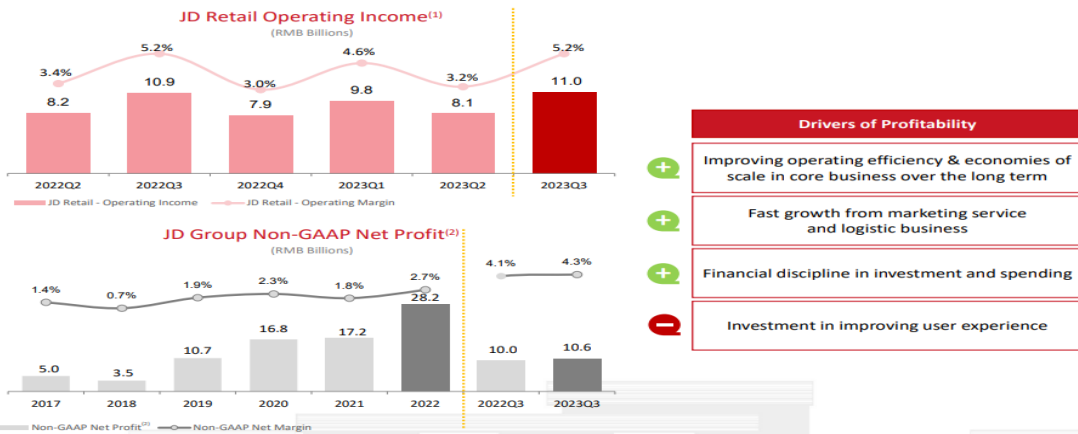
JD.com (JD US, 9618 HK)



Breakdowns

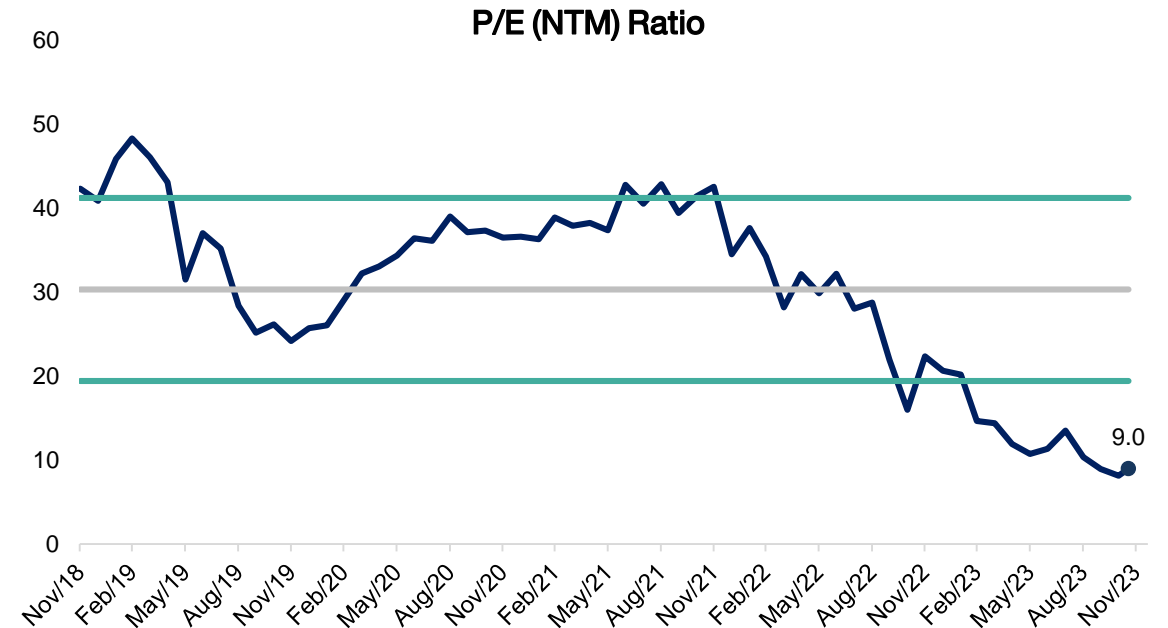
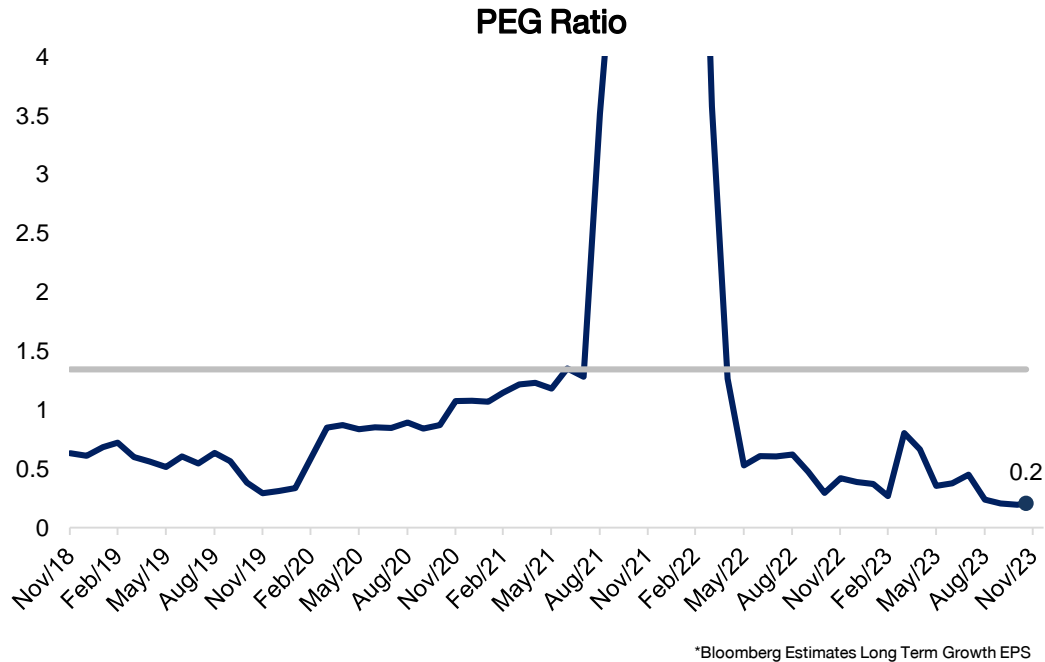
- รายได้เติบโตในระดับต่ำท่ามกลางการใช้จ่ายเกี่ยวกับโปรโมชั่นเพื่อดึงดูดต่อปริมาณการซื้อขายออนไลน์ ขณะที่รายได้ที่เก็บจากร้านค้า third-party ที่ขายบนแพลตฟอร์มเติบโตเพียง 3% ทำระดับต่ำสุด เนื่องจากเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงจากบริษัทอื่นๆ ในจีน
- ผู้บริหารเผยยังคงมั่นใจต่อตำแหน่งของบริษัทในระยะยาวที่มีการเติบโตอย่างมั่นคง ซึ่งเห็นได้จากการมีส่วนร่วมที่พัฒนาขึ้นจากทั้งการขยายฐานร้านค้าและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ปรับตัวได้ดีขึ้น บริษัทยังคงมุ่งเน้นในการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและการสร้างกลยุทธ์ในระบบนิเวศในแพลตฟอร์มให้แตกต่าง พร้อมกับความสามารถในการแข่งขันทางด้านราคา
- Ian Su Shan CFO กล่าวในส่วนของรายได้สินค้าหลักอย่างเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านและอิเล็กทรอนิกส์ ยังคงมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ขยายตัวขึ้น ถึงแม้รายได้จะใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อนแต่ทำได้ดีกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมใน 9 เดือนแรกของปีนี้ ขณะที่สินค้าทั่วไปค่อยๆ หันมามุ่งเน้นที่ดัชนีในไตรมาสนี้
- อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตรากำไรขั้นต้นของ fulfilled เพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในไตรมาส ถึงแม้จะลงกุนในสินค้าที่ราคาต่ำและสร้างประสบการณ์ที่ดีให้กับผู้ใช้งานทั้งการขยายบริการจัดส่งฟรี ที่สำคัญผู้บริโภคในจีนเริ่มมอง JD เป็นที่สำหรับในการเลือกซื้อสินค้าคุณภาพสูงพร้อมกับราคาที่ถูกลงที่สุดและบริการที่ดีที่สุด ขณะที่ในอนาคตบริษัทยังคงมุ่งเน้นสร้างการเติบโตอย่างมีคุณภาพพร้อมกับการลงทุนสำหรับประสบการณ์ที่ดีสำหรับผู้ใช้งาน

Resilient Core Profitability with the Benefits of Scale



(1) JD Logistics and other subsidiaries within JD Group (including JD Retail), on an annual basis, engage an industry consultant or conduct researches on comparable companies to determine the applicable market rates for the services provided under the Supply Chain Solutions and Logistics Services Framework Agreement.
 (2) Non-GAAP net income attributable to ordinary shareholders, refer to the company's quarterly results for Non-GAAP adjustments.

JD.com (JD US, 9618 HK)



Analyst Comments

- Jefferies (Buy) : รายได้รวมสอดคล้องกับที่คาด ในส่วนของกำไรสุทธิที่ไม่นับรวมรายการพิเศษทำได้ดีกว่าคาด มองปี 2024 จะเติบโตอย่างมีคุณภาพจากรากฐานของบริษัทหลังจากมีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ ซึ่งรวมถึงการใช้ อัลกอริทึมมาช่วยสนับสนุนความสามารถในด้านซัพพลายเชน
- Goldman Sachs (Buy) : ถึงแม้ต้นทุนบางรายการจะกังวลต่อการเติบโตของรายได้ electronics & appliance ที่อ่อนกว่าคาด ซึ่งเชื่อว่าส่วนใหญ่มาจากความต้องการที่มีการซื้อสินค้าไปแล้วในช่วงเทศกาล 6.18 ซึ่งมองว่าจะกลับมาเติบโตสอดคล้องกับอุตสาหกรรมที่ 3% สำหรับปี 2024 ยังคงแนะนำ Buy ด้วยสัดส่วนความเป็นผู้นำในฝั่ง retailer ด้วยโมเดลที่มีความเฉพาะ พร้อมกับความสามารถที่มีทั้งในส่วนซัพพลายเชนและคลังสินค้าของตัวเอง

JD.com (JD US, 9618 HK)

Fri NOV 17 2023 3:53 AM ET

-0.51 (1.78%)

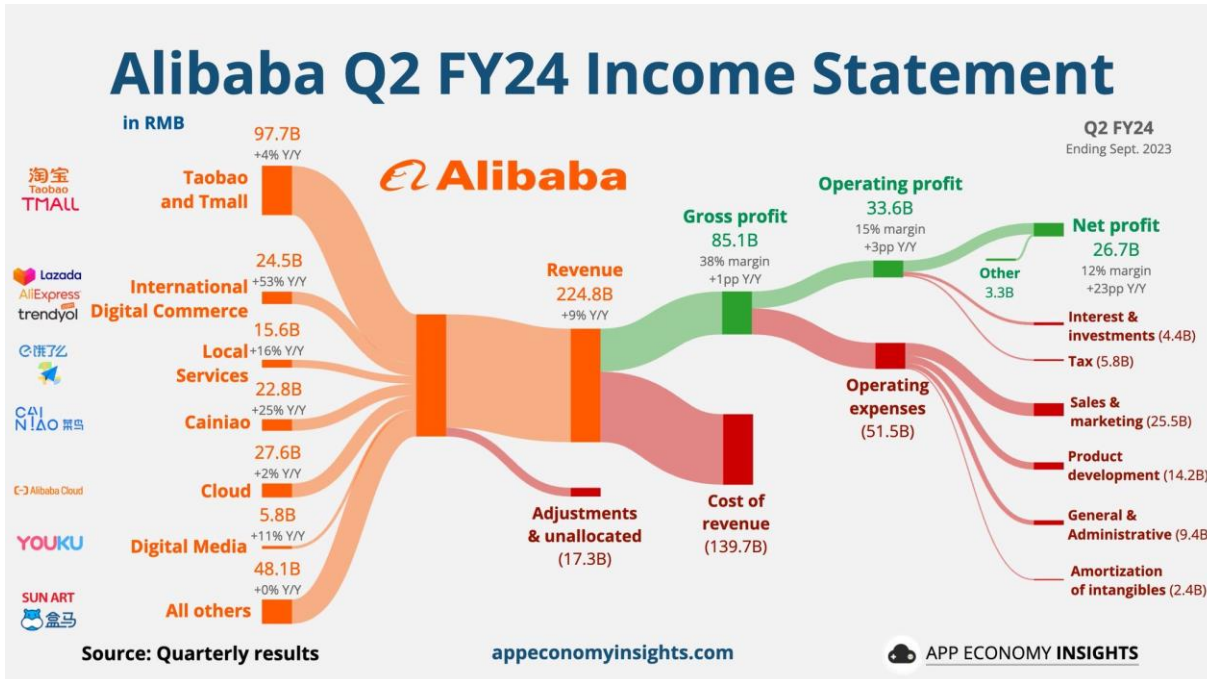
DAILY



Alibaba (BABA US, 9988 HK)

Highlights

- ไตรมาส 2 รายได้รวมอยู่ที่ 2.25 แสนล้านหยวน เติบโต 9% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 2.24 แสนล้านหยวน
 - รายได้ e-commerce ในจีนอย่าง Taobao กับ Tmall อยู่ที่ 9.77 หมื่นล้านหยวน เติบโต 4% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 9.91 หมื่นล้านหยวน
 - รายได้ e-commerce จากต่างประเทศ อยู่ที่ 2.45 หมื่นล้านหยวน เติบโต 53% YoY สูงกว่าคาดที่ 2.16 หมื่นล้านหยวน
 - รายได้จาก Cloud Intelligence อยู่ที่ 2.76 หมื่นล้านหยวน เติบโต 2% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 2.62 หมื่นล้านหยวน
 - รายได้ Local Services อยู่ที่ 1.56 หมื่นล้านหยวน เติบโต 16% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 1.55 หมื่นล้านหยวน
 - รายได้ Cainiao Smart Logistics อยู่ที่ 2.28 หมื่นล้านหยวน หดตัวลง 25% YoY สูงกว่าคาดที่ 2.15 หมื่นล้านหยวน
 - รายได้ Digital Media and Entertainment อยู่ที่ 5.78 พันล้านหยวน เติบโต 11% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 6.81 พันล้านหยวน
 - รายได้อื่นๆ อยู่ที่ 4.81 หมื่นล้านหยวน เติบโตเท่ากับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ต่ำกว่าคาดที่ 4.59 หมื่นล้านหยวน
- Adj EBITDA อยู่ที่ 4.92 หมื่นล้านหยวน เติบโต 14% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 4.71 หมื่นล้านหยวน
- Adj Net Income อยู่ที่ 4.02 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 19% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 3.92 หมื่นล้านหยวน
- Adj EPS/ADRs 15.63 หยวน เพิ่มขึ้น 21% YoY เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้วที่ 12.92 หยวน ต่ำกว่าคาดที่ 15.66 หยวน



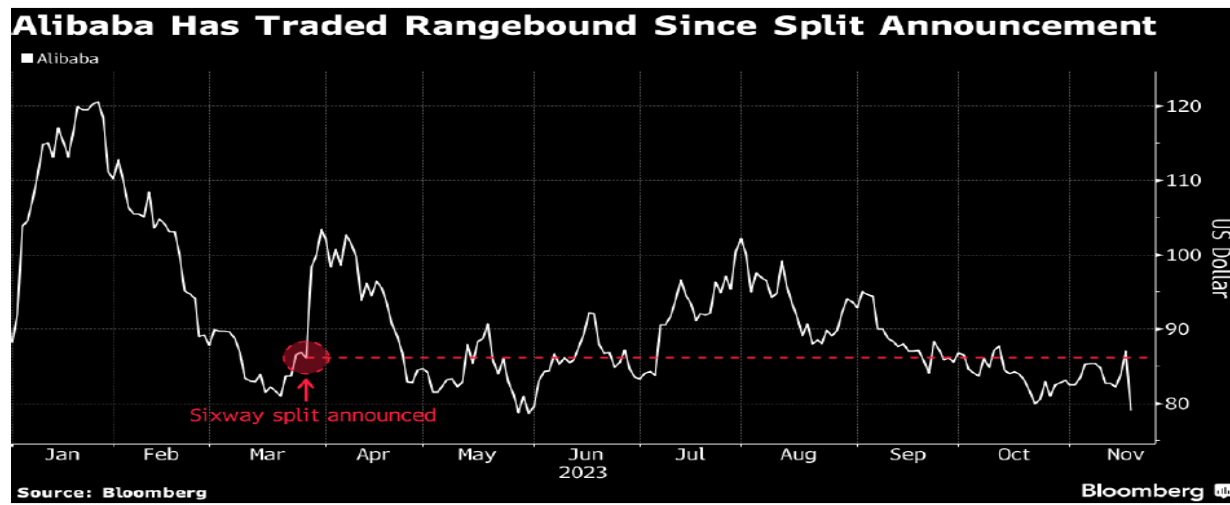
Alibaba (BABA US, 9988 HK)

Exhibit 7: eCommerce: The top 50 eCommerce apps' time spent remained healthy at +5% yoy growth in Oct (+5% 2-year CAGR). Taobao/PDD/JD's time spent % yoy growth diverged to -1%/+10%/+12% yoy

E-commerce	Timespent % yoy	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	Oct VS. Sep %yoy chg
Taobao	淘宝	-13%	9%	-4%	0%	2%	3%	-2%	1%	4%	-1%	-5%
Pinduoduo	拼多多	-12%	7%	1%	8%	8%	3%	-3%	4%	9%	10%	1%
JD	京东	-4%	8%	4%	1%	7%	9%	5%	7%	9%	12%	3%
Xianyu	闲鱼	-2%	28%	18%	18%	17%	15%	11%	9%	11%	13%	2%
Taobao Deals	淘特	-26%	11%	-39%	-45%	-49%	-55%	-58%	-65%	-70%	-76%	-6%
Diantao	点淘	-1%	36%	5%	10%	14%	19%	16%	22%	15%	9%	-8%
VIP	唯品会	-1%	20%	18%	15%	14%	7%	4%	-1%	2%	-2%	-5%
De Wu (Du)	得物(毒)	-29%	-31%	3%	22%	38%	33%	19%	41%	35%	32%	-3%
Tmall	手机天猫	-9%	20%	7%	9%	7%	-1%	-3%	-6%	-9%	-10%	-1%
Freshippo	盒马	-8%	-5%	-7%	-17%	-8%	12%	16%	28%	12%	15%	3%
Total E-commerce		-11%	9%	0%	3%	5%	4%	-1%	3%	6%	5%	-2%

E-commerce	Timespent % share	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	Oct VS. Sep %share chg
Taobao	淘宝	38%	39%	39%	39%	40%	41%	38%	38%	39%	41%	2.0%
PDD	拼多多	41%	40%	39%	40%	39%	37%	41%	41%	40%	38%	-1.8%
JD	京东	9%	7%	7%	7%	8%	9%	7%	7%	8%	8%	0.5%
Xianyu	闲鱼	5%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	-0.3%
Taobao Deals	淘特	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	-0.1%
Diantao	点淘	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0.1%
VIP	唯品会	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0.1%
De Wu (Du)	得物(毒)	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0.0%
Tmall	手机天猫	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0%
Freshippo	盒马	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0.1%

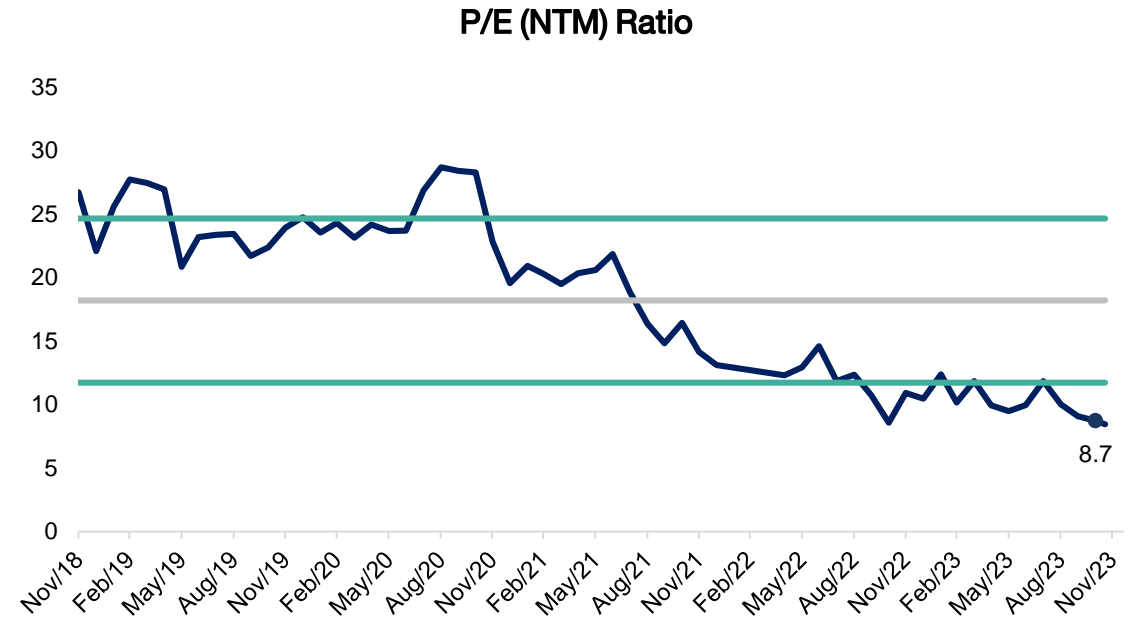
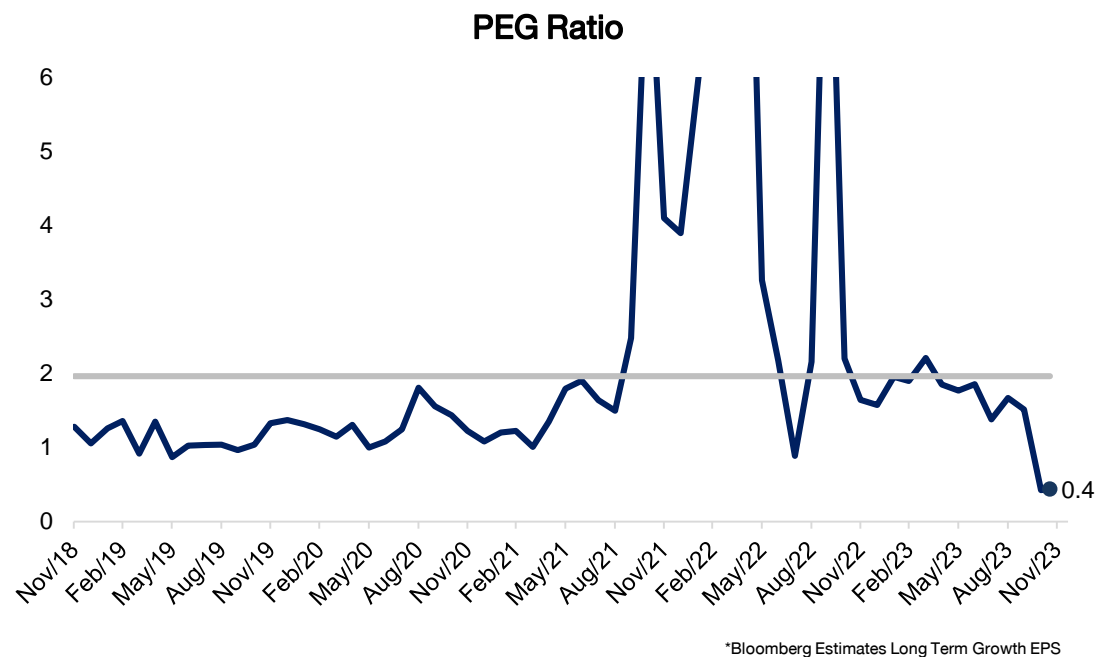
Source: QuestMobile



Breakdowns

- รายได้ customer management (CMR) ที่เป็นรายได้ส่วนใหญ่ใน Taobao and Tmall เพิ่มขึ้น 3% YoY ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นจากร้านค้าที่มีการใช้ขายโฆษณาที่มากขึ้นชดเชยกับยอด Gross merchandise value ที่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย ขณะที่รายได้จาก direct sales และ อื่นๆ เพิ่มขึ้น 6% ได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์
- รายได้ e-commerce จากต่างประเทศได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อที่เติบโตในทุกๆแพลตฟอร์มทั้ง AliExpress, Lazada และ Tendency โดยรายได้ที่หนุนขึ้นจาก Choice ของ AliExpress ที่เป็นโมเดลใหม่เพิ่งเปิดตัวไปต้นปี 2023 มีความสามารถในการสร้างรายได้ที่ดีขึ้น
- รายได้คลาวด์ที่เติบโต 2% ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจเครื่องใช้ที่ถ้าไม่นับรวมธุรกิจเครื่องใช้ปรับตัวลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้วจากความพยายามในการปรับปรุงรายได้ให้มีคุณภาพโดยลดรายได้ที่เป็นสัญญาตามโครงการที่มีอัตรากำไรต่ำ ชดเชยกับรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากสินค้าและบริการ public cloud
- ผู้บริหารได้มีการกล่าวถึงการยกเลิกแผนที่จะนำธุรกิจ Cloud spinoff เข้าตลาดด้วยวิธีการทำ IPO โดยบริษัทได้อ้างถึงการออกมาตรการห้ามส่งออกชิปใหม่ของสหรัฐที่เข้มงวดขึ้น สำหรับการพัฒนา AI ให้กับจีน สร้างความไม่แน่นอนสำหรับโอกาสของธุรกิจ คลาวด์ บริษัทจึงมุ่งเน้นในการพัฒนาตามรูปแบบการเติบโตที่ยั่งยืนภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันแทน เช่นเดียวกับการระงับแผน IPO ธุรกิจ grocery อย่าง Freshippo แต่บริษัทสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นเป็นทางเลือกอื่นแทนด้วยการจ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรกมูลค่า \$2.5 พันล้าน
- Family Trust ของ Jack Ma ที่เป็นผู้ก่อตั้งบริษัทมีแผนที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดสหรัฐลงประมาณ 5% โดยเอกสารที่ยื่นต่อทางตลาดหลักทรัพย์เผยถึง JP Properites และ JSP Investment ที่ Family trust ของ MA เป็นเจ้าของนั้น ตั้งใจจะขายหุ้น 10 ล้านหุ้น สำหรับหุ้น ADRs มูลค่ากว่า USD 800 ล้าน ในวันที่ 21 พฤศจิกายน ซึ่งไม่ใช่ครั้งแรก เนื่องจากทาง Ma มีการลดสัดส่วนการถือหุ้น Alibaba ครั้งแรกตั้งแต่สิงหาคม 2016

Alibaba (BABA US, 9988 HK)



Analyst Comments

- JPMorgan : ธุรกิจคลาวด์ยังคงอ่อนแอและสร้างการเติบโตของรายได้เพียง 2% YoY เมื่อเทียบกับคาดที่ 4% YoY มูลค่าการใช้จ่าย (GMV) ออนไลน์ของทั้ง Taobao/Tmall ปรับตัวลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับที่นักวิเคราะห์ห้มองเติบโต 4% YoY ขณะที่ Adj EBITA ต่ำกว่าที่ทาง JPM คาดว่าได้แรงหนุนจาก Taobao และ Tmall Group ที่ทำกำไรได้ดีกว่าคาด
- Morgan Stanley : นำรายชื่อหุ้นออกจาก Top Pick จากความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวในการบริโภค การแข่งขัน e-commerce ที่มีย่างต่อเนื่อง และการเติบโตคลาวด์ที่ชะลอลง จากเดิมที่เคยเติบโตในระดับสองหลัก รวมทั้งมาตรการจำกัดชิปของสหรัฐ ส่งผลให้บริษัทพิจารณายกเลิกการ spinoff ธุรกิจคลาวด์ ที่มีปัจจัยหลักที่จะปลดล็อกผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น

Alibaba (BABA US, 9988 HK)

Fri NOV 17 2023 3:53 AM ET

-7.96 (9.14%)

DAILY

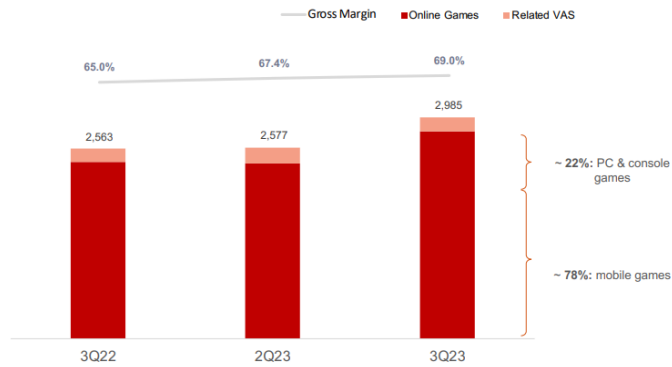


NetEase (NTES US, 9999 HK)

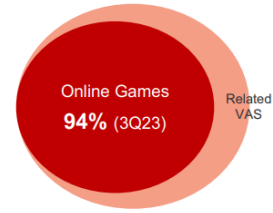
GAMES AND RELATED VALUE-ADDED SERVICES

USD million¹

Games and Related Value-added Services
Net Revenues and Gross Margin



Note: 1 US\$1.00 = RMB7.2060 on September 29, 2023. Same exchange rate is applied to all years for illustrative purposes



Definition of this segment was changed to include related value-added services, such as NetEase CC Live streaming service, game-related merchandise and others, as of 2Q 2022.



网易 NETEASE

ONLINE GAMES

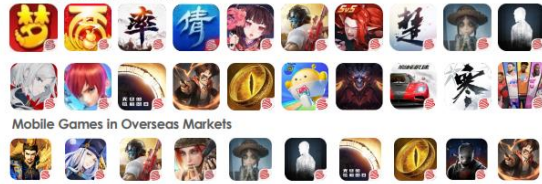
PC & CONSOLE GAMES

Flagship Self-Developed PC & Console Titles



MOBILE GAMES

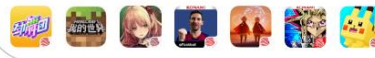
Self-Developed Mobile Games



Mobile Games in Overseas Markets



Licensed Mobile Games From Overseas Developers



Highlights

- ไตรมาส 3 รายได้รวมอยู่ที่ 2.73 หมื่นล้านบาท เติบโต 12% YoY ตรงกับที่นักวิเคราะห์คาด
- รายได้ Games and related Value Added Services อยู่ที่ 2.18 หมื่นล้านบาท เติบโต 16% YoY ดีกว่าคาดที่ 2.16 หมื่นล้านบาท
- รายได้ Youdao อยู่ที่ 1.54 พันล้านบาท เติบโต 9.7% YoY น้อยกว่าคาดที่ 1.62 พันล้านบาท
- รายได้ Cloud Music อยู่ที่ 1.97 พันล้านบาท หดตัวลง 16% YoY ต่ำกว่าคาดที่ 2.11 พันล้านบาท
- รายได้ Innovative Businesses and Others อยู่ที่ 1.98 พันล้านบาท เติบโต 0.5% YoY น้อยกว่าคาดที่ 2.17 พันล้านบาท
- กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานอยู่ที่ 1.70 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% YoY ดีกว่าคาดที่ 1.62 หมื่นล้านบาท
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 62.2% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 56.3% และเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 59.9%
 - อัตรากำไรขั้นต้น Games and Related Value-Added Services อยู่ที่ 69% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 65% ดีกว่าคาดที่ 66.7%
 - อัตรากำไรขั้นต้น Youdao อยู่ที่ 55.9% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 54.2% ดีกว่าคาดที่ 51.7%
 - อัตรากำไรขั้นต้น Cloud Music อยู่ที่ 27.2% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 14.2% ดีกว่าคาดที่ 25.1%
 - อัตรากำไรขั้นต้น Innovative Businesses & Others อยู่ที่ 27.3% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 25.5% ดีกว่าคาดที่ 26%
- Adj EPS/ADRs อยู่ที่ 13.30 หยวน

NetEase (NTES US, 9999 HK)

Exhibit 8: NetEase: domestic game pipeline

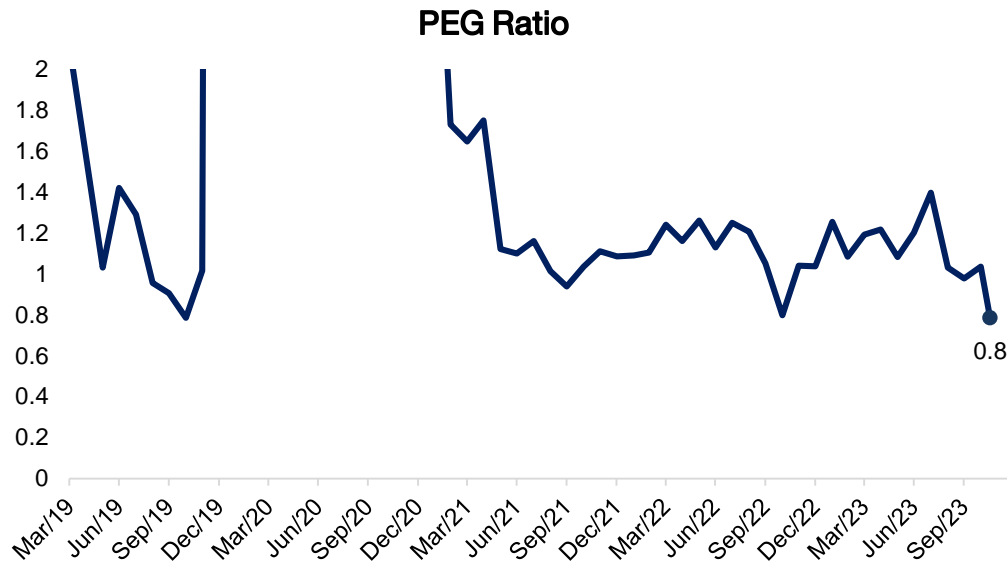
English Name	Chinese Name	Genre	Platform	BanHao Approved	Approval Date	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	1H24
Game launched															
Badlanders	超凡先锋	Battle royale	Mobile	Y	1/17/2023	Closed beta testing on 6 Apr		Launched on 8 June							
Racing Master	巅峰极速	Racing	Mobile	Y	12/28/2022	Closed beta testing on 24 Apr		Public testing on 20 June							
Justice Mobile	逆水寒手游	MMORPG	Mobile	Y	1/17/2023	Closed beta testing on 28 Apr		Public testing on 30 June							
3 Kingdom	三国诛将录	Action	Mobile	Y	10/25/2019				Launched on July 13th						
NARAKA: BLADEPOINT - PS5	永劫无间 - PS5	Action	Console	N	-				Launched on July 13th						
Yi Meng Jiang Hu 2.0	一梦江湖2.0	MMORPG	Mobile	Y	1/20/2020				Launched on July 14						
Streetball Allstar	全明星街球派对	Sports	Mobile	Y	9/13/2022			Closed beta testing on 16 June		Launch on Aug 23rd					
Game pipeline															
Mission Zero	零号任务	Action	Mobile	Y	3/22/2023			Beta test on June 7th							Launch on Jan 31
Where Winds Meet	燕云十六声	RPG	Cross Platform	Y	6/20/2023			BanHao Approved							Launch in 1H24
Once Human	七日世界	Open World	PC	Y	5/23/2023		BanHao Approved								Launch in 1H24
Project Mugen	代号：无限大	Open World, Sci-Fi	Cross Platform	Y	9/13/2022										
The legend of Condor Heroes	射雕	Wu Xia	Mobile	Y	10/26/2023					Beta test in Aug		BanHao Approved			
Raid Shadow Legends	突袭：暗影传说	MMORPG	Mobile	Y	12/28/2022										
Fantasy Life	幻想生活	Simulation	Mobile	Y	12/28/2022										
Steam Fighter: Alliance	蒸汽战棋：联盟	SLG	Mobile	Y	6/28/2021										
Dragon Spirit Realm	龙之灵域	MMORPG	Mobile	Y	8/9/2017										
Code: Moon	月神的迷宫	Card	Mobile	Y	7/1/2020										
The Lord of the Rings: Rise to War	指环王：纷争	SLG	Mobile	Y	8/25/2023										BanHao Approved
NARAKA: BLADEPOINT - mobile	永劫无间手机版	Action	Mobile	N	-										
Action Apocalypse	天启行动	NA	Mobile	N											
Extraordinary Ones: Mirage	天字七六	ACG	PC/Mobile	N											

Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

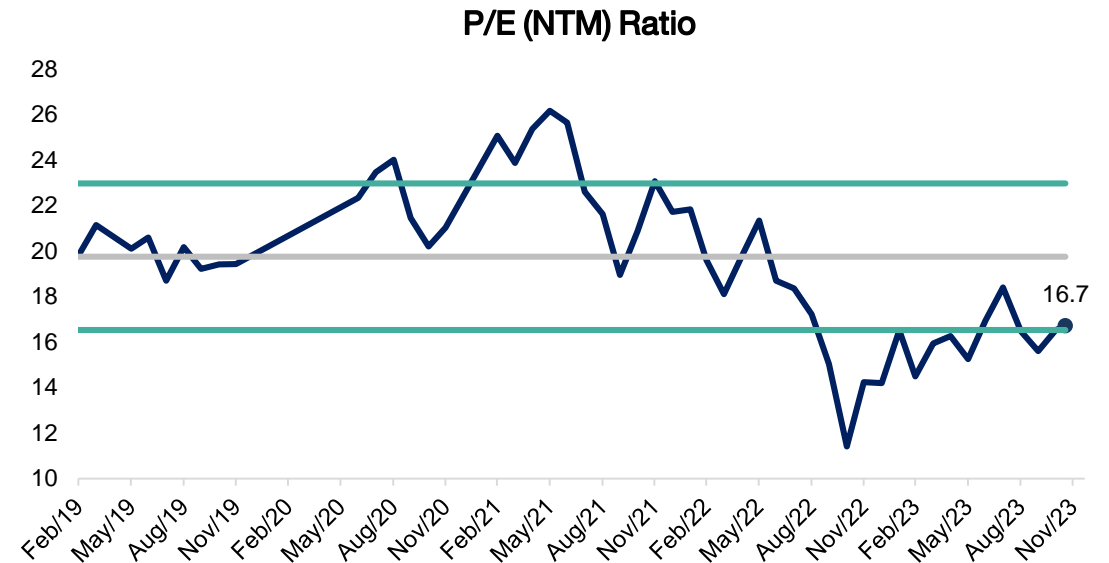
Breakdown

- บริษัทเผยแพร่เกม Justice mobile ที่เปิดตัวไปปลายเดือนมิถุนายนสามารถสร้างรายได้และการเติบโตของจำนวนผู้ใช้ได้อย่างแข็งแกร่ง มีผู้เล่นลงทะเบียนสะสมกว่า 50 ล้านราย ขณะที่เกม Dunk City Dynasty นับเป็นเกมบาสเก็ตบอลเกมแรกที่บริษัทพัฒนาเองนั้นได้ ติดอันดับชาร์ตรายได้สูงสุดสำหรับ iOS จีนในเดือนตุลาคม
- เกมเรือธงทั้ง Fantasy Westward Journey และเกมที่ได้รับคามนิยมอย่าง Egg Party, identity V และ Naraka: Bladepoint ยังคงรักษาระดับความนิยมได้อย่างต่อเนื่อง
- มีเกมชื่อดังหลายเกมที่มีกำหนดเปิดตัวในปี 2024 นับเป็นเกมใหม่ที่ได้รับการคาดหวังอย่างสูงซึ่งครอบคลุมในหลากหลายประเภท เพื่อตอบสนองความมุ่งมั่นในการพัฒนาต่อเนื่องของบริษัท
- กำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากรายได้จากเกมใหม่ที่เปิดตัวอย่าง Justice mobile และ Racing Master
- ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาได้แรงหนุนจากรายได้ของเกมออนไลน์อย่าง EggyParty และ เกมใหม่ๆที่มีการเปิดตัว รวมทั้งค่าลิขสิทธิ์ที่ลดลงหลังจากมีการยกเลิกลิขสิทธิ์ในบางเกมไป
- นอกจากนั้นเมื่อดูอัตรากำไรที่สูงขึ้นได้แรงหนุนจากสัดส่วนของเกมของบริษัทพัฒนาเองมีสัดส่วนที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับรายได้

NetEase (NTES US, 9999 HK)



*Bloomberg Estimates Long Term Growth EPS



Analyst Comments

- JPMorgan Securities (Overweight, ราคาเป้าหมาย \$125) : กำไรทำได้ดีกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดไว้ จากในส่วนของธุรกิจเกมออนไลน์ที่สามารถสร้างกำไรได้อย่างแข็งแกร่ง พร้อมทั้งการเติบโตของรายได้เกมออนไลน์ที่เร่งตัวขึ้นจาก 2% ในไตรมาส 2 มาอยู่ที่ 18% ในไตรมาส 3 ได้แรงหนุนจากเกมใหม่ ทาง JPM ยังคงเลือก NetEase เป็น 1 ในหุ้น Top pick สำหรับ China online game และคาดว่าจะเห็นอชีพของประมาณการกำไรสำหรับปี 2023 และ 2024 ที่เพิ่มขึ้น
- Citigroup (Buy, ราคาเป้าหมาย \$130) : กำไรที่แข็งแกร่งและทำได้กว่าที่คาดด้วยการดำเนินงานที่มีวินัย และมีประสิทธิภาพ จากทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดที่น้อยกว่าคาด รายได้จากการลงทุนที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น ชดเชยกับค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา รวมถึงค่าใช้จ่ายทั่วไปและการบริหาร ขณะที่จำนวนผู้ใช้งานและรายได้ของ Justice mobile game ทำได้อย่างแข็งแกร่ง มีผู้เล่นสะสมมากกว่า 50 ล้านราย รวมถึง Dunk City Dynasty ที่เป็นเกมบาสเก็ตบอลเกมแรกที่พัฒนาเองนั้น ได้รับความนิยมขึ้น Top chart สำหรับ iOS จีน ในสิ้นเดือนตุลาคม

NetEase (NTES US, 9999 HK)





Appendix



GSPA : Global Strategy portfolio Advisory

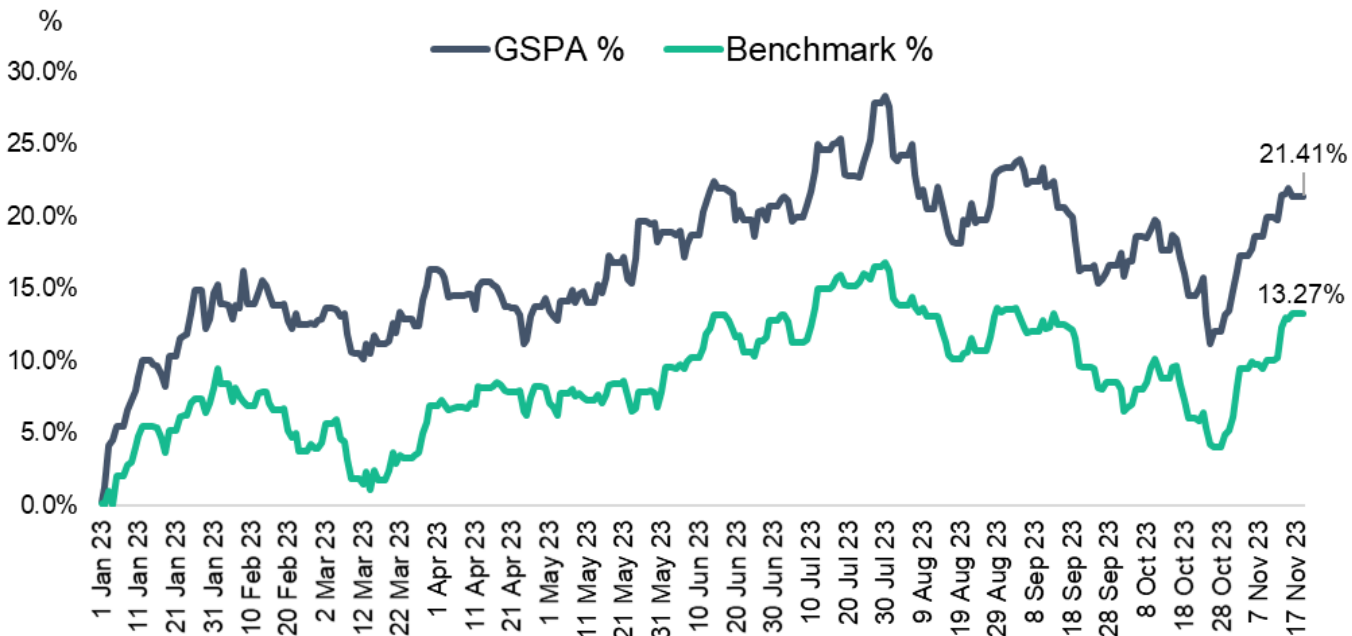
GSPA : Performance YTD +21.41%, ACWI + 13.27%

Stock Recommend				Support	% To	Consensus	Upside /	Weight
Name	Start	Last Price	Return	Level	Trailing	Target	Downside	
MC FP Equity	6 Dec 22	711.60	-0.4%	655.00	8.6%	849.45	19.4%	6.1%
META US Equity	8 Feb 23	335.04	82.7%	300.00	11.7%	374.36	11.7%	7.3%
GOOGL US Equity	17 Mar 23	135.31	33.2%	125.40	7.9%	152.84	13.0%	6.6%
AMZN US Equity	8 May 23	145.18	37.2%	132.00	10.0%	175.89	21.2%	4.3%
NVDA US Equity	3 Jan 23	492.98	244.4%	406.00	21.4%	648.50	31.5%	6.9%
ADBE US Equity	2 Jun 23	602.66	38.1%	503.70	19.6%	607.15	0.7%	5.5%
9988 HK Equity	28 Jun 23	73.25	-13.2%	77.30	-5.2%	125.89	71.9%	4.0%
MU US EQUITY	25 May 23	77.56	11.4%	72.00	7.7%	79.12	2.0%	2.6%
700 HK Equity	9 Feb 23	315.20	-20.3%	291.00	8.3%	443.58	40.7%	1.6%
MSFT US Equity	28 Aug 23	369.85	14.3%	340.00	8.8%	407.38	10.1%	5.6%
AMD US EQUITY	14 Sep 23	120.62	13.1%	110.00	9.7%	130.59	8.3%	2.8%
PANW US Equity	29 Sep 23	247.59	5.6%	225.00	10.0%	281.76	13.8%	4.9%
NKE US Equity	29 Sep 23	105.96	10.8%	97.00	9.2%	118.72	12.0%	5.0%
INTC US Equity	29 Sep 23	43.81	23.2%	38.00	15.3%	38.32	-12.5%	2.9%
DIS US EQUITY	17 Oct 23	94.15	9.2%	88.00	7.0%	106.60	13.2%	2.7%
NVO US EQUITY	17 Oct 23	101.39	0.2%	94.00	7.9%	95.28	-6.0%	2.4%
UBER US EQUITY	2 Nov 23	54.44	17.1%	47.50	14.6%	60.99	12.0%	2.8%
AAPL US Equity	8 Nov 23	189.69	3.7%	167.00	13.6%	198.12	4.4%	2.5%
SMH US Equity	8 Nov 23	162.57	7.4%	151.00	7.7%	-	-	2.6%
TSM US Equity	13 Nov 23	99.58	3.3%	94.00	5.9%	113.42	13.9%	2.5%
FUEVFNND VN EQUITY	15 Nov 23	25290.00	-1.4%	23000.00	10.0%	-	-	4.9%

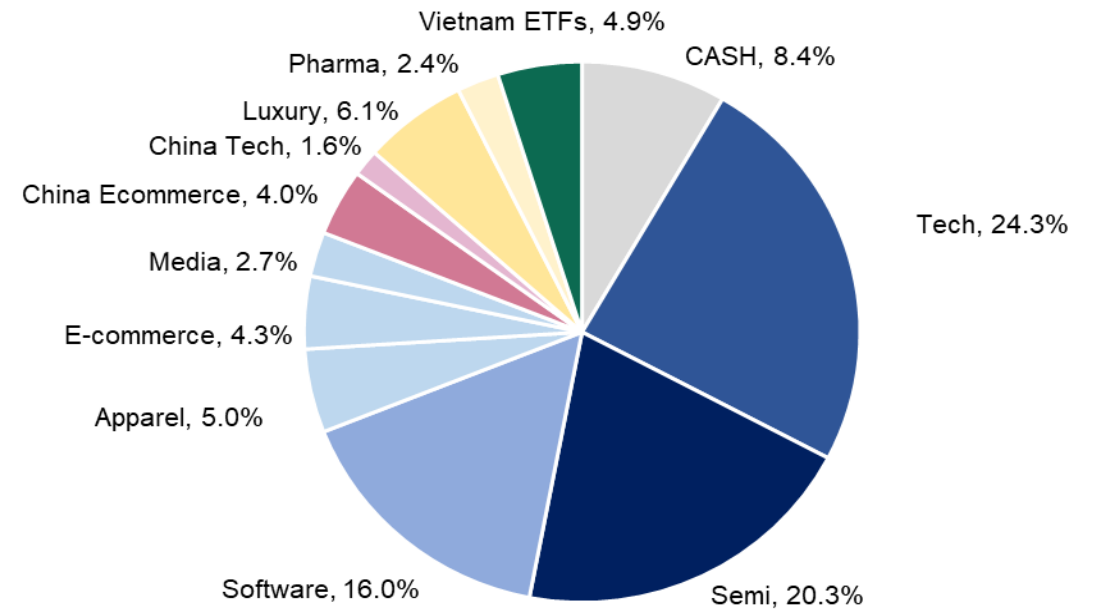
GSPA : Performance YTD +21.41%, ACWI + 13.27%

Start	16-11-23	10-11-23	18-10-23	19-08-23	31-12-22	
	1D	1W	1M	3M	YTD	MAX
Port	-0.41%	1.21%	3.70%	2.75%	21.41%	28.30%
MSCI ACWI	0.30%	2.92%	4.55%	2.84%	13.27%	16.80%
Alpha	-0.71%	-1.71%	-0.85%	-0.09%	8.14%	11.84%
STD Benchmark	3.7%		STD Port		4.7%	
			Portfolio Beta		1.35	

GSPA Performance YTD



ASP Global Strategy PA



Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด

นิธกร พิศกน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118824

เอกรัฐ ศรีภูสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

ศุภพล ตั้งวิเชียร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เกรียงไกร ปิ่นเกรียงไกร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

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



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiplus.co.th



Asia Plus Group