

Fundamental Story

Electronics Sector – Overweight

News Update

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

สัญญาณของ AI ที่แข็งแกร่ง

- ผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ (Hyperscalers) เร่งสั่งซื้อชิป AI
- การสร้างรายได้จาก AI
- เป็นปัจจัยบวกต่อ DELTA
- เป็นปัจจัยลบทางอ้อมต่อ HANA และ KCE

มีรายงานว่ากำลังเกิดภาวะอุปทานชิปหน่วยความจำ (memory chip) ตึงตัว จากการที่กลุ่มผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscalers) เร่งสั่งซื้อชิปเพื่อใช้ในการลงทุนศูนย์ข้อมูล AI (AI data centers) ชิปหน่วยความจำ โดยเฉพาะ HBM และ DRAM เป็นองค์ประกอบหลักของศูนย์ข้อมูล AI เนื่องจากช่วยให้การประมวลผลข้อมูลความเร็วสูงสำหรับการฝึกและการประมวลผล (training และ inference) ของ AI ผู้ผลิตชิปหน่วยความจำชั้นนำ เช่น Samsung, SK Hynix และ Micron ระบุว่ากำลังการผลิต HBM ถูกจองเกือบทั้งหมดไปจนถึงปี 2026 แล้ว โดยคำสั่งซื้อจากลูกค้าบางรายมีการผูกพันยาวไปถึงปี 2027 และบริษัทเหล่านี้กำลังดำเนินการขยายกำลังการผลิตประมาณ 50%

- ประเด็นดังกล่าวสะท้อนถึงความตั้งใจในการลงทุนด้าน AI ที่แข็งแกร่งของกลุ่ม hyperscalers ซึ่งเป็นผู้ใช้งาน AI รายหลัก แม้ว่าตลาดจะมีความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนมากเกินไป (overinvestment) และการที่ยังไม่มีโมเดลธุรกิจ AI แบบ standalone ที่ชัดเจน แต่เรามองว่ามีเหตุผลสำคัญ 2 ประการที่ทำให้ hyperscalers จะยังคงเร่งการลงทุนด้าน AI ต่อไป
- ประการแรก แม้ยังไม่เห็นธุรกิจ AI แบบ standalone อย่างชัดเจน แต่กลุ่ม hyperscalers ได้นำ AI ไปผสานเข้ากับธุรกิจเดิมของตน และพบว่ากำไรปกติเฉลี่ย (normalized profits) เพิ่มขึ้นราว 25% y-y ใน 9M25 แม้จะมีการเพิ่มงบลงทุน (capex) สูงถึง 70% สิ่งนี้สะท้อนว่า AI สามารถถูกมองเป็นการลงทุนปกติเพื่อยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวม มากกว่าการเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตแบบธุรกิจเดียว (standalone)
- **Google:** กำไรปกติ (normalized profits) ใน 9M25 เติบโต 37% y-y
 - ธุรกิจหลัก: ผลลัพธ์การค้นหาดีขึ้น และการกำหนดกลุ่มเป้าหมายโฆษณาให้ดียิ่งขึ้นสำหรับเครื่องมือค้นหา และ YouTube ที่มีอยู่
 - ประสิทธิภาพธุรกิจคลาวด์ดีขึ้น โดย AI ช่วยให้ผู้ใช้งานสะดวกขึ้น
- **Amazon:** กำไรปกติใน 9M25 เติบโต 17% y-y
 - ธุรกิจหลัก: ธุรกิจช้อปปิ้งออนไลน์ได้ประโยชน์จาก AI ที่ช่วยแนะนำสินค้าที่เหมาะสมให้กับลูกค้า ทำให้กิจกรรมการซื้อขายเพิ่มขึ้น
 - การดำเนินงานของธุรกิจคลาวด์ดีขึ้น โดย AI ช่วยให้ผู้ใช้งานใช้งานได้ง่ายขึ้น
- **Microsoft:** กำไรปกติใน 9M25 เติบโต 17% y-y
 - ธุรกิจหลัก: นำ AI มาผสานกับการดำเนินงานของ Windows ที่มีอยู่ และกระตุ้นให้ลูกค้าจ่ายเพิ่มเพื่อฟีเจอร์ที่พัฒนาขึ้น
 - ธุรกิจคลาวด์ดีขึ้น โดย AI ช่วยให้ผู้ใช้งานสะดวกขึ้น

Fundamental Story

- **Meta:** กำไรปกติใน 9M25 เติบโต 29% y-y
 - ธุรกิจหลัก: ใช้ AI โดยตรงในการปรับปรุงการกำหนดกลุ่มเป้าหมายโฆษณาและการแนะนำคอนเทนต์บนแพลตฟอร์มของตน ส่งผลให้ยอดโฆษณาและราคาโฆษณาเติบโต
- ธุรกิจที่มีอยู่ของ hyperscalers มีประวัติการสร้างรายได้มานานหลายสิบปี ซึ่งสะท้อนให้เราเห็นว่า AI มีประโยชน์ที่ชัดเจนต่อผู้ใช้งานปลายทาง
- **ประการที่สอง** AI และความเสี่ยงทางธุรกิจ เราเชื่อว่ากลุ่ม hyperscalers ยังพิจารณาความเสี่ยงทางธุรกิจหากเลือกที่จะไม่ลงทุนใน AI นี่จึงเป็นเหตุผลที่ทีมผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่การลงทุนใน AI มากกว่าการมองผลตอบแทนระยะสั้น ตามมุมมองของเรา
- **Google:**
 - ความเสี่ยงที่เครื่องมือค้นหาแบบดั้งเดิมจะถูกแทนที่ เนื่องจากผู้ใช้งานกลุ่มเยาวชนมีแนวโน้มเปลี่ยนไปใช้แชทบอท AI อย่างเป็นโครงสร้าง
 - ความเสี่ยงที่จะสูญเสียลูกค้าธุรกิจคลาวด์ให้กับผู้ให้บริการคลาวด์รายอื่นที่ใช้ AI
- **Amazon:**
 - ความเสี่ยงที่จะสูญเสียผู้ซื้อออนไลน์ให้กับแพลตฟอร์มอื่นที่ใช้ AI ในการแนะนำสินค้าที่ดีกว่า
 - ความเสี่ยงที่จะสูญเสียลูกค้าธุรกิจคลาวด์ให้กับผู้ให้บริการคลาวด์รายอื่นที่ใช้ AI
- **Microsoft:**
 - ความเสี่ยงที่จะสูญเสียลูกค้าธุรกิจคลาวด์ให้กับผู้ให้บริการคลาวด์รายอื่นที่ใช้ AI
- **Meta:**
 - ความเสี่ยงที่แพลตฟอร์มโซเชียลมีเดียที่มีมานานหลายสิบปีของบริษัทอาจมีความเกี่ยวข้องกับน้อยลงกับผู้ใช้งานกลุ่มเยาวชน ส่งผลให้ Meta ใช้ AI ในการปรับแพลตฟอร์มให้เป็นระบบนิเวศที่เน้นเทรดและการค้า (commerce-oriented) มากขึ้น
- **DELTA:** DELTA ไม่ได้จำหน่ายชิปหน่วยความจำโดยตรง แต่ความตั้งใจในการลงทุน AI อย่างเข้มข้นของกลุ่ม hyperscalers ชี้ให้เห็นถึงความต้องการที่สูงขึ้นสำหรับศูนย์ข้อมูล AI ที่ใช้ชิปหน่วยความจำเหล่านี้ DELTA เป็นหนึ่งในผู้ผลิตชั้นนำของผลิตภัณฑ์บริหารจัดการพลังงานหลักสำหรับศูนย์ข้อมูล และเราเชื่อว่ากลุ่ม hyperscalers เป็นหนึ่งในลูกค้าของบริษัท
- **HANA:** HANA ก็ไม่ได้จำหน่ายชิปหน่วยความจำโดยตรงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ชิปหน่วยความจำถูกเบนไปใช้กับผลิตภัณฑ์ AI ทำให้เกิดภาวะขาดแคลนสำหรับสินค้าดั้งเดิมที่มีความต้องการต่ำกว่า เช่น สมาร์ทโฟนและพีซี ซึ่งเป็นพื้นที่ธุรกิจที่ HANA เน้นอยู่ ราคาชิปหน่วยความจำที่สูงขึ้นมีแนวโน้มจะทำให้ราคาสมาร์ทโฟนเพิ่มขึ้นและอาจกดดันความต้องการในตลาดปลายทาง
- **KCE:** เช่นเดียวกับ HANA, KCE ไม่ได้จำหน่ายชิปหน่วยความจำโดยตรง แต่เผชิญความเสี่ยงในลักษณะเดียวกันในผลิตภัณฑ์ยานยนต์ที่เน้นอยู่ ถึงแม้จะมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า เนื่องจากรถยนต์ใช้ชิปหน่วยความจำน้อยกว่า
- เราให้ DELTA เป็นหุ้น Top Pick ของเราเนื่องจากเกี่ยวกับ AI ระดับโลกโดยตรง เพราะคาดว่าจะเติบโตเร็วกว่ากระแส AI โลกโดยรวม เนื่องจากคำสั่งซื้อจากบริษัทแม่ Delta Taiwan ถูกย้ายเข้ามามากขึ้น เรายังมองว่า HANA น่าสนใจ แม้มี downside ระยะสั้น เนื่องจากมีมูลค่าประเมินถูกมาก โดยซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า breakup หรือ distressed value ที่ 17.4 บาท/หุ้น สำหรับ KCE เราเห็น downside risk จึงคงคำแนะนำ "ถือ"

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”