



Weekly Strategy

20 January 2025

- ASPS Global Strategy -

Donald Trump's second inauguration as the 47th US president

- ❖ **Global** : IMF ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจโลกในปีนี้นั้นเล็กน้อย โดยคาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ โต 2.7% (เดิม 2.2%) จากอุปสงค์พื้นฐานแข็งแกร่ง และสภาวะการเงินที่เอื้ออำนวย และปรับคาดการณ์เศรษฐกิจจีนขึ้นเล็กน้อย (4.6% vs. เดิม 4.5%) ด้วยแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ได้มีการหั่นคาดการณ์เศรษฐกิจยูโรโซนลงมาที่ +1.0% (เดิม +1.2%) เนื่องจากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าที่ประเมินไว้ เดิม แรงกดดันจากปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่น และโมเมนตัมที่อ่อนแอกว่าที่คาดโดยเฉพาะภาคการผลิต รวมทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองและนโยบายที่เพิ่มขึ้น สำหรับประมาณการของญี่ปุ่นนั้น IMF คงไว้เช่นเดิม
- ❖ **US (Neutral)** : Christopher Waller (หนึ่งในผู้มีสิทธิออกเสียงด้านนโยบายการเงินของ Fed) แสดงความเห็นว่ธนาคารกลางอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยหลายครั้งในปีนี้ หากเงินเฟ้อยังคงชะลอตัวต่อไป ส่งผลให้ Bond yield ปรับลดลงในวันศุกร์ อย่างไรก็ดี การปรับตัวสูงขึ้นของราคาพลังงานนับเป็นความเสี่ยงที่จะทำให้เงินเฟ้อมีการเร่งตัวขึ้นในระยะข้างหน้า ขณะที่หลังการแสดงความเห็นของนาย Waller ตลาดการเงินประเมินว่าการหั่นอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรกในปีนี้ 25bps จะเกิดขึ้นในการประชุมเดือน มิ.ย. ด้วยน้ำหนัก 45% (vs. สัปดาห์ก่อน 42%) ขณะที่น้ำหนักการคงอัตราดอกเบี้ยลดลงสู่ระดับ 34% (vs. 46% สัปดาห์ก่อน) ทั้งนี้ ตลาดให้น้ำหนักเกินกว่า 90% เช่นเดิมว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 28-29 ม.ค. นี้ ด้านความผันผวนตลาดปรับลดลง หลังคลายความกังวลลงในความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐฯ หลัง Trump เผยว่าได้มีการสนทนากับ Xi Jinping ซึ่งการสนทนาเป็นไปได้ดีด้วยดี ทั้งนี้ สิทธิพลีเสี่ยงมีโอกาสฟื้นตัวในสัปดาห์นี้จากประเด็นเชิงบวก หลังการสนทนาระหว่าง Trump และ Xi เป็นไปในเชิงบวก การรับรู้โอกาสการคงอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในเดือน ม.ค. ไปมากแล้ว ประกอบกับแรงหนุนจากผลประกอบการกลุ่มสถาบันการเงินที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด โดยมองว่าตลาดจะให้น้ำหนักกับรายงานผลประกอบการที่ทยอยประกาศออกมามากขึ้น
- ❖ **Japan (Neutral)** : ล่าสุดตลาดการเงินให้น้ำหนัก 90% ว่า BoJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25bps ในวันที่ 24 ม.ค. นี้ หลังรายงานตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อ อาทิ ผลสำรวจมุมมองรายภูมิภาค (Regional Economic Report), ตัวเลข Cash Earnings ในเดือน พ.ย. และการแสดงความเห็นของ Himino Ryozo รองผู้ว่าฯ BoJ ที่ได้เน้นย้ำว่า ธนาคารกลางอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หากแนวโน้มเศรษฐกิจในปีนี้เป็นไปตามคาด ซึ่งคาดว่าจะทำให้ค่าเงินเยนได้รับแรงหนุนจากประเด็นดังกล่าว ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะเป็แรงหนุนต่อหุ้นกลุ่มธนาคารในญี่ปุ่น รวมทั้งกลุ่มการบริโภคที่จะได้แรงหนุนจากภาวะตลาดแรงงานและกำลังซื้อในประเทศที่ดีขึ้น
- ❖ **China (Neutral)** : เศรษฐกิจขยายตัว 5.4% YoY ในไตรมาสสี่ สูงกว่าตลาดคาดและไตรมาสก่อน (5.0% และ 4.6% ตามลำดับ) ด้วยแรงหนุนจากความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้ GDP ทั้งปี 2024 ขยายตัวที่ 5% สอดคล้องกับเป้าหมายของทางการ ทั้งนี้ เมืองขนาดใหญ่ในจีนตั้งเป้า GDP ปีนี้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ขณะที่นักวิเคราะห์ (Bloomberg consensus) ยังคงคาดการณ์เติบโตอย่างระมัดระวังที่ 4.5% ตลาดคาดอัตราดอกเบี้ย LPR ยังไม่เปลี่ยนแปลงในระยะอันใกล้นี้ จากความกังวลเรื่องเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยน
- ❖ **Stock focus** : Banking sector, United Airlines, Netflix, Meta, TSMC
- ❖ **Economic calendar** : ดัชนี PMI Composite ของประเทศหลัก รวมทั้งนโยบายเร่งด่วนของ Trump หลังเข้าพิธีสาบานตน (20 ม.ค.) และผลการประชุม BoJ (24 ม.ค.)

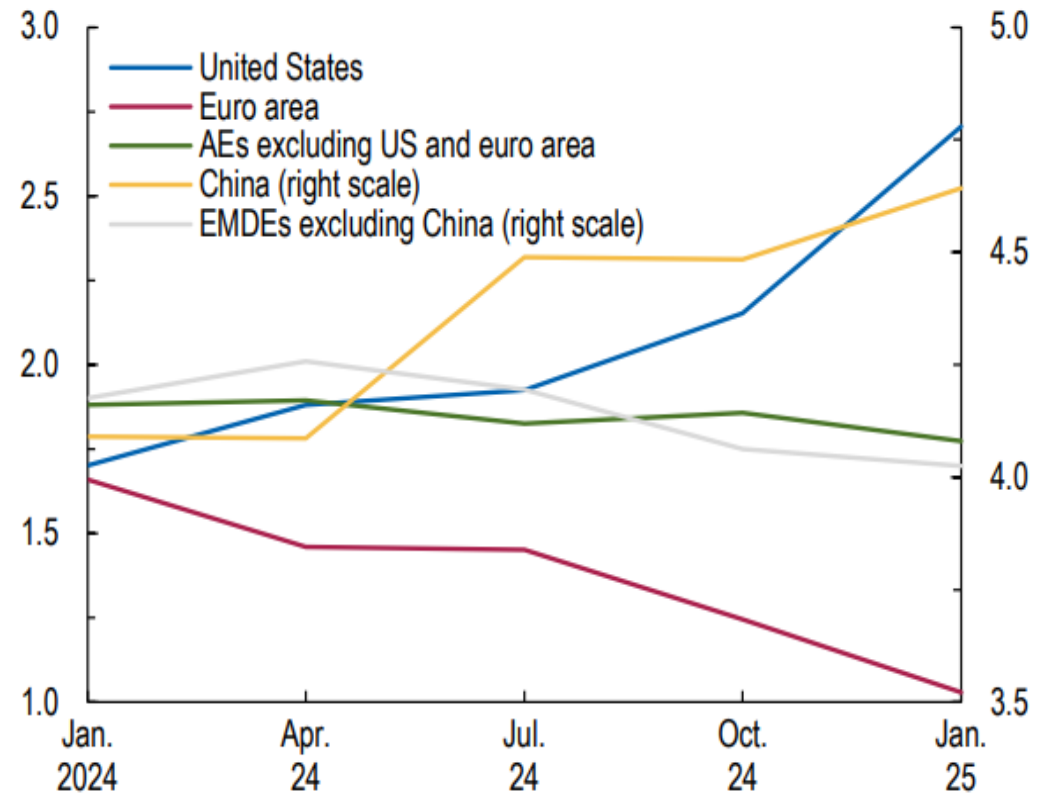
Global : IMF ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจโลกในปีนี้ขึ้นเล็กน้อย หุ่นโดยสหรัฐฯ เป็นหลัก

IMF คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ โต 2.7% (เดิม 2.2%) จากอุปสงค์พื้นฐานแข็งแกร่ง และสภาวะการเงินที่เอื้ออำนวย และปรับคาดการณ์เศรษฐกิจจีนขึ้นเล็กน้อย (4.6% vs. เดิม 4.5%) ด้วยแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ได้มีการหั่นคาดการณ์เศรษฐกิจยุโรปลงมาที่ +1.0% (เดิม +1.2%) เนื่องจากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิม แรงกดดันจากปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่น และโมเมนตัมที่อ่อนแอกว่าที่คาด โดยเฉพาะภาคการผลิต รวมทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองและนโยบายที่เพิ่มขึ้น สำหรับประมาณการของญี่ปุ่นนั้น IMF คงไว้เช่นเดิม

IMF Growth Projections ^{1\}

	Forecast for 2025 GDP	Change vs prior forecast	Forecast for 2026 GDP	Change vs prior forecast
World	3.3%	+0.1PP	3.3%	0.0PP
US	2.7	+0.5	2.1	+0.1
Euro area	1.0	-0.2	1.4	-0.1
Germany	0.3	-0.5	1.1	-0.3
France	0.8	-0.3	1.1	-0.2
Italy	0.7	-0.1	0.9	+0.2
UK	1.6	+0.1	1.5	0.0
Japan	1.1	0.0	0.8	0.0
China	4.6	+0.1	4.5	+0.4
India	6.5	0.0	6.5	0.0
Russia	1.4	+0.1	1.2	0.0
Brazil	2.2	0.0	2.2	-0.1
South Africa	1.5	0.0	1.6	+0.1
Saudi Arabia	3.3	-1.3	4.1	-0.3

Evolution of 2025 GDP Growth Forecasts ^{1\}



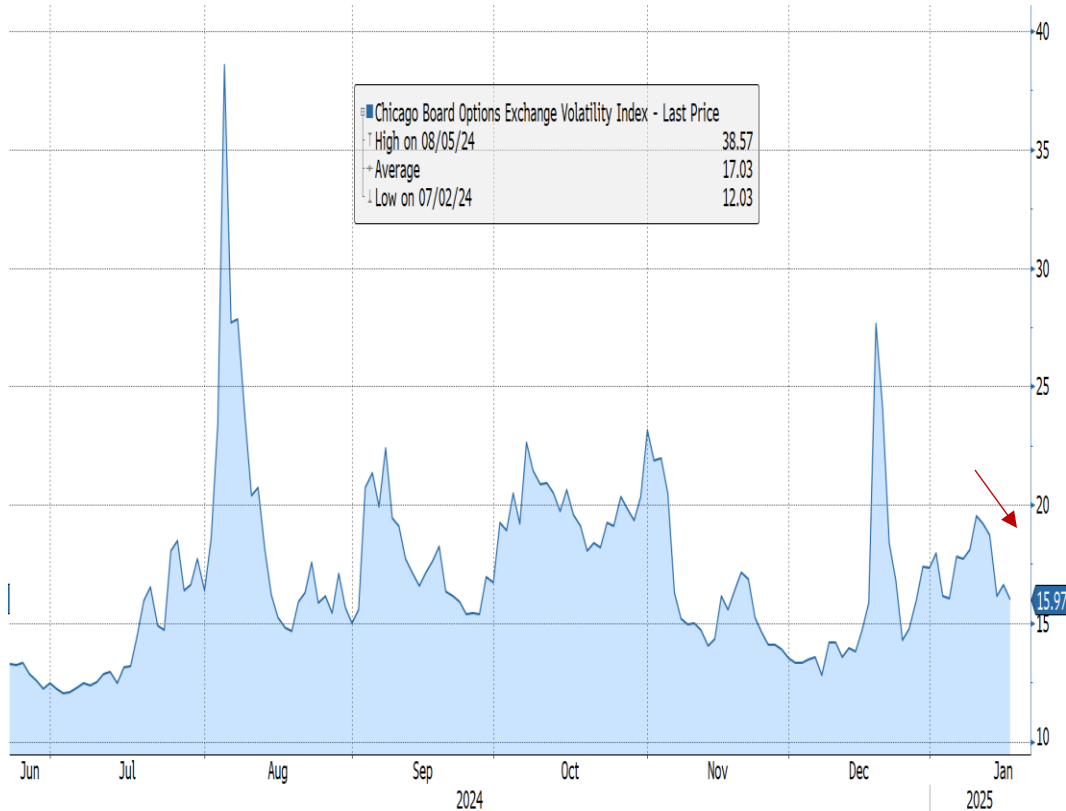
Note: 1\ WEO as of 17 Jan 2025. %YoY unless otherwise indicated.

Source : IMF, ASPS Global Strategy

US : ความผันผวนตลาดปรับลดลง หลังคลายความกังวลลงในความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐฯ

Trump เผยว่าได้มีการสนทนากับ Xi Jinping ซึ่งการสนทนาเป็นไปได้อย่างดี และเป็นประโยชน์ต่อทั้งสองประเทศ โดยระบุใน Truth Social ว่า "ผมหวังว่าเราจะสามารถแก้ไขปัญหามากมายไปด้วยกัน โดยเริ่มต้นในทันที" นอกจากนี้ "เราได้หารือกันเกี่ยวกับประเด็นการค้า, ยาเฟนทานิล, TikTok และประเด็นอื่นๆ ซึ่งผมและท่านประธานาธิบดี Xi จะทำทุกสิ่งทุกอย่างเพื่อให้โลกนี้มีความปลอดภัยและสงบสุขมากขึ้น" ซึ่งทั้งสองฝ่ายต่างเห็นพ้องต้องกันที่คาดหวังว่าความสัมพันธ์ระหว่างจีนและสหรัฐฯ จะดีขึ้น

VIX Index



VIX Index (Chicago Board Options Exchange Volatility Index) us vix Daily 20250117 19:14:02

Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

19-Jan-2025 15:59:42

S&P500 Total Returns ^{1\}

Year That Gained 20%	Year 1	Year 2	Year After Back-to-Back 20% Gains
1950 & 1951	31%	24%	18% (1952)
1954 & 1955	53%	33%	7% (1956)
1975 & 1976	37%	24%	-7% (1977)
1982 & 1983	20%	22%	6% (1984)
1995 & 1996	37%	23%	33% (1997)
1996 & 1997	23%	33%	28% (1998)
1997 & 1998	33%	28%	21% (1999)
1998 & 1999	28%	21%	-9% (2000)
2023 & 2024	26%	27%	2% (2025 ytd)

Average

12% (except 2025)

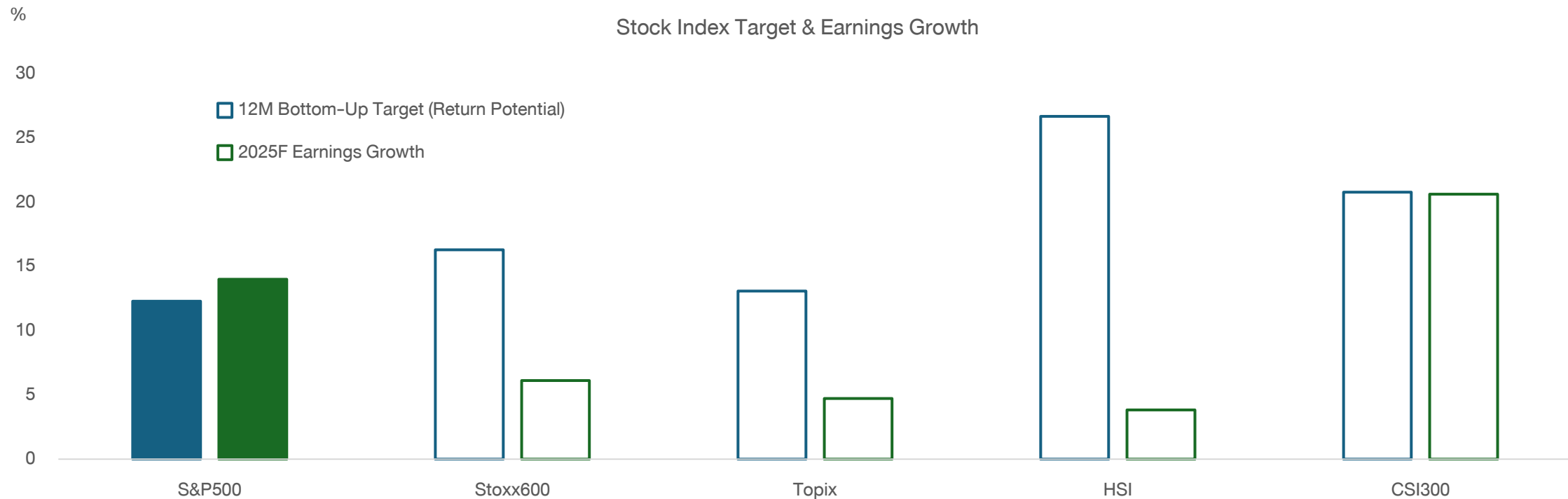
Note : 1\ 2025 ytd = as of 17 Jan.

Source : Carson Investment Research, Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : ตลาดคาดหวังเป้าหมายดัชนีและผลประกอบการ ที่เติบโตในระดับสองหลักจากสหรัฐฯ ในปีนี้

ตลาด (Bloomberg consensus) ประเมินเป้าหมายดัชนี S&P500 ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า (Bottom-up Approach) ว่าจะมี Upside ในระดับสองหลัก หนุนโดยผลประกอบการที่คาดว่าจะยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง

Stock Index Target & Earnings Growth ^{1\}



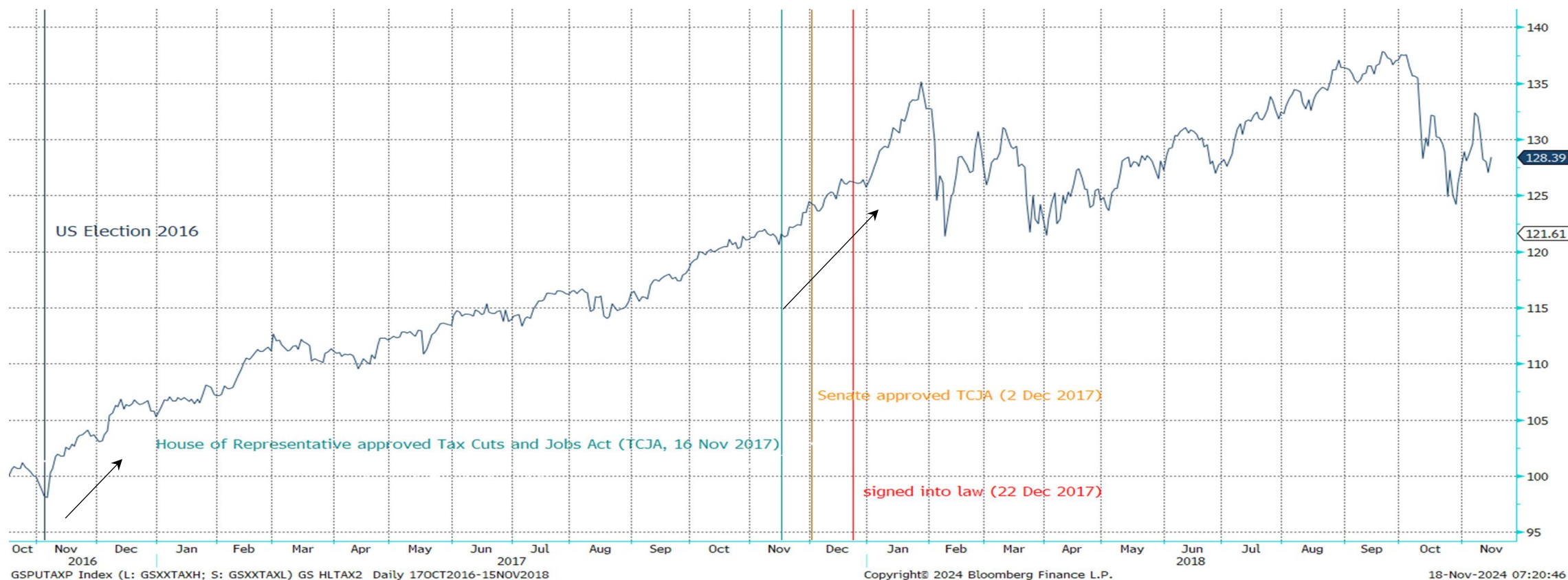
Note : 1\ Based on Bloomberg consensus (as of 3 Jan).

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

US : แผนการปรับลดภาษีนิติบุคคลของ Trump คาดว่าจะส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ เหมือนครั้งก่อน

แผนการปรับลดภาษีนิติบุคคลของ Trump ในครั้งก่อน (21% จาก 35%) กังในช่วงทราบผลการเลือกตั้งในปี 2016 ว่า Trump จะขึ้นเป็นอยู่ที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ และช่วงพิจารณาอนุมัติจนกระทั่งมีผลบังคับใช้ (ปลายปี 2017) ส่งผลให้เกิดการปรับตัวขึ้นของดัชนี S&P500 อย่างไรก็ดี คาดว่าผลบวกที่จะเกิดขึ้นในครั้งนี้อาจจำกัดกว่าเนื่องจากปรับลดภาษีในอัตราที่น้อยกว่า (15% จาก 21%)

ดัชนี S&P500



US : Financials และ Health Care เน้นพึ่งพาดตลาดในประเทศและได้ประโยชน์จากแผนลดภาษีนิติบุคคล

หากแรงกดดันจากสงครามการค้ากลับมาเพิ่มขึ้น กลุ่ม Financials, Health Care, Consumer Discretionary, Communication Services และ Consumer Staples ที่เน้นพึ่งพารายได้ภายในประเทศและน่าจะได้รับประโยชน์จากแผนการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคล คาดว่าน่าจะได้รับผลกระทบที่น้อยกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

การจัดอันดับอุตสาหกรรมจากเกณฑ์ปัจจัยอัตราภาษีนิติบุคคลและสัดส่วนรายได้ในประเทศ ^{1\}

Industry	Est EPS add on when Corp tax cut	% Domestic Revenue	Ranking
FINANCIALS	4.6%	78%	1
HEALTH CARE	4.3%	86%	1
CONS DISCRET	6.8%	73%	3
COMM SVC	5.1%	70%	4
CONS STAPLES	3.4%	74%	5
INDUSTRIALS	4.3%	68%	6
UTILITIES	0.1%	98%	6
REAL ESTATE	0.5%	77%	8
INFO TECH	3.2%	41%	9
MATERIALS	2.8%	53%	9
ENERGY	1.7%	64%	9

Note : 1\ Excerpt from ASPS Global Strategy Weekly (23 Dec 2024).

Source : BofA, Cfrb, Goldman Sachs Global Investment Research via ZeroHedge, ASPS Global Strategy

US : กลุ่มที่มีปัจจัยพื้นฐานโดดเด่น อาทิ Health Care, IT, Commu. Services, Financials และ Utilities

หากพิจารณาทั้ง 4 ปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) การเติบโตของรายได้ใน 1H25F 2) การเติบโตของกำไรใน 1H25F 3) มูลค่าที่เหมาะสม และ 4) การปรับประมาณการกำไร พบว่า อุตสาหกรรมที่มีความโดดเด่น ได้แก่ Health Care, Information Technology, Materials, Communication Services, Financials และ Utilities ตามลำดับ

การจัดอันดับรายอุตสาหกรรมจากเกณฑ์ปัจจัยพื้นฐาน ^{1\, 2\}

Industry	Sales (YoY)	EPS (YoY)	PEG ratio	Est EPS 2025F	
				6-Month % Change	Ranking
HEALTH CARE	11.3%	41.8%	0.47	3.9%	1
INFO TECH	14.4%	28.7%	1.31	1.5%	2
MATERIALS	4.6%	23.7%	0.92	5.1%	2
COMM SVC	3.0%	21.2%	1.04	5.3%	4
FINANCIALS	-12.9%	21.8%	0.82	8.9%	5
UTILITIES	0.4%	36.2%	0.51	-5.5%	6
REAL ESTATE	5.2%	18.0%	2.10	-0.1%	7
S&P 500	1.0%	18.8%	1.33	1.0%	7
INDUSTRIALS	-0.1%	17.9%	1.41	-1.1%	8
CONS DISCRET	1.2%	16.7%	1.81	-1.7%	9
CONS STAPLES	2.7%	4.4%	4.79	-2.0%	10
ENERGY	-7.5%	-23.6%	-0.59	-21.9%	11

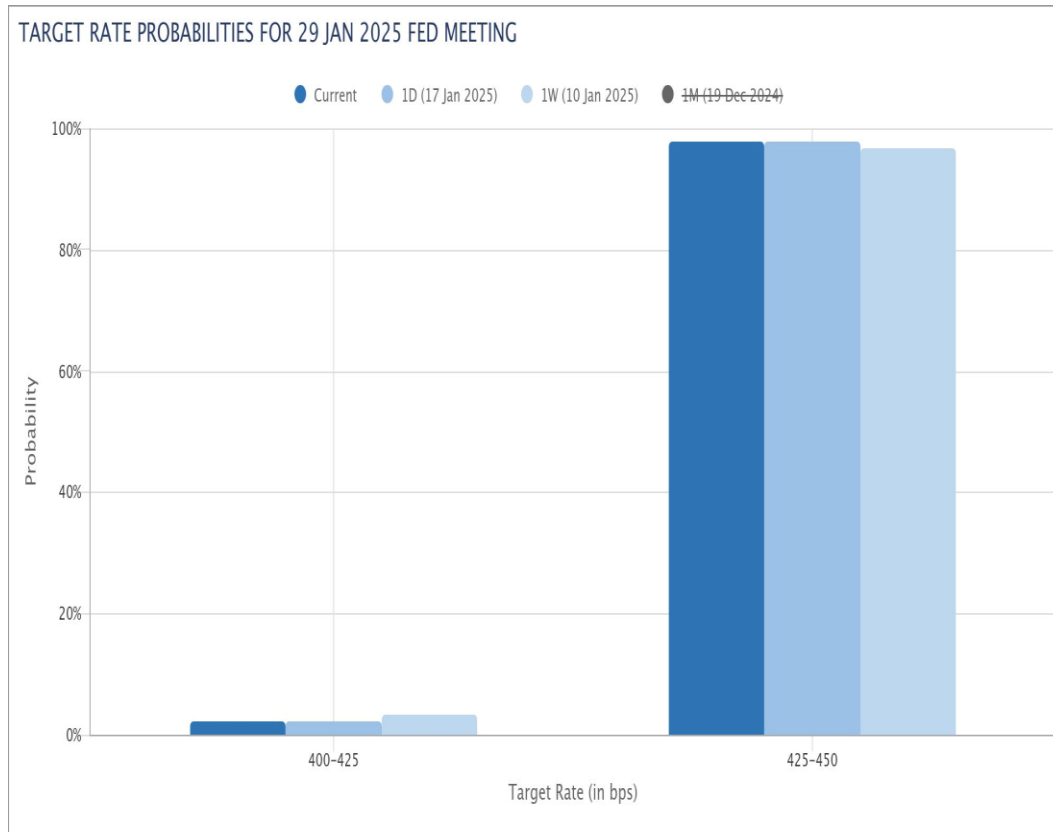
Note : 1\ Based on data compiled by Bloomberg. As of 17 Dec 2024. 2\ Excerpt from ASPS Global Strategy Weekly (23 Dec 2024).

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

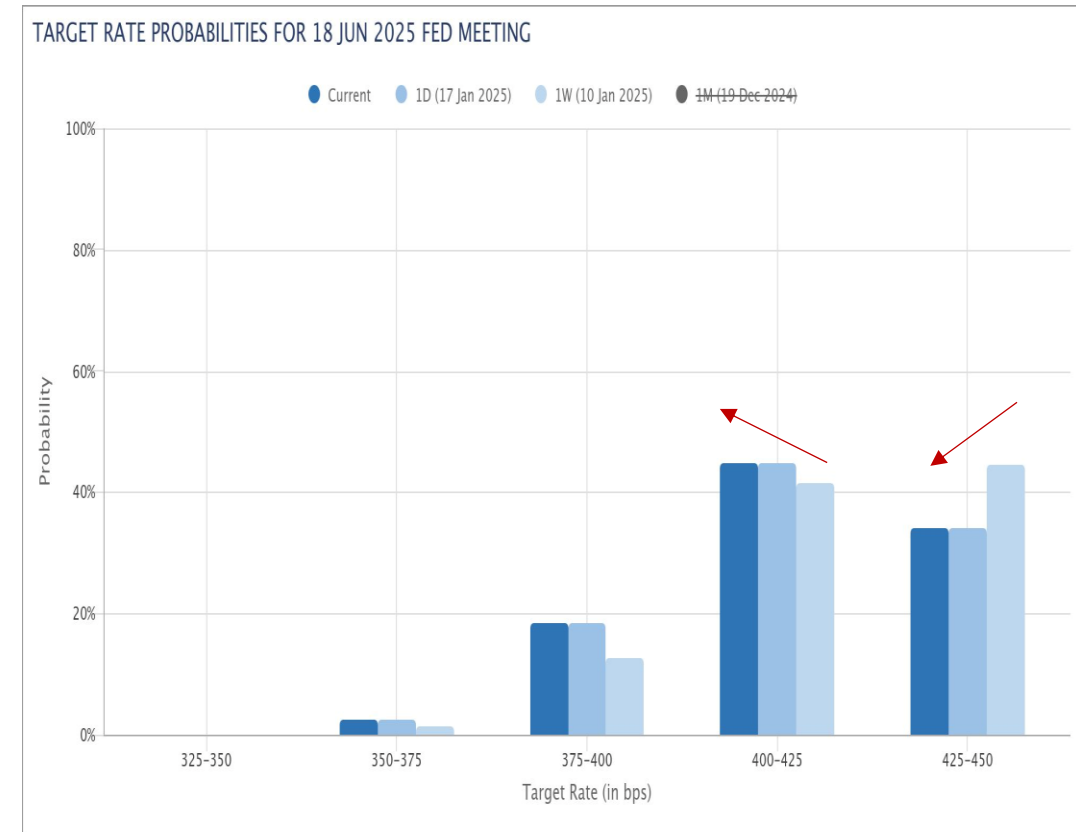
US : แม้ตลาดมองเช่นเดิมว่าการปรับลดดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นครั้งแรกในเดือน มิ.ย. แต่ให้น้ำหนักเพิ่มสูงขึ้น

หลังการแสดงความเห็นของนาย Waller ตลาดการเงินประเมินว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปี 25bps จะเกิดขึ้นในการประชุมเดือน มิ.ย. ด้วยน้ำหนัก 45% (vs. สัปดาห์ก่อน 42%) ขณะที่น้ำหนักการคงอัตราดอกเบี้ยลดลงสู่ระดับ 34% (vs. 46% สัปดาห์ก่อน) ทั้งนี้ ตลาดให้น้ำหนักเกินกว่า 90% เช่นเดิมว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 28-29 ม.ค. นี้

Probability (29 Jan)



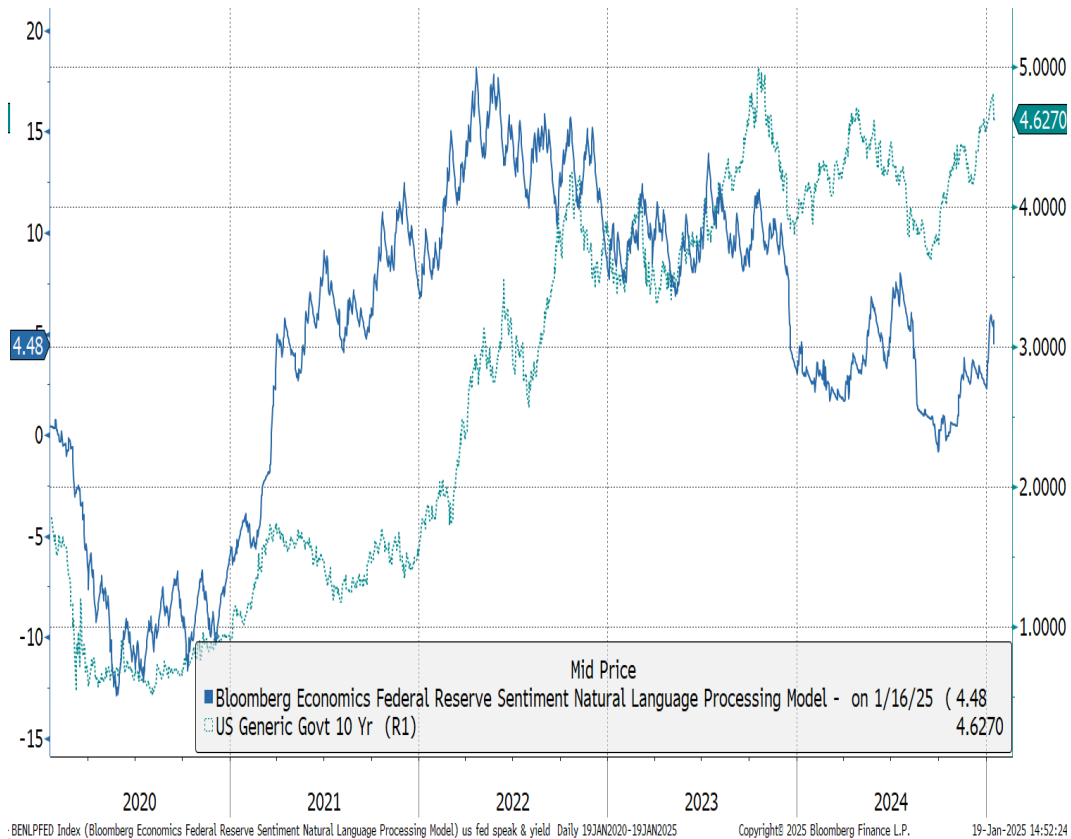
Probability (18 Jun)



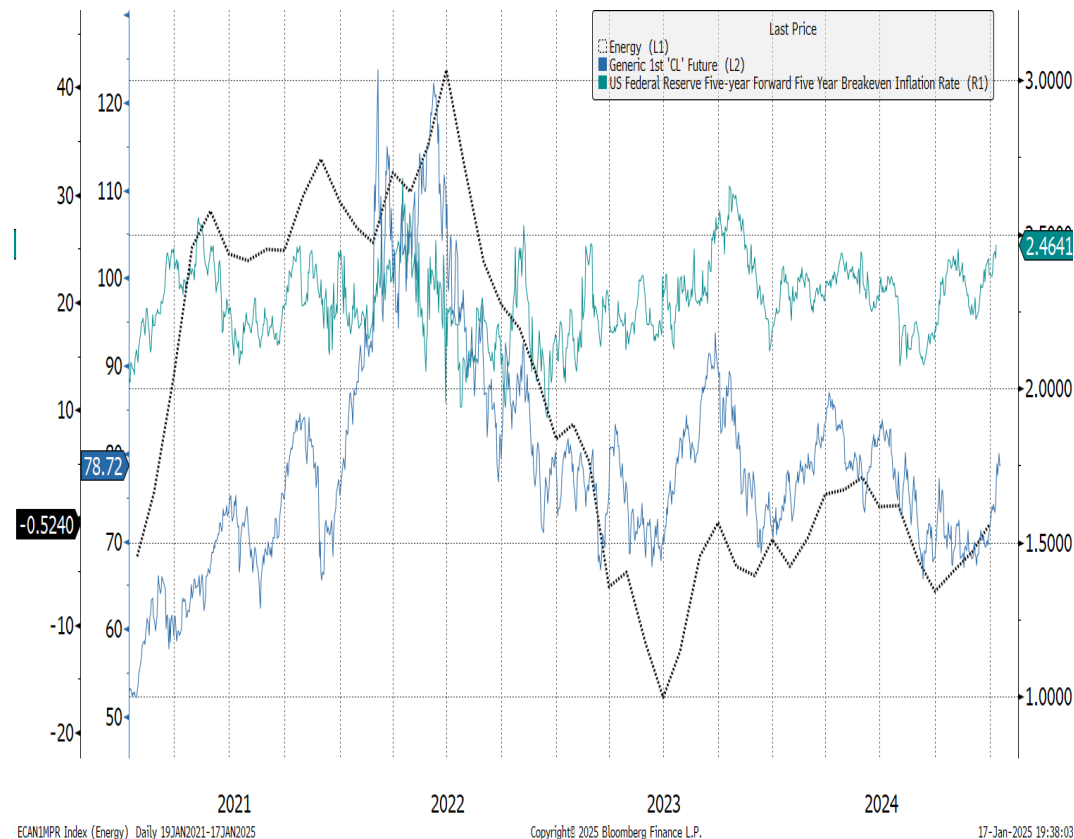
US : Fed ยังมีท่าทีระมัดระวังต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ด้านพลังงานอาจหนุนเงินเฟ้อให้เร่งขึ้น

Christopher Waller (หนึ่งในผู้มีสิทธิออกเสียงด้านนโยบายการเงินของ Fed) แสดงความเห็นว่าการกลางอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยหลายครั้งในปีนี้ หากเงินเฟ้อยังคงชะลอตัวต่อไป ส่งผลให้ Bond yield ค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตาม การปรับตัวสูงขึ้นของราคาพลังงานนับเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจจะทำให้ตัวเลขเงินเฟ้อมีการเร่งตัวขึ้นในระยะเดือนข้างหน้า

Fed Speak Sentiment & 10-yr Bond Yield



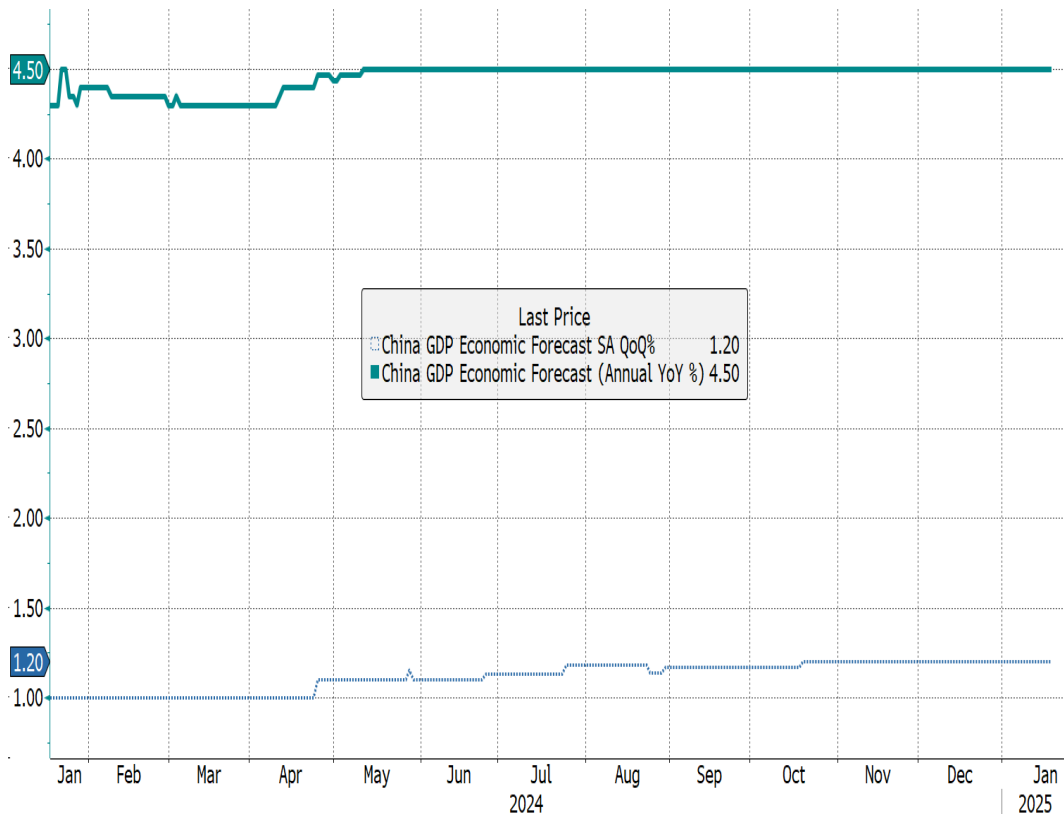
CPI Energy Basket & WTI Crude Oil Price & 5Y5Y Fwd Breakeven Rate



CN : เมืองขนาดใหญ่ตั้งเป้า GDP ในปี 2025 ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ขณะที่ตลาดยังมีมุมมองที่ระมัดระวัง

เศรษฐกิจขยายตัว 5.4% YoY ในไตรมาสสี่ สูงกว่าตลาดคาดและไตรมาสก่อน (5.0% และ 4.6% ตามลำดับ) ด้วยแรงหนุนจากความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้ GDP ทั้งปี 2024 ขยายตัวที่ 5% สอดคล้องกับเป้าหมายของทางการ ทั้งนี้ เมืองขนาดใหญ่ในจีนตั้งเป้า GDP ปีนี้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ขณะที่นักวิเคราะห์ (Bloomberg consensus) ยังคงคาดการณ์เติบโตอย่างระมัดระวังที่ 4.5%

GDP Forecast (2025F & 1Q25F) ^{1\}



ECGQCN Q125 Index (China GDP Economic Forecast SA QoQ%) Daily 17JAN2024-17JAN2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 17-Jan-2025 18:35:44

GDP Target (2025 vs. 2024) ^{1\}

	2024 target	2024 growth*	2025 target
National	About 5%	4.8%	
Beijing	About 5%	5.1%	About 5%
Fujian	5.5%	5.5%	5%-5.5%
Guangdong	5%	3.4%	About 5%
Liaoning	5.5%	4.7%	Above 5%
Shaanxi	5.5%	4.6%	About 5%
Shanghai	About 5%	4.7%	About 5%
Zhejiang	About 5.5%	5.4%	About 5.5%

*Shows growth through third quarter

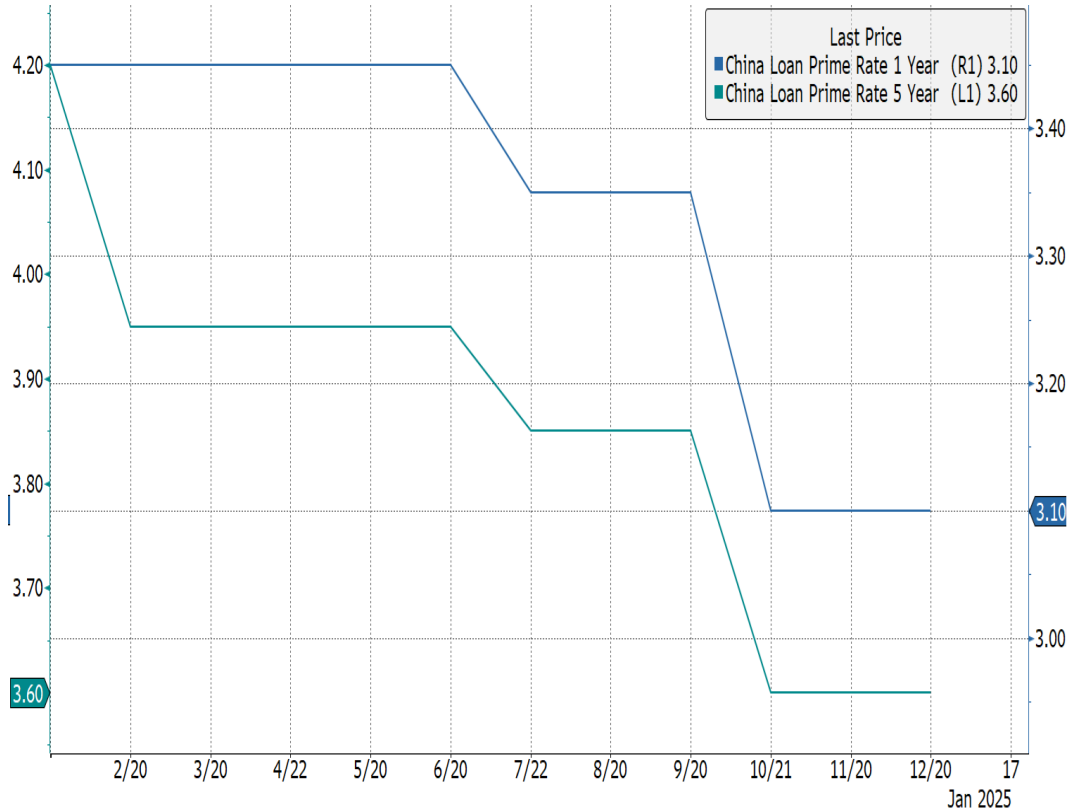
Note : 1\ Bloomberg consensus.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

CN : ตลาดคาคอัตราดอกเบี้ย LPR ยังไม่เปลี่ยนแปลงในระยะอันใกล้นี้ จากความกังวลเรื่องหยวนอ่อนค่า

ตลาดคาคอัตราดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 ปี (อ้างอิงสำหรับสินเชื่อบุคคลและธุรกิจ) และ 5 ปี (อ้างอิงสำหรับสินเชื่อสังหาริมทรัพย์) ที่ระดับ 3.1% และ 3.6% ตามลำดับ เนื่องจากทางการจีนอาจให้น้ำหนักในเรื่องเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มมากขึ้น หลังจากค่าเงินหยวนมีการอ่อนค่าขึ้นมาเร็ว และสอดคล้องกับก่อนหน้านี้ PBoC ได้มีการประกาศหยุดซื้อพันธบัตรรัฐบาลชั่วคราว ซึ่งน่าจะเป็นการลดแรงกดดันต่อการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลงอย่างรวดเร็ว รวมทั้งลดแรงกดดันต่อการอ่อนค่าของเงินหยวนจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่กว้างขึ้น

Loan Prime Rate



CHLRPR1 Index (China Loan Prime Rate 1 Year) Daily 18JAN2024-17JAN2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

17-Jan-2025 17:37:24

Yuan



USD/CNH Cuncy (USD-CNH Cross Rate) Daily 18JAN2024-17JAN2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

17-Jan-2025 17:39:55

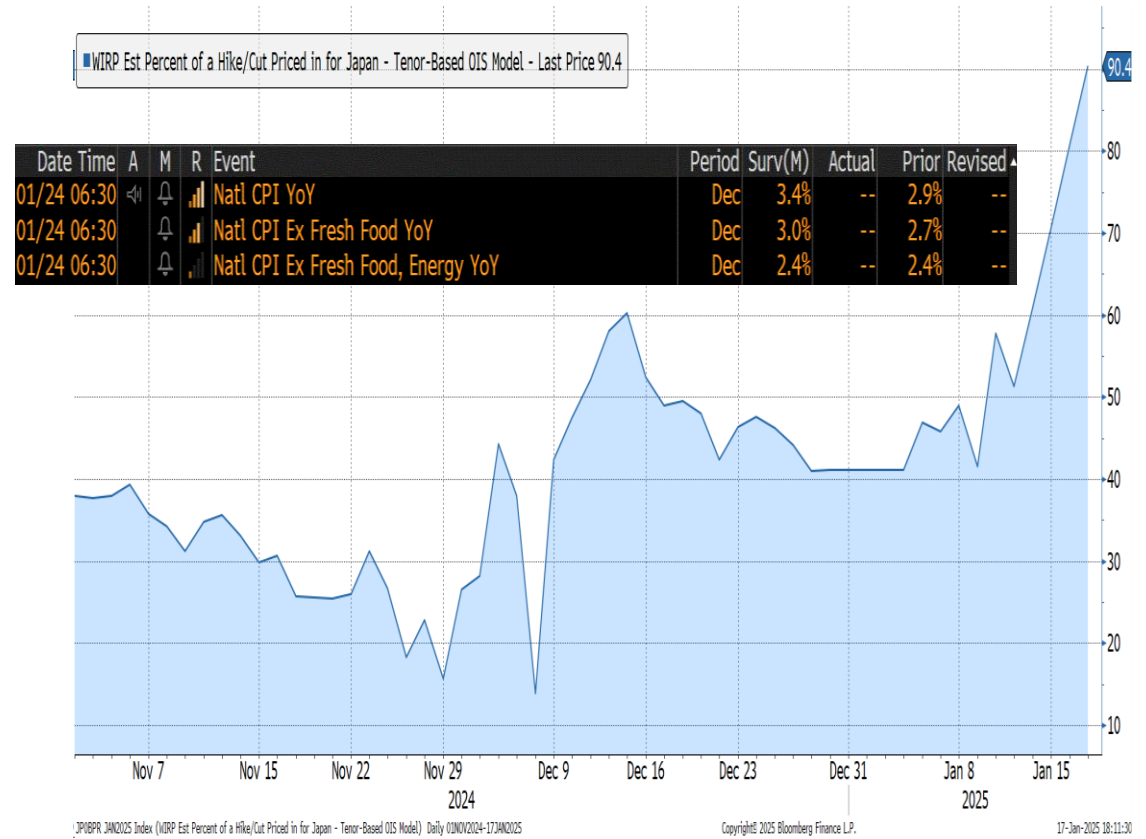
JP : ล่าสุดตลาดการเงินให้น้ำหนัก 90% ว่า BoJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25bps ในวันที่ 24 ม.ค. นี้

รายงานตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อ อาทิ ผลสำรวจมุมมองรายภูมิภาค (Regional Economic Report), ตัวเลข Cash Earnings ในเดือน พ.ย. และการแสดงความเห็นของ Himino Ryozo รองผู้ว่าฯ BoJ ที่ได้เน้นย้ำว่า ธนาคารกลางอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หากแนวโน้มเศรษฐกิจในปีนี้เป็นไปตามคาด ซึ่งคาดว่าจะทำให้ค่าเงินเยนได้รับแรงหนุนจากประเด็นดังกล่าว ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะ เป็นแรงหนุนต่อหุ้นกลุ่มธนาคารในญี่ปุ่น รวมทั้งกลุ่มการบริโภคที่จะได้แรงหนุนจากภาวะตลาดแรงงานที่กำลังซบเซาในประเทศที่ดีขึ้น

USD/JPY & Import Price & Cash Earnings



Probability of Rate Hike (24 Jan Meeting)



Economic calendar : ติดตามรายงานตัวเลขเศรษฐกิจ/เหตุการณ์สำคัญสัปดาห์นี้

Janet Yellen สมว. คลังสหรัฐฯ เปิดเผยว่าจะเริ่มใช้มาตรการพิเศษ (Extraordinary measures) ในวันอังคารที่ 21 ม.ค. นี้ เพื่อหลีกเลี่ยงการกู้ยืมเงินเกินเพดานและความเสี่ยงที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้ โดยเน้นย้ำว่า "ระยะเวลาที่มาตรการพิเศษจะสามารถใช้ได้นั้น อาจมีความไม่แน่นอนอย่างมาก รวมถึงความท้าทายในการคาดการณ์การชำระหนี้และการรายรับของรัฐบาลสหรัฐฯ ในหลายเดือนข้างหน้า" ภายใต้เพดานหนี้ \$36.1 ล้านล้าน เทียบกับสถานการณ์การกู้ยืมในปัจจุบัน ณ 16 ม.ค. ที่ \$36.08 ล้านล้าน

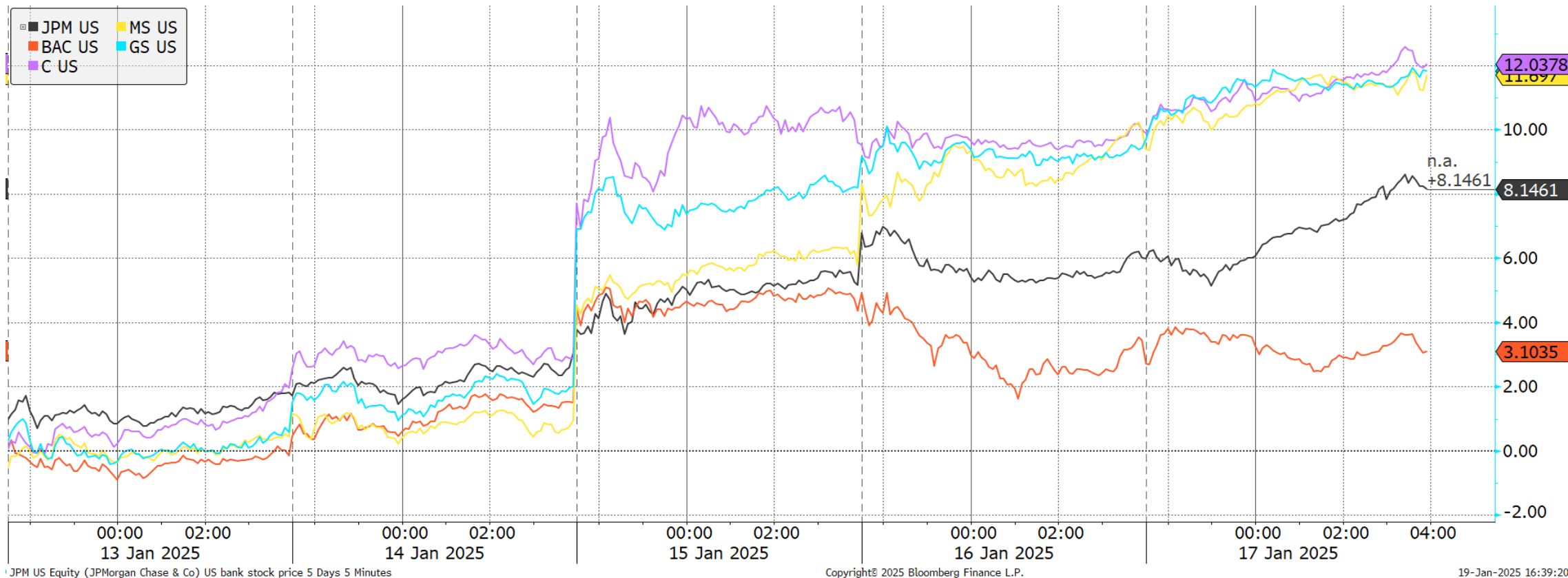
รายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ (20-24 ม.ค.)

20 Jan	JP : Industrial Production (Nov) CN : Loan Prime Rate (20 Jan) US : Donald Trump inaugurating as the 47th US president
21 Jan	EZ : ZEW Survey Expectations (Jan) US : Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity (Jan), US Treasury planning to employ "extraordinary measures" to avoid hitting debt ceiling
23 Jan	JP : Exports (Dec) EZ : Consumer Confidence (Jan) US : Initial Jobless Claims (11 Jan), Kansas City Fed Manufacturing Activity (Jan)
24 Jan	JP : National CPI (Dec), Jibun Bank PMI Composite (Jan), BoJ Meeting EZ : HCOB PMI Composite (Jan) US : S&P Global PMI Composite (Jan), U of Michigan Sentiment (Jan), Existing Home Sales (Dec), Kansas City Fed Services Activity (Jan)

Stock focus : ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นแรงในสัปดาห์ที่ผ่านมา...

กลุ่มสถาบันการเงิน (1 ใน 5 Sector ที่เราชอบในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ รายละเอียดเพิ่มเติมใน ASPS Global Strategy Weekly ฉบับ 23 ส.ค. 2024) รายงานผลประกอบการออกมาแข็งแกร่ง โดยเราชอบสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ได้แก่ JP Morgan, Citigroup และ Goldman Sachs

Stock Performance (Banking)



Stock focus : ...หลังบโตรมาศ 4 ออกมาแข็งแกร่งจากภาพรวมรายได้และกำไรที่โตดีกว่าตลาดคาด

ผลประกอบการของหุ้นธนาคารใหญ่ในดัชนี S&P500 ^{1\}

Ticker	Name	Revenue			Net Interest Income			Non-Interest Income			Investment Banking			EPS		NIM	ROTCE	CET1	P/B	P/E
		Actual	%YoY	Surprise	Actual	%YoY	Surprise	Actual	%YoY	Surprise	Actual	%YoY	Surprise	%YoY	Surprise					
JPM	JP Morgan Chase	43,738	9.5%	4.1%	23,471	-2.9%	1.6%	20,267	28.6%	6.7%	2,479	49.9%	133.9%	21.2%	17.3%	2.6%	21.0%	15.7%	2.0	13.9
BAC	Bank of America	25,501	15.4%	1.2%	14,513	3.0%	1.2%	10,988	37.1%	0.8%	2,679	134.0%	82.7%	17.1%	6.6%	2.0%	12.6%	11.9%	1.2	12.5
C	Citigroup	19,581	12.3%	0.4%	13,733	-0.7%	1.6%	5,848	61.7%	-2.9%	951	34.7%	2.7%	61.8%	11.4%	2.4%	6.1%	13.6%	0.7	10.5
WFC	Wells Fargo	20,378	-0.5%	-1.0%	11,914	-7.5%	1.5%	8,542	10.8%	-3.2%	725	48.5%	9.2%	10.1%	5.4%	2.7%	13.9%	11.1%	1.5	13.0
PNC	PNC Financial Services	5,567	3.8%	1.3%	3,533	3.3%	0.9%	2,044	4.4%	-0.1%	-	-	-	103.8%	-	2.8%	16.0%	10.5%	1.5	12.8
USB	US Bancorp	7,009	0.1%	0.1%	4,176	0.8%	0.3%	2,833	8.1%	-0.4%	-	-	-	8.1%	1.7%	2.7%	17.4%	10.6%	11.2	10.9
MS	Morgan Stanley	16,223	25.8%	7.7%	2,552	34.5%	27.9%	13,671	24.3%	2.0%	1,641	16.0%	-11.3%	96.5%	31.1%	-	20.2%	15.2%	2.2	16.3
GS	Goldman Sachs	13,869	23.5%	12.1%	2,345	75.1%	11.1%	11,524	15.5%	8.1%	2,056	24.4%	2.7%	118.1%	45.5%	-	15.5%	15.0%	1.7	13.5
Average		18,983	11.2%	3.2%	9,530	13.2%	5.8%	9,465	23.8%	1.4%	1,755	51.2%	36.6%	54.6%	17.0%	2.5%	15.3%	0.1%	2.7	12.9

หุ้นกลุ่มธนาคารยังคงมีความน่าสนใจในปี 2025F ด้วยเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง สนับสนุนความต้องการสินเชื่อและธุรกิจการเงินต่างๆ รวมทั้งแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างระมัดระวังของธนาคารกลางที่ลดแรงกดดันต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ พร้อมทั้งกิจกรรมการลงทุนในตลาดทุนและการควบรวมกิจการเพิ่มขึ้นส่งผลต่อรายได้ในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ย แนะนำ “ซื้อถึงกำไร”

- **JP Morgan** : ด้วยความเป็นผู้นำในหุ้นกลุ่มธนาคาร พร้อมกับผลประกอบการที่แข็งแกร่ง และแนวโน้มสำหรับปี 2025 ที่ดีกว่าคาด ส่งผลให้ P/B สูงกว่าหุ้นในธนาคารตัวอื่นๆ (แนวรับ \$246/228 แนวต้าน \$260/285 Stoploss \$218)
- **Citigroup** : Valuation ที่ Laggard กว่าหุ้นธนาคารตัวอื่นๆ ขณะที่รายได้จากดอกเบี้ยคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมที่มากกว่าหุ้นธนาคารขนาดใหญ่ตัวอื่นๆ คาดว่าจะเป็นแรงหนุนต่อการฟื้นตัว ด้วยแรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับตัวลงช้า (แนวรับ \$76/67 แนวต้าน \$82/89 Stoploss \$66)
- **Goldman Sachs** : ธุรกิจที่เน้นในส่วนของบริหารความมั่งคั่ง และ Global Banking & Market คาดว่าจะยังคงได้แรงหนุนจากภาพตลาดทุนที่แข็งแกร่ง และ Valuation ที่ดูน่าสนใจกว่า Morgan Stanley (แนวรับ \$604/556 แนวต้าน \$647/682 Stoploss \$544)

Note: 1\ Unit = million USD for revenue, net interest income, non-interest income, and investment banking (unless otherwise specified).

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

Stock focus : US – Banks and Diversified Financials

Stocks	Rationale	Key Risk
JP Morgan (JPM US)	<ul style="list-style-type: none"> • ผลประกอบการที่แข็งแกร่งจากรายได้ที่เติบโตได้มากกว่าตลาดคาด พร้อมกับกำไรสุทธิที่ทำได้ดีกว่าคาด และ ROTCE ที่อยู่ในระดับสูงและดีกว่าคาด • รายได้ NII สูงกว่าคาด จาก NIM ที่เพิ่มขึ้น และ Deposit Beta ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงมีการปรับเพิ่มเป้าหมาย NII ปี 2025 จากครั้งก่อนที่เคยให้ไว้ • ธุรกิจ IB เติบโตแข็งแกร่งและดีกว่าคาด เช่นเดียวกับในส่วนของธุรกิจ Capital Markets ที่ทำได้ดีกว่าคาด • สถานะการเงินที่แข็งแกร่ง จากอัตราส่วน CET1 ที่สูงกว่าคาดการณ์ พร้อมกับการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่อง 	<ul style="list-style-type: none"> • ความเสี่ยงจากต้นทุนเงินฝาก แม้ Deposit beta จะต่ำกว่าคาด แต่ยังคงติดตามความผันผวนต่อต้นทุนเงินฝาก • การตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น อาจกดดันต่อผลประกอบการ • แม้ตลาดหุ้นจะเติบโต แต่ความไม่แน่นอนในอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อาจกระทบต่อรายได้ • ความไม่แน่นอนจากกฎระเบียบ ทั้งการปรับปรุง Basel III และความเข้มงวดที่มากขึ้น อาจจะเพิ่มต้นทุนจากการดำเนินงาน
Bank of America (BAC US)	<ul style="list-style-type: none"> • NII ไตรมาส 4 ดีกว่าตลาดคาด ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของเงินฝากในหลายธุรกิจเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า รวมถึงต้นทุนเงินฝากที่ลดลงมากกว่าคาด ส่งผลดีต่อ NIM พร้อมกับยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น QoQ รวมถึงคาด NII ปีนี้จะโตต่อเนื่องโดยมองช่วงครึ่งปีหลังจะโตมากกว่าครึ่งปีแรก • การเติบโตของ IB ที่แข็งแกร่ง ด้วยค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของดีล M&A, การออกหุ้นใหม่ และตราสารหนี้ รวมถึงการเติบโตในส่วนของรายได้จาก Sales & Trading • คุณภาพสินเชื่อที่แข็งแกร่ง จากการตั้งสำรองหนี้เสียที่ลดลงและดีกว่าคาด รวมถึงประสิทธิภาพในการบริหารทุนจากอัตราส่วน CET1 ที่อยู่ในระดับสูงกว่าขั้นต่ำที่กำหนดไว้ • การสร้างผลตอบแทนคืนต่อผู้ถือหุ้น จากการซื้อหุ้นคืน และผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจาก ROTCE ที่สูงกว่าคาด 	<ul style="list-style-type: none"> • ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากไตรมาส 4 ที่มากกว่าคาด รวมถึงยังคาดว่า จะเพิ่มขึ้นในปีนี้ • แม้รายได้ค่าธรรมเนียมจาก IB และตลาดทุนจะเพิ่มขึ้น แต่ความเสี่ยงจากการผันผวนของตลาด อาจจะเป็นปัจจัยกดดัน รวมถึงแรงกดดันจากคู่แข่งในอุตสาหกรรม • การชะลอตัวของเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อที่น้อยลง • กฎระเบียบที่เข้มงวด อาจส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทที่เคร่งครัดมากขึ้น

Stock focus : US – Banks and Diversified Financials

Stocks	Rationale	Key Risk
Citigroup (C US)	<ul style="list-style-type: none"> • รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นและดีกว่าคาด ด้วยปัจจัยจากทั้ง NIM ที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตในกลุ่มสินทรัพย์ที่มีรายได้จากดอกเบี้ย แม้เงินฝากจะลดลง QoQ • การฟื้นตัวของรายได้จาก IB ทั้ง M&A, การออกหุ้นใหม่ และตราสารหนี้ • แผนการซื้อหุ้นคืนในปี 2025-2026 ที่มากกว่าคาดและสะท้อนถึงความเชื่อมั่นในสถานะการเงินของบริษัท ขณะที่คาดการณ์รายได้ประจำปี 2025 ถูกปรับเพิ่ม และดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด • ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง และคาดว่าค่าใช้จ่ายในปี 2025 จะต่ำลง สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนที่ดีในการปรับตัวต่อสภาวะเศรษฐกิจ 	<ul style="list-style-type: none"> • Deposit Beta ที่สูงกว่าคาด อาจกดดัน NII ในกรณีที่ต้นทุนเงินฝากเพิ่มขึ้น • ความไม่แน่นอนจากกฎระเบียบ ทั้งการปรับปรุง Basel III และความเข้มงวดที่มากขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนจากการดำเนินงาน • การชะลอตัวของเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อที่น้อยลง
Wells Fargo (WFC US)	<ul style="list-style-type: none"> • รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ดีกว่านักวิเคราะห์คาด พร้อมกับคาดการณ์ปี 2025 ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลง • การเติบโตของรายได้ IB ด้วยแรงหนุนจาก M&A, การออกตราสารหนี้และตราสารทุน • สถานะเงินทุนที่แข็งแกร่งจากอัตราส่วน CET1 ที่สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ พร้อมกับการซื้อหุ้นคืนที่มากกว่าคาด • การบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ จากต้นทุนเงินฝากที่ลดลง และทำได้ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด พร้อมกับค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยที่ลดลง • กระบวนการแก้ไขปัญหาพาดานสินทรัพย์ \$1.95T ที่กำหนดโดย Fed ใกล้เสร็จสมบูรณ์ และอาจมีการยกเลิกในครึ่งแรกของปี 2025 ซึ่งจะช่วยให้ธนาคารสามารถขยายธุรกิจได้อย่างเต็มที่ 	<ul style="list-style-type: none"> • การเติบโตของสินเชื่อที่ต่ำกว่าคาด และทำได้ไม่ดีเท่ากับคู่แข่งบางราย อาจสะท้อนถึงความต้องการฟื้นตัวของสินเชื่อที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ • ความไม่แน่นอนจากกฎระเบียบ ทั้งการปรับปรุง Basel III และความเข้มงวดที่มากขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนจากการดำเนินงาน • การชะลอตัวของเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อที่น้อยลง

Stock focus : US – Banks and Diversified Financials

Stocks	Rationale	Key Risk
Morgan Stanley (MS US)	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตแข็งแกร่งและทำได้ดีกว่านักวิเคราะห์คาด โดยเฉพาะรายได้จากธุรกิจ Equities และ FICC พร้อมกับกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ดีกว่าคาด การเติบโตของธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด รวมถึงรายได้ดอกเบี้ยสุทธิใน Wealth Management ที่ดีกว่าคาดด้วยต้นทุนเงินฝากที่ต่ำ สถานะเงินทุนที่แข็งแกร่งจากอัตราส่วน CET1 ที่เพิ่มขึ้น QoQ พร้อมกับการซื้อหุ้นคืนที่สะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงิน 	<ul style="list-style-type: none"> ความเสี่ยงในตลาดทุน แม้รายได้จาก Equities และ FICC จะสูงขึ้น แต่ความผันผวนในตลาดทุนอาจกระทบต่อรายได้ในอนาคต ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจกดดันประสิทธิภาพการดำเนินงาน การปรับเปลี่ยนข้อกำหนด Basel III Endgame และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบในสหรัฐฯ อาจเพิ่มความเข้มงวดและต้นทุนในอนาคต
Goldman Sachs (GS US)	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมที่แข็งแกร่งและทำได้ดีกว่านักวิเคราะห์ ด้วยการเติบโตของรายได้จาก Trading ทั้งในส่วน Equities และ FICC หนุนให้กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาดีกว่าคาด การเติบโตในส่วนธุรกิจบริหารความมั่งคั่งเติบโตได้ดีกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากรายได้จากค่าธรรมเนียมการจัดการที่สูงกว่าคาด การเติบโตของตลาดทุน ส่งผลให้รายได้จาก IB เพิ่มขึ้น ด้วยแรงหนุนจากทั้งการออกตราสารทุนและตราสารหนี้ รวมถึงกิจกรรม M&A ที่ฟื้นตัวได้ดีตามเศรษฐกิจ และคาดว่าครึ่งปีหลัง 2025 จะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ความแข็งแกร่งของสถานะเงินทุนจากอัตราส่วน CET1 ที่เพิ่มขึ้น พร้อมกับการซื้อหุ้นคืน ที่ช่วยเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้น 	<ul style="list-style-type: none"> การชะลอตัวในตลาดทุน อาจกดดันต่อรายได้จากในส่วนของ Capital Market ความไม่แน่นอนจากกฎระเบียบ ทั้งการปรับปรุง Basel III และความเข้มงวดที่มากขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนจากการดำเนินงาน การชะลอตัวของเศรษฐกิจ อาจส่งต่อกิจกรรมในตลาดทุนให้ลดลง

Earnings calendar : ติดตามรายงานผลประกอบการสัปดาห์นี้...

คาดว่าตลาดจะให้น้ำหนักกับรายงานผลประกอบการที่ทยอยประกาศออกมามากขึ้นในสัปดาห์นี้ หลังการสนทนากองโศกพิภพระหว่าง Trump และ Xi เป็นไปในเชิงบวก การรับรู้โอกาสการไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในเดือน ม.ค. ไปมากแล้ว และแรงหนุนจากผลประกอบการกลุ่มสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด

รายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนไทย (20-24 ม.ค.)



Earnings calendar : ... อาทิ United Airlines (ตลาดคาด EPS +52% YoY), Netflix (EPS +84%)

Sector	Industry	Ticker	Name	EPS Growth (%YoY)					Expected Earning
				-2Q	-1Q	Current Q	+1Q (F)	Trend	Release Date
Consumer Discretionary	Household Durables	DHI	DR Horton Inc	29%	5%	-12%	-13%		21-Jan-25
Financials	Capital Markets	SCHW	Charles Schwab Corp/The	-20%	-3%	0%	34%		21-Jan-25
Industrials	Industrial Conglomerates	MMM	3M Co	21%	-11%	-26%	-31%		21-Jan-25
Industrials	Passenger Airlines	UAL	United Airlines Holdings Inc	76%	-18%	-9%	52%		21-Jan-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	STX	Seagate Technology Holdings PL	218%	683%	818%	1453%		21-Jan-25
Communication Services	Entertainment	NFLX	Netflix Inc	89%	48%	49%	84%		22-Jan-25
Consumer Staples	Household Products	PG	Procter & Gamble Co/The	11%	2%	5%	2%		22-Jan-25
Health Care	Health Care Equipment & Suppli	ABT	Abbott Laboratories	-5%	6%	6%	13%		22-Jan-25
Health Care	Pharmaceuticals	JNJ	Johnson & Johnson	1%	1%	-9%	-13%		22-Jan-25
Health Care	Health Care Providers & Servic	ELV	Elevance Health Inc	12%	12%	-7%	-31%		23-Jan-25
Health Care	Health Care Equipment & Suppli	ISRG	Intuitive Surgical Inc	22%	25%	26%	12%		23-Jan-25
Industrials	Aerospace & Defense	GE	General Electric Co	204%	76%	40%	0%		23-Jan-25
Industrials	Ground Transportation	UNP	Union Pacific Corp	1%	7%	10%	3%		23-Jan-25
Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	TXN	Texas Instruments Inc	-29%	-35%	-21%	-18%		23-Jan-25
Communication Services	Diversified Telecommunication	VZ	Verizon Communications Inc	-4%	-5%	-2%	1%		24-Jan-25
Financials	Consumer Finance	AXP	American Express Co	39%	21%	6%	16%		24-Jan-25
Financials	Insurance	PGR	Progressive Corp/The	141%	457%	335%	66%		24-Jan-25
Information Technology	Technology Hardware, Storage &	WDC	Western Digital Corp	146%	173%	201%	369%		24-Jan-25
Utilities	Electric Utilities	NEE	NextEra Energy Inc	8%	9%	10%	3%		24-Jan-25

Note : Quarterly EPS forecast based on Bloomberg consensus data as of 16 Jan.

Source : Bloomberg, ASPS Global Strategy

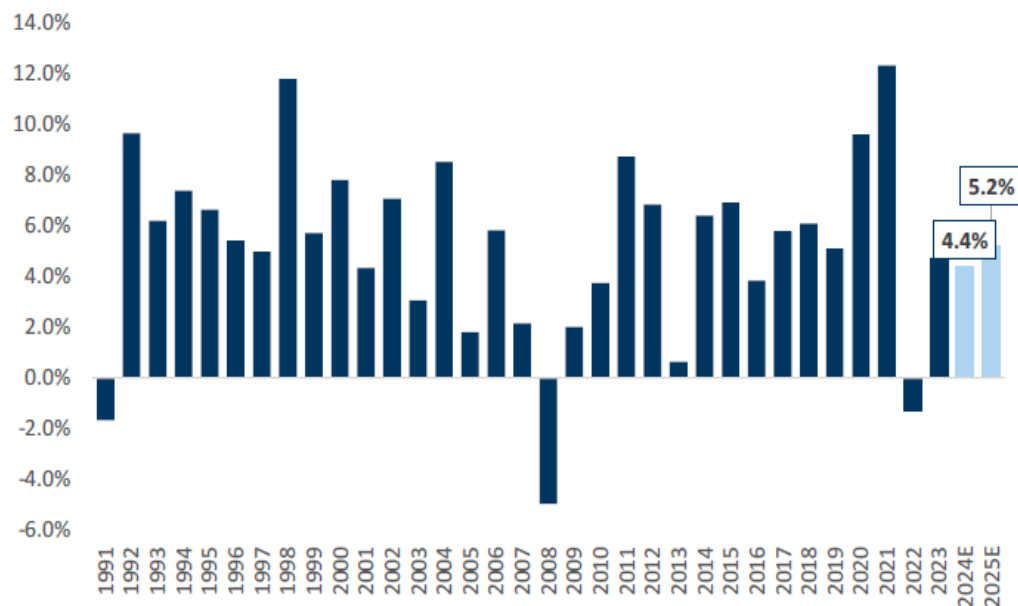
Stock focus : การเติบโตของรายได้ส่วนบุคคลสนับสนุนความแข็งแกร่งของการใช้จ่ายผู้บริโภค

การเติบโตของ DPI และ DCF ที่คาดการณ์ไว้ ชี้ให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของการใช้จ่ายผู้บริโภค โดยเฉพาะในกลุ่มรายได้สูง แนวโน้มนี้สนับสนุนโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น ค้าปลีก การท่องเที่ยว และความบันเทิง

Discretionary Cash Inflow

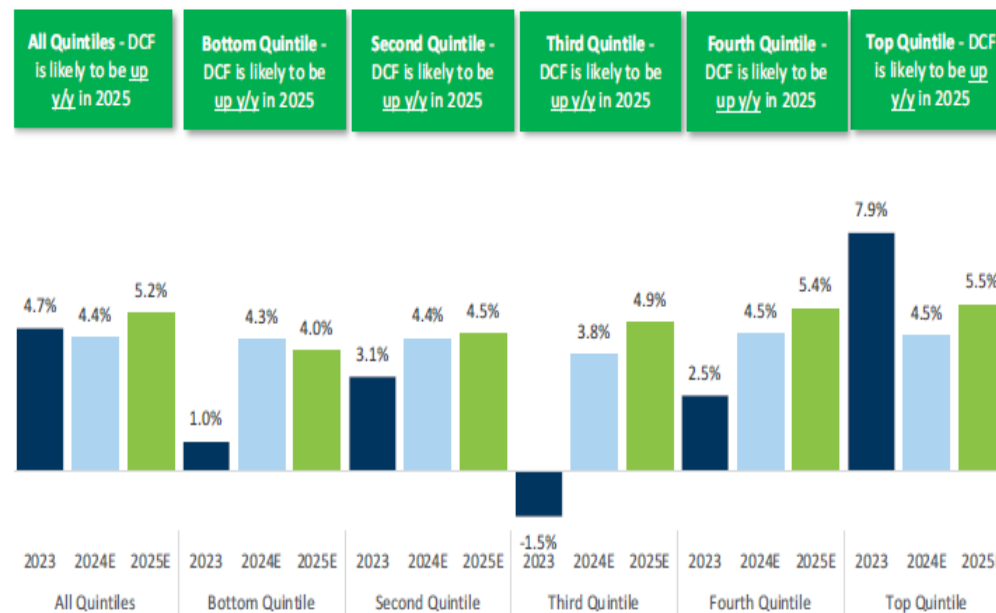
Exhibit 12: We expect moderating DPI growth to translate to discretionary cash inflow growth of +5.2% in 2025

YoY % change in discretionary cash inflow



Spending by income Quintile

Exhibit 8: Our economists' forecast mid-single-digit DPI growth across all income cohorts for 2025
DPI growth by quintile

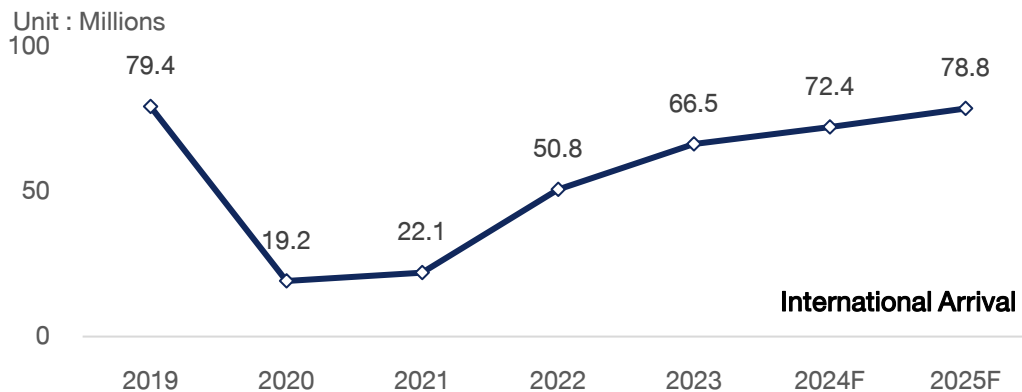
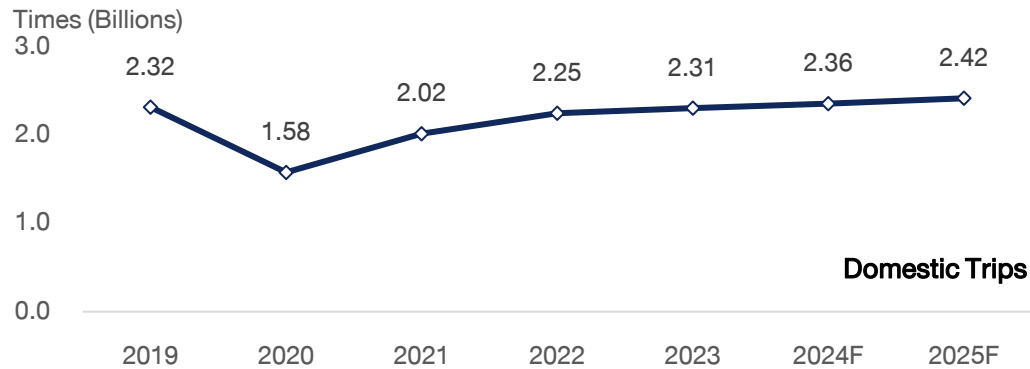


Source: BEA, BLS, Federal Reserve, EIA, CMS, Goldman Sachs Global Investment Research

Stock focus : แนะนำ “ซื้อทิ้งกำไร” United Airlines (UAL US)

หนึ่งในหุ้นที่เราชอบภายใต้ธีม Travel, Leisure และ Entertainment จากแรงหนุนของการจ้างงานและกำลังซื้อที่แข็งแกร่งของผู้บริโภค รวมถึงการเดินทางในสหรัฐฯ ที่ยังมีโมเมนตัมบวก โดย Bloomberg consensus คาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เพิ่มขึ้น 52% YoY จาก -9% ไตรมาสก่อน และราคาปัจจุบันมี Upside +18.6% (แนวรับ \$101/90 แนวต้าน \$114/120 Stoploss \$88)

Travel Traffic^{1\}



Our view^{1\}

Stocks	Rationale
United Airlines (UAL US)	<ul style="list-style-type: none"> ความแข็งแกร่งในตลาดพรีเมียมและเส้นทางระหว่างประเทศ: เส้นทาง Transatlantic และแปซิฟิกเป็นแหล่งกำไรสำคัญ และการเน้นตลาดพรีเมียมเพิ่มรายได้ กลยุทธ์ United Next: ต่ออายุฝูงบินด้วยเครื่องบินรุ่นใหม่ เพิ่มประสิทธิภาพและขยายเส้นทางบิน สนับสนุนการเติบโตระยะยาว การลงทุนเพื่อเพิ่มประสบการณ์ลูกค้า: ร่วมมือกับ SpaceX ให้บริการ Wi-Fi ผ่าน Starlink บนเครื่องบินกว่า 1,000 ลำ เพิ่มความพึงพอใจและบริการระดับพรีเมียม
Delta Air Lines (DAL US)	<ul style="list-style-type: none"> การเติบโตของผลิตภัณฑ์พรีเมียมและรายได้เสริม: รายได้จากที่นั่งพรีเมียมคาดว่าจะคิดเป็น 60% ของรายได้ทั้งหมดภายในปี 2027 และรายได้จากแหล่งอื่นเช่น บัตรเครดิตร่วมแบรนด์ ค่าธรรมเนียมสัมภาระช่วยเพิ่มกำไร สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง: Delta มีสถานะ Investment Grade และตั้งเป้าลดอัตราส่วนหนี้สินเหลือ 1.0 เท่าภายในระยะยาว การใช้เทคโนโลยีและการปรับปรุงประสบการณ์ผู้โดยสาร: ลงทุนใน AI และระบบคลาวด์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ รวมถึงบริการพรีเมียม Wi-Fi และห้องรับรอง Delta One Lounges เพื่อยกระดับประสบการณ์ลูกค้า

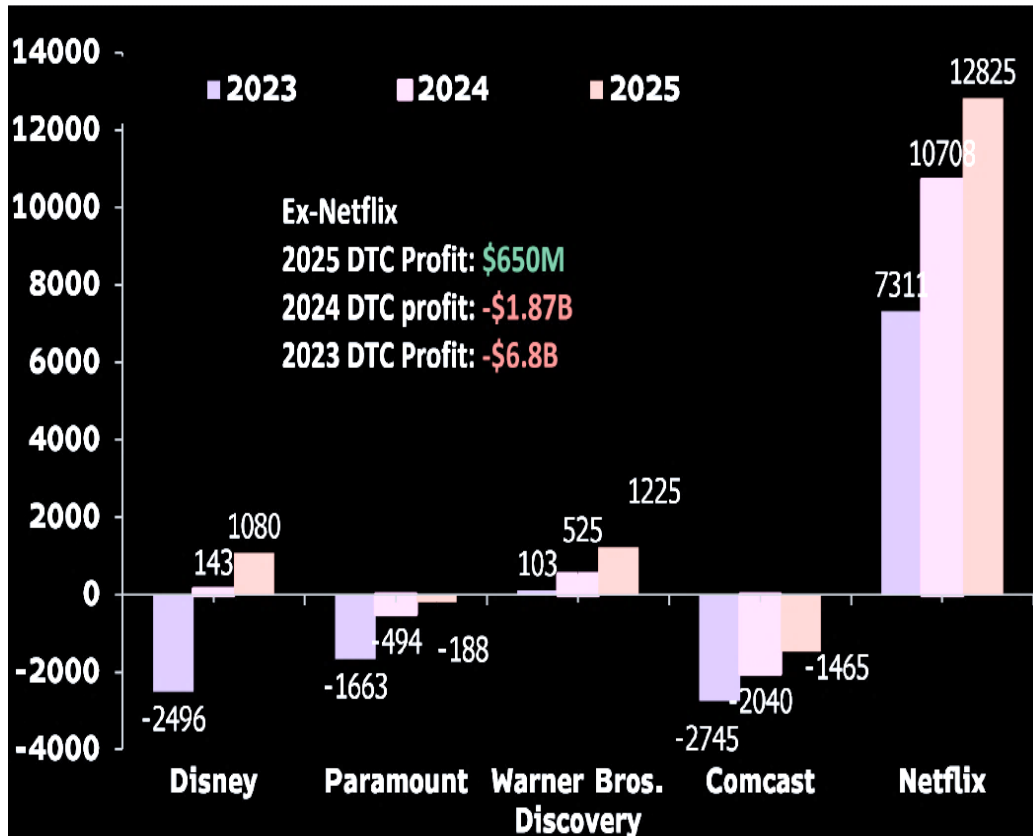
Note : 1\ Excerpt from ASPS Global Strategy Weekly (13 Jan 2025).

Source : Tourism Economics and U.S. Travel Association, ASPS Global Strategy

Stock focus : แนะนำ “ซื้อทิ้งกำไร” Netflix (Netflix US)

หนึ่งในหุ้นที่เราชอบภายใต้ธีม Travel, Leisure และ Entertainment จากแรงหนุนของการจ้างงานและกำลังซื้อที่แข็งแกร่งของผู้บริโภค รวมถึงการเดินทางในสหรัฐฯ ที่ยังมีโมเมนตัมบวก โดย Bloomberg consensus คาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เติบโตแข็งแกร่งในระดับสองหลักต่อเนื่อง (+84% YoY vs. ไตรมาสก่อน +49%) และราคาปัจจุบันมี Upside +8.4% (แนวรับ \$807/764 แนวต้าน \$941/987 Stoploss \$749)

Streaming Profits/Losses (\$, mn) ^{1\}



Our view ^{2\}

Stocks	Rationale
Netflix (NFLX US)	<ul style="list-style-type: none"> ขยายแหล่งรายได้โฆษณา: แผนสมัครสมาชิกแบบมีโฆษณาเติบโต 35% QoQ ใน 3Q24 และจะขยายทั่วโลกในปี 2025 เพิ่มรายได้โฆษณา ศักยภาพสร้างเนื้อหาและถ่ายทอดสด: ลงทุนในเนื้อหาท้องถิ่น/โลก เช่น Squid Game, Stranger Things และโปรแกรมกีฬา เพิ่มสมาชิกและรายได้โฆษณา ควบคุมต้นทุน: อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มจาก 22.4% ใน Q3/2023 เป็น 29.6% ใน Q3/2024
Walt Disney (DIS US)	<ul style="list-style-type: none"> ธุรกิจสวนสนุกและเรือสำราญ: คาดว่ารายได้จากสวนสนุกเติบโต 6-8% YoY ในปี 2025 และจะเปิดตัวเรือสำราญใหม่ 7 ลำภายในปี 2031 เพื่อเพิ่มรายได้ ความสำเร็จในธุรกิจสตรีมมิ่ง (DTC): Disney+ มีสมาชิกเพิ่มขึ้น 4.4 ล้านรายใน 4Q24 มีสมาชิกทั้งหมด 122.7 ล้านรายทั่วโลก และ EBIT คาดว่าจะเติบโตถึง \$2.2 พันล้านในปี 2026 ศักยภาพในการเพิ่มกำไรระยะยาว: Disney คาดการณ์การเติบโตของ EPS ระดับ Double-Digit ในปี 2026-2027 โดยมีเป้าหมายอัตรากำไรจากการดำเนินงานในกลุ่ม DTC ที่ระดับ 10%

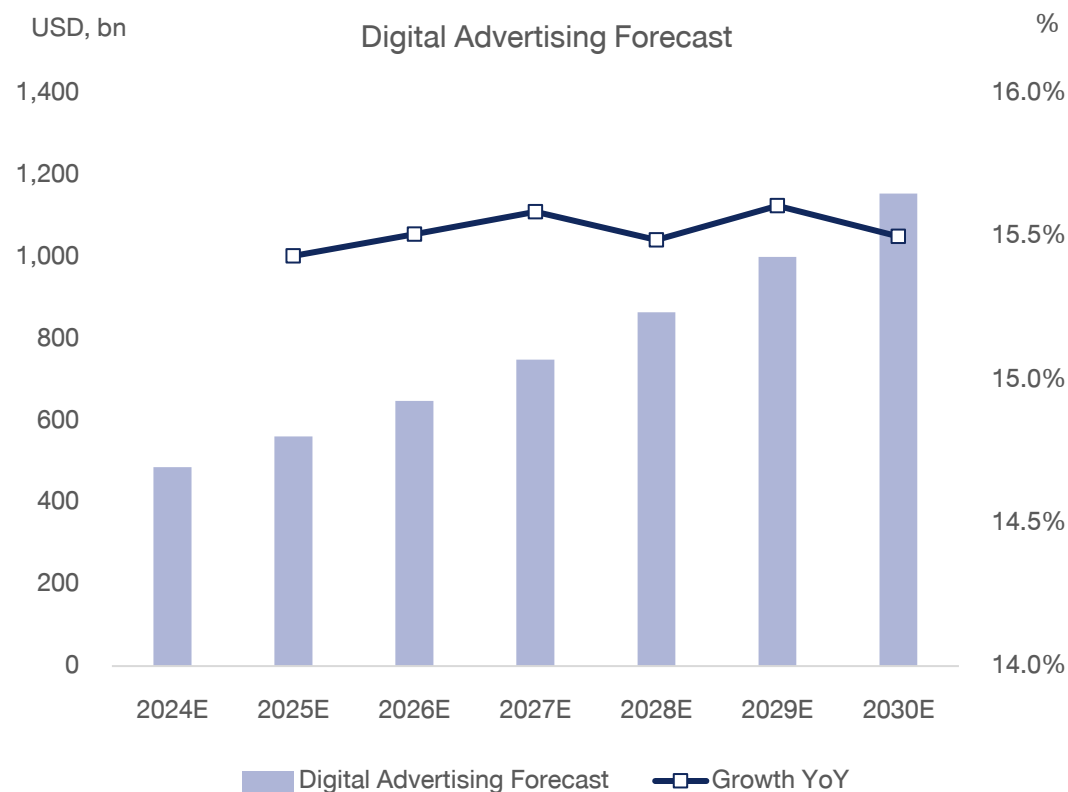
Note : 1\ As of 12 Dec 2024. 2\ Excerpt from ASPS Global Strategy Weekly (13 Jan 2025).

Source : BI, Bloomberg, ASPS Global Strategy

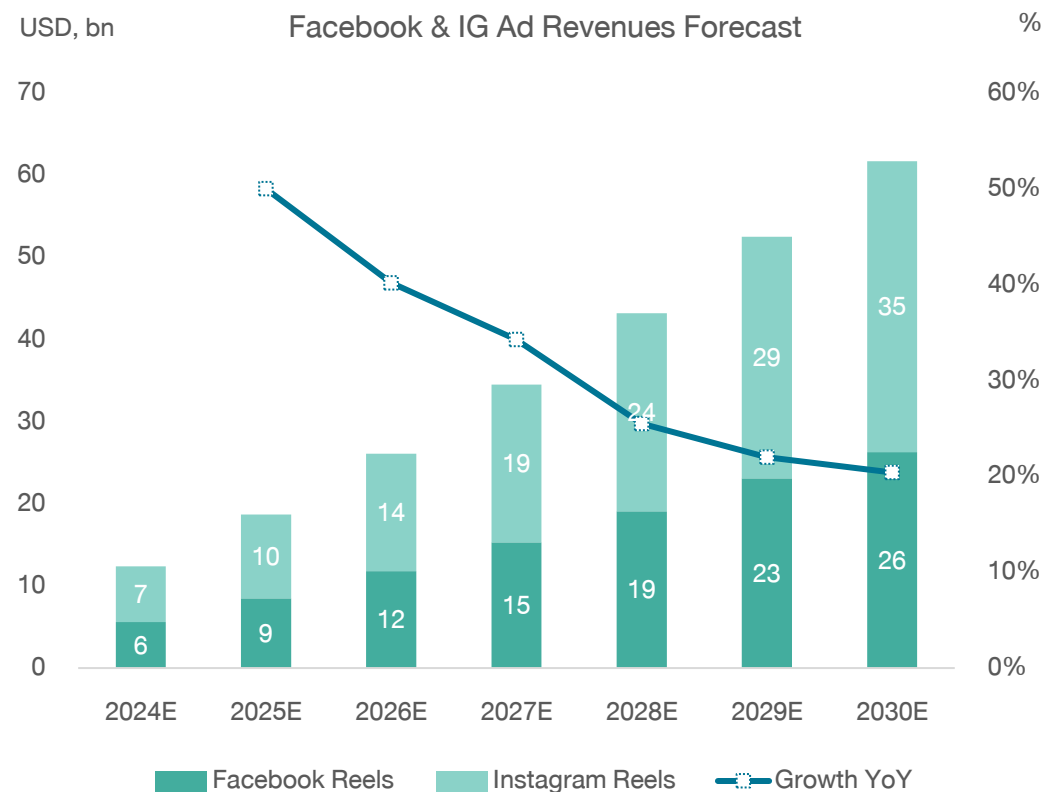
Stock focus : แนวโน้มการเติบโตของรายได้ Digital Advertising ของ Meta ยังคงแข็งแกร่ง

Vision Research คาดว่าตลาด Digital Advertising มีแนวโน้มการเติบโต CAGR ที่ระดับราว 15-16% ขณะที่นักวิเคราะห์คาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Reels ของทาง Meta จะมีการเติบโตแข็งแกร่ง CAGR ที่ระดับ 30% นอกจากนี้ สัดส่วนการเข้าชม Reels มีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการโฆษณาผ่าน Reels มีราคาถูกกว่าการโฆษณาแบบอื่นๆ แนะนำ “ซื้อถึงกำไร” ก่อนงบออกในวันที่ 29 ม.ค. (แนวรับ \$599/549, แนวต้าน \$638/670, Stoploss \$540)

Digital Advertising Market Size



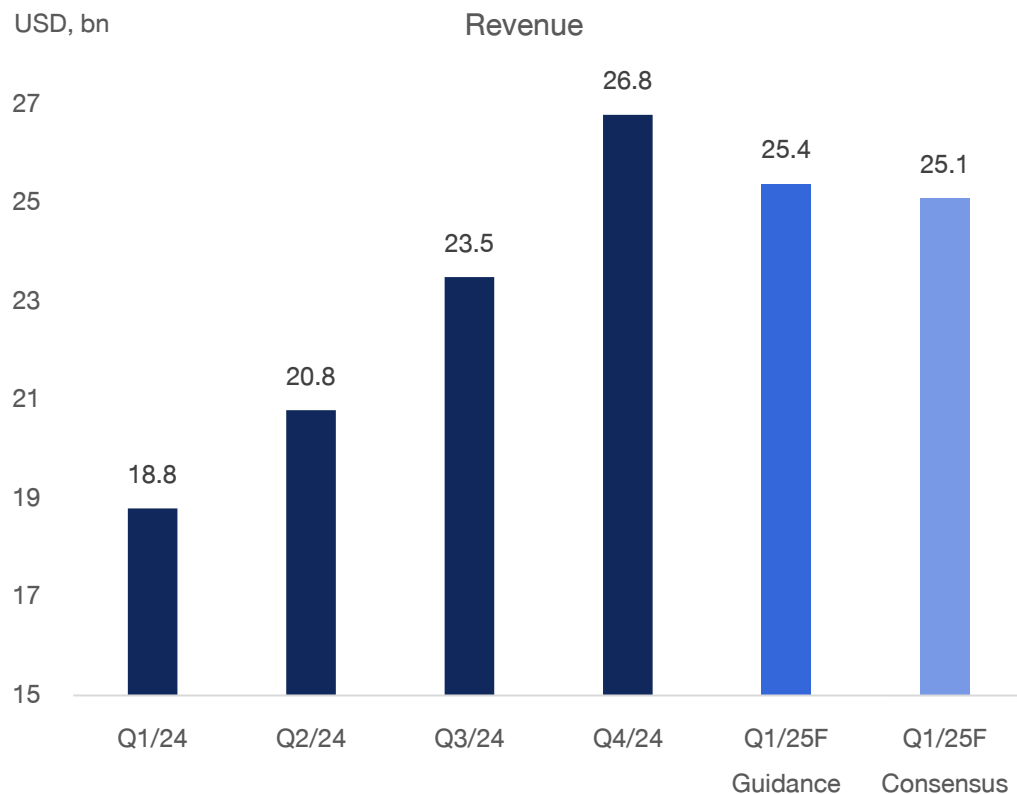
Meta Reels Ad Revenues



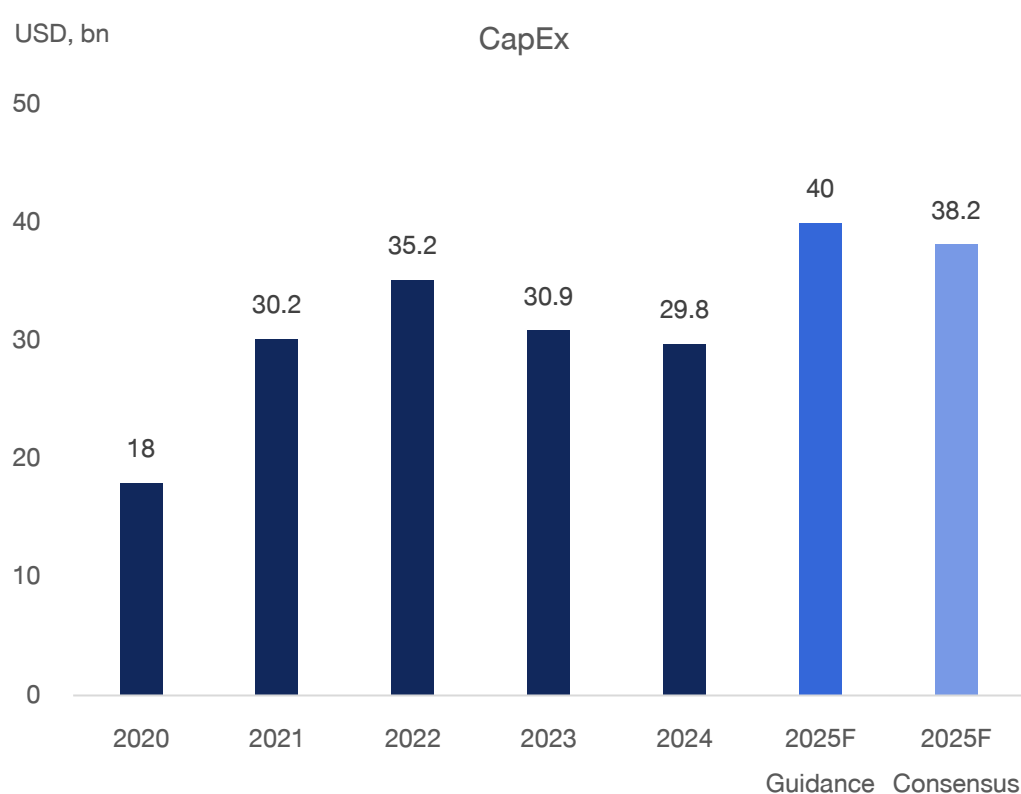
Stock focus : TSMC ให้ Guidance รายได้และ CapEx สูงกว่าที่ตลาดคาด

ทาง TSMC ให้ Guidance รายได้ในไตรมาส 1/2025 คาดอยู่ที่ \$2.54 หมื่นล้าน (สูงกว่าตลาดคาดที่ \$2.51 หมื่นล้าน) นอกจากนี้ บริษัทคาดเงินลงทุน (CapEx) ในปี 2025 อยู่ที่ \$4.00 หมื่นล้าน (สูงกว่าตลาดคาดที่ \$3.82 หมื่นล้าน) สะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่แข็งแกร่งในส่วนของ AI และ HPC ที่จะเป็นปัจจัยหนุนในระยะยาว

Revenue



Capital Expenditure



Taiwan Semiconductor

(TSM US) | Information Technology | Tech Hardware & Semiconductors

\$211.5

(Last close)



Bloomberg Consensus

Target \$215 - 273

Median \$247.9

Upside +17.2%



Buy 23

Hold 1

Sell 0

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, Ltd. manufactures and markets integrated circuits. The Company provides the following services: wafer manufacturing, wafer probing, assembly and testing, mask production, and design services. TSMC's ICs are used in computer, communication, consumer electronics, automotive, and industrial equipment industries.

Key Metrics

Market Cap	\$1097bn	ROE	30.4%	EPS (YoY)	-
Beta	1.3x	Div Yield	1.3%	EBIT Margin	45.7%
EPS	\$67.8	+3.6%	+6.9%	+7%	+18.5%
(revision)	current	(-1W)	(-4W)	(-3M)	(-6M)
P/E Trailing	-	P/E Forward	23.7x	P/B	8x
P/E Interval					+0.6 SD

Performance

Avg. Vol	\$14.3m	Price Change	-1.5%	8.7%	85.2%
(30D)		(1D)	(1M)	(1Y)	
Price Range					\$211.5
	111.0			222.2	
	(52-week low)			(52-week high)	

Source : Bloomberg, Company Report, ASPS Global Strategy

- ผลประกอบการ (FY4Q/24) : รายได้รวมโตแรง 39% YoY ทำได้กว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากความต้องการที่แข็งแกร่งสำหรับ Advanced node (7 นาโนเมตร และต่ำกว่า) ที่คิดเป็น 74% ของรายได้รวมในไตรมาสนี้ จากไตรมาสก่อนที่ 69% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อยู่ที่ระดับ 59% เพิ่มขึ้น 596bps YoY (สูงกว่าคาดที่ระดับ 58.5%) ด้วยแรงหนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต
- ประเด็นสำคัญจาก Guidance ของบริษัท :
 - ไตรมาส 1 คาดรายได้อยู่ในช่วง \$2.5-\$2.58 หมื่นล้าน มากกว่าคาดที่ \$2.44 หมื่นล้าน สะท้อนการเติบโตประมาณ 34.7% YoY คาดอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 57%-59% และคาดอัตรากำไรจากการดำเนินงานในช่วง 46.5%-48.5% ดีกว่าคาดที่ 46.4% แม้ว่ารายได้ที่คาดจะสะท้อนการหดตัวลง 5.5% QoQ เนื่องด้วยรายได้จาก Smartphone ที่มีผลตามฤดูกาล แต่คาดว่าความต้องการในการใน AI จะยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง
 - คาด CapEx ปี 2025 อยู่ในช่วง \$3.8-\$4.2 หมื่นล้าน มากกว่าคาดที่ \$3.52 หมื่นล้าน ซึ่งการลงทุนที่เพิ่มขึ้น สะท้อนถึงมุมมองการเติบโตของอุตสาหกรรมชิปที่แข็งแกร่ง โดยประมาณ 70% นำไปลงทุนในส่วน Advanced nodes (N3, N2) อีก 10%-20% เอาไปลงในเทคโนโลยีเฉพาะ และที่ไม่เกี่ยวกับเวเฟอร์ อย่างเช่นพวก Advanced packaging และ Mask
 - การเติบโตของรายได้ในระยะยาว (2024-2028) มอง CAGR อยู่ที่ประมาณ 20% มาจากการเติบโตของ AI และ HPC ที่คาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่แข็งแกร่ง โดยมองรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ AI จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น 2 เท่าในปี 2025 เมื่อเทียบกับปี 2024 ที่คิดเป็นสัดส่วนรายได้ในระดับ Mid-teen percent ซึ่งในระยะยาวคาดว่าจะเติบโตที่ระดับ CAGR ประมาณ 40% กลางๆ สำหรับ AI accelerator ขณะที่อีกส่วนหนึ่งที่เป็นตัวหนุนคือการผลิตของ Smartphone & PC ที่คาดว่าจะได้แรงหนุนจากปริมาณและมูลค่าของชิปที่เพิ่มขึ้น
- ราคาเป้าหมาย (Bloomberg consensus) : USD212 (Upside +17%) ปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 23.7x (+0.6SD)
- ความเสี่ยงสำคัญ : 1) การฟื้นตัวในส่วนของความต้องการปลายทางที่หดตัว ส่งผลต่ออัตราการใช้กำลังการผลิต 2) การปรับเปลี่ยนไป Node ใหม่ที่ช้าของลูกค้า 3) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว ส่งผลต่อค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI และกดดันต่อการเติบโตของรายได้ในส่วนนี้

แนะนำซื้อถึงกำไร เนื่องจาก 1) บริษัทแสดงให้เห็นถึงการเติบโตที่แข็งแกร่ง พร้อมความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ 2) การลงทุนที่เพิ่มขึ้นสะท้อนต่อความมั่นใจของบริษัทสำหรับการเติบโตของอุตสาหกรรมชิปที่แข็งแกร่ง 3) คาดการณ์การเติบโตในระยะยาวของบริษัทแสดงให้เห็นถึงการเติบโตแข็งแกร่งด้วยแรงหนุนจากทั้ง AI, HPC และ Smartphone & PC (แนวรับ \$206/188 แนวต้าน \$225/236 Stoploss \$178)

Stock focus : US – Chip Design & Foundry

Stocks	Rationale	Key Risk
Nvidia (NVDA US)	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมในไตรมาส 3 ยังคงเติบโตแข็งแกร่ง (+17% QoQ และ +94% YoY) แม้ว่าจะโตในอัตราเร่งที่ชะลอลง แต่ยังสามารถทำได้ดีกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้หลักจาก Data Center เพิ่มขึ้น 17% QoQ และ 112% YoY ดีกว่าคาด จากความต้องการชิป GPU Hopper ที่ยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะ H200 ซึ่งลูกค้าหลักมาจากผู้ให้บริการคลาวด์ที่ตอนนี้คิดเป็น 50% ของรายได้ในส่วนนี้ เพิ่มขึ้น 2 เท่าจากปีก่อน ขณะที่การลงทุนจากฝั่ง Hyperscaler ยังคงเพิ่มขึ้น ตอกย้ำมุมมองความต้องการที่แข็งแกร่ง ไตรมาส 4 บริษัทคาดว่าชิป GPU Blackwell จะช่วยสร้างรายได้โดยมีนัยสำคัญ ขณะที่ความต้องการยังคงสูงกว่าความสามารถในการผลิตที่จะตอบสนองได้ และยอดจองเต็มไปจนถึงปีหน้า 	<ul style="list-style-type: none"> ข้อจำกัดด้านอุปทานชั่วคราวใน Gaming และ Networking เนื่องจากการจัดลำดับความสำคัญให้การผลิต Blackwell การควบคุมการส่งออกของสหรัฐฯ อาจกระทบยอดขายในจีน และความไม่แน่นอนจากนโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ ชุดใหม่ การเปิดตัว Blackwell ระยะแรกอาจกดดันอัตรากำไรลงมาอยู่แถวรับ 70% ต้นๆ เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการตั้งค่าระบบใหม่
Taiwan Semiconductor (TSM US) **Update**	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมโตแรง และทำได้ดีกว่าคาด ด้วยแรงหนุนจากความต้องการที่แข็งแกร่งสำหรับ Advanced node (7 นาโนเมตร และ ต่ำกว่า) โดยเฉพาะการ Ramp up ขึ้นในส่วนของ 3 นาโนเมตรที่คิดเป็น 26% ของรายได้รวม จาก 20% ในไตรมาสก่อน บริษัทมองการเติบโตของรายได้ในระยะยาว (2024-2028) ที่ CAGR ประมาณ 20% จากการเติบโตของ AI และ HPC ที่คาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่แข็งแกร่ง อีกส่วนหนึ่งที่เป็นตัวหนุนคือการเติบโตของ Smartphone & PC ที่คาดว่าจะได้แรงหนุนจากปริมาณและมูลค่าของชิปที่เพิ่มขึ้น คาด CapEx ปี 2025 ที่มากกว่าคาด ซึ่งการลงทุนที่เพิ่มขึ้น สะท้อนถึงมุมมองการเติบโตของอุตสาหกรรมชิปที่แข็งแกร่ง ยังคงมั่นใจในการจัดการความเสี่ยงจากปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น การจำกัดการส่งออกสินค้าไปยังจีนแผ่นดินใหญ่ โดยมองว่าสามารถบริหารจัดการได้ TSMC พบว่าความต้องการเทคโนโลยี N2 ใหม่มีความแข็งแกร่งมากกว่า N3 และ N5 ในช่วง 2 ปีแรก 	<ul style="list-style-type: none"> การฟื้นตัวในส่วนของความต้องการปลายทางที่หดตัว ส่งผลต่ออัตราการใช้กำลังการผลิต การปรับเปลี่ยนไปใน Node ใหม่ที่ช้าของลูกค้า อัตราความสำเร็จในการผลิตที่ต่ำลง กระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เศรษฐกิจที่ชะลอตัว ส่งผลต่อค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI และกดดันต่อการเติบโตของรายได้ในส่วนนี้

Stock focus : US – Chip Design & Foundry

Stocks	Rationale	Key Risk
<p>Broadcom (AVGO US)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI ในปีบัญชี 2024 คิดเป็น 23.6% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้น 220% YoY เนื่องจากได้รับประโยชน์จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในชิปเครือข่าย (Networking Chips) ซึ่งช่วยจัดการข้อมูลขนาดใหญ่ รวมถึงความต้องการใน Custom Chip CEO ยังเน้นย้ำถึงโอกาสสำคัญในตลาดปัญญาประดิษฐ์ (AI) ซึ่งขับเคลื่อนโดยการใช้งานคลัสเตอร์ Accelerator ที่มากถึง 1 ล้านชุดในแต่ละบริษัท จาก Hyperscaler หลักสามราย ได้แก่ Bytedance, Google และ Meta ขณะที่แนวโน้มไตรมาส 1 ปีบัญชี 2025 บริษัทมองรายได้จาก AI Semiconductor เพิ่มขึ้น 65% YoY คิดเป็น 26.0% ของรายได้รวม เซ็นสัญญากับ Hyperscaler เพิ่มอีกสองราย ซึ่งตลาดมีการคาดการณ์ว่าอาจรวมถึง OpenAI และ Apple เพื่อการใช้งานที่คล้ายกันภายในปี 2027 	<ul style="list-style-type: none"> การลงทุนใน AI Infrastructure ที่ชะลอตัว ส่งผลการจับคู่หลักของ Broadcom การพึ่งพาลูกค้า Hyperscaler เพียงไม่กี่ราย อาจกระทบต่อรายได้ในส่วนของ AI Custom Compute โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม 딜โปรเจกต์ใหม่กับลูกค้า Hyperscaler ที่เข้ามาเพิ่ม น่าจะช่วยคลายความกังวลในส่วนนี้ได้ รายได้ Non-AI พ้นตัวช้ากว่าคาด กดดันต่อการเติบโตของรายได้รวม
<p>Marvell (MRVL US)</p>	<ul style="list-style-type: none"> การเป็นพาร์ตเนอร์จะช่วยเพิ่มความมั่นคงให้แก่บริษัทมากขึ้นในระยะยาว อย่างการทำข้อตกลงระยะยาวกับ AWS ที่ครอบคลุมในหลายผลิตภัณฑ์ ทั้ง Custom Accelerators, Optical DSPs และโซลูชันในการเชื่อมต่อ Data Center เข้าด้วยกัน รายได้หลัก Data Center ที่คิดเป็นสัดส่วน 72% ของรายได้รวมในไตรมาส 3 เติบโตในอัตราที่เร่งตัวขึ้น +98% YoY จากไตรมาสก่อนที่ +92% YoY ขณะที่ +25% QoQ ด้วยแรงหนุนจาก AI Custom Compute และ Optical Product โดยเฉพาะจากลูกค้า CSP รายใหญ่ ที่มีความต้องการ Custom Compute ที่เพิ่มขึ้น รายได้ที่กระจายหลายทางไปในส่วน Non-Data Center ด้วย เช่น Enterprise Networking และ Carrier Infrastructure ถึงแม้ Enterprise Networking จะแทบไม่ขยายตัว น้อยกว่าคาดที่มองว่าจะได้ Mid Single Digit เนื่องจากระดับสินค้าคงคลังที่ยังสูงในกลุ่มผู้ผลิตอุปกรณ์เครือข่าย (Networking OEMs) แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่เสถียรขึ้นในส่วนของ Enterprise Networking และ Carrier Infrastructure ที่รวมกัน คาดว่าจะเติบโตระดับ Mid-Teens QoQ ในไตรมาส 4 	<ul style="list-style-type: none"> ความต้องการในส่วน Electro-Optics ที่มาก อาจจะได้รับผลตามวัฏจักร หากสินค้าคงคลังของลูกค้าปรับตัวเพิ่มขึ้นท่ามกลางการชะลอตัว อัตรากำไรถูกกดดัน จากรายได้ในส่วน Custom Compute ที่มากขึ้น ซึ่งเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรน้อยกว่าเมื่อเทียบกับในส่วนธุรกิจอื่น เนื่องจากต้องมีต้นทุนค่าใช้จ่ายในการปรับแต่งที่เจาะจงและหลากหลาย ระดับสินค้าคงคลังที่สูงของผู้ผลิตอุปกรณ์เครือข่าย (Networking OEMs) อาจจะทำให้ชะลอการสั่งซื้อสินค้าใหม่ กระทบต่อการเติบโตในส่วน Enterprise Networking และ Carrier Segments

Stock focus : US – Chip Design & Foundry

Stocks	Rationale	Key Risk
SK Hynix (000660 KS)	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ในไตรมาส 3 เพิ่มขึ้น +93% YoY ด้วยแรงหนุนจากความต้องการในส่วนของชิป Memory ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะในศูนย์ Data Center ที่เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ซึ่งยอดขาย HBM โตถึง +70% QoQ และ +330% YoY ทำให้คิดเป็นสัดส่วนในรายได้จาก DRAM 30% และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 40% ในไตรมาส 4 บริษัทเป็นซัพพลายเออร์หลักให้แก่ Nvidia และนำหน้าคู่แข่งอย่าง Samsung และ Micron พร้อมมีการพัฒนา HBM รุ่นใหม่อย่างต่อเนื่อง ตัวรุ่นใหม่อย่าง HBM3E 12 layer คาดว่าจะได้รับกระแสตอบรับที่ดีและแข่ง 8 Layers ในครึ่งปีแรกของปีหน้า พร้อมกับคาดว่า HBM4 จะเปิดตัวในครึ่งหลังของปีหน้า กำไรจากการดำเนินงานพลิกกลับมาเป็นบวกจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ด้วยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น 700bps QoQ 	<ul style="list-style-type: none"> ความต้องการในตลาด PC และมือถือที่ยังคงอ่อนแอ ซึ่งถ้าฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ในส่วนนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในส่วนของ Data Center ที่ลดลง และกระทบต่อการเติบโตของ HBM ชิปรุ่นใหม่มีการส่งมอบหรือเลื่อนออกไป ส่งผลกระทบต่อรายได้ ข้อจำกัดในการส่งออกชิปไปจีน รวมถึงภาษีที่เพิ่มขึ้นจากการส่งออกไปสหรัฐฯ
Advanced Micro Devices (AMD US)	<ul style="list-style-type: none"> ผลประกอบการไตรมาส 3 แสดงให้เห็นการเติบโตที่แข็งแกร่ง โดยมีรายได้ +18% YoY นำโดยรายได้หลักใน Data Center ที่ทำจุดสูงสุดใหม่ +122% YoY และ +25% QoQ จากความต้องการในระดับสูงของ CPU EPYC และ GPU Instinct โดยเฉพาะจากลูกค้าด้านคลาวด์และ AI การเข้าซื้อกิจการ ZT Systems ยิ่งช่วยเสริมความสามารถด้านศูนย์ข้อมูลและ AI ทำให้บริษัทพร้อมนำเสนอโซลูชันแบบครบวงจรสำหรับการประมวลผลประสิทธิภาพสูง ไตรมาส 4 คาดรายได้ +22% YoY ขับเคลื่อนโดยความต้องการที่ต่อเนื่องจาก Data Center และ Client แม้จะมีแรงกดดันจากการแข่งขันกับ Intel และ Nvidia แต่แผนงานผลิตภัณฑ์ที่เตรียมเปิดตัวในอนาคต คาดว่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตอย่างมั่นคงในระยะยาว 	<ul style="list-style-type: none"> การลดลงของรายได้ในส่วน Gaming ที่ยังคงแสดงให้เห็นถึงความอ่อนแอ ซึ่งถ้าฟื้นตัวช้ากว่าคาด จะเป็นส่วนที่กดดันต่อการเติบโตโดยรวม ข้อจำกัดในการส่งมอบชิป จากปัญหาทางด้านคงงวด รวมถึงข้อจำกัดในการห้ามส่งออกชิปที่มีเทคโนโลยีขั้นสูงไปในบางประเทศ อาจกระทบกับการเติบโตและการรับรู้รายได้ในอนาคต แรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม พร้อมกับการพัฒนาชิป ถ้าเกิดมีการล่าช้า อาจส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งทางการตลาด

Stock focus : US – Chip Design & Foundry

Stocks	Rationale	Key Risk
<p>Micron (MU US)</p>	<ul style="list-style-type: none"> รายได้จากผลิตภัณฑ์ HBM มีการเติบโตเพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่า เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า รวมถึงปรับเพิ่มคาดการณ์สำหรับโอกาสในตลาด HBM โดยมองมูลค่าในตลาด (TAM) สำหรับปี 2025 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่มากกว่า \$3 หมื่นล้าน จากก่อนหน้านี้ที่มองไว้ \$2.5 หมื่นล้าน เนื่องจากความต้องการในระยะสั้นที่แข็งแกร่ง รายได้ Enterprise SSD (eSSD) ทำจุดสูงสุดใหม่ในไตรมาส 1 ด้วยการเพิ่มโซลูชัน eSSD PCIe Gen5 ประสิทธิภาพสูง รวมถึงผ่านการรับรองสำหรับระบบ GB200 NVL72 ของ Nvidia ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนรายได้หลายพันล้านดอลลาร์ในปีบัญชี 2025 ปรับกลยุทธ์ในฝั่ง Supply โดยเน้นแก้ปัญหาจากความต้องการในตลาด NAND ที่ยังอ่อนแอ ซึ่งคาดว่าจะช่วยปรับสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน และส่งผลต่อราคาที่ปรับตัวได้ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2025 และปี 2026 	<ul style="list-style-type: none"> การปรับลดสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องในฝั่งตลาดสินค้าผู้บริโภค จากความต้องการที่ยังคงอ่อนแอในตลาด PC, Smartphone และ ตลาดผู้บริโภคอื่นๆ อัตรากำไรที่ถูกกดดัน เนื่องจากการปรับลดการผลิต NAND การชะลอตัวของเศรษฐกิจทำให้การลงทุนใน Data Center ชะลอลง และส่งผลต่อรายได้ในส่วนที่กำลังเติบโตแรง

Global Strategy Team

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีฤๅสิตโต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

รณกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่าจะกรณีใด



02-680-1111, 02-680-1000



www.asiaplus.co.th



Asia Plus Group

