Bangkok Bank BUALUANG SECURITIES MONEY FEST 2026 by THAIRATH Money

เปิดโผ DR01

อัปเดตเทรนด์ลงทุนต่างประเทศ ปี 2569

No.	Symbol	Action (Buy/Sell/Hold)	Target
1	KOREA01	Buy	10.5
2	SPACEX01	Buy	5
3	ASML01	Buy	66
4	MICRON01	Buy	32.75
5	NVDA01	Buy	32.75

คำเตือน: การลงทุนในตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DR) ไม่ใช่การฝากเงิน ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน จากหนังสือชี้ชวนและข้อกำหนดสิทธิและขอคำแนะนำกับผู้แนะนำการลงทุนก่อนการลงทุนสามารถดาวน์โหลดหนังสือชี้ชวนและข้อกำหนดสิทธิได้ที่ www.sec.or.th และ www.set.or.th

KOREA01

ข้อมูล ณ วันที่ 27 สิงหาคม 2569

FACTSHEET

รับโอกาสเติบโตจาก ตลาดหุ้นเกาหลี ผ่าน KOREA01



KOREA01 คืออะไร?

KOREA01 คือ ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipt: DR) ที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยและมีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็น CSOP KOSPI 200 ETF (3121)

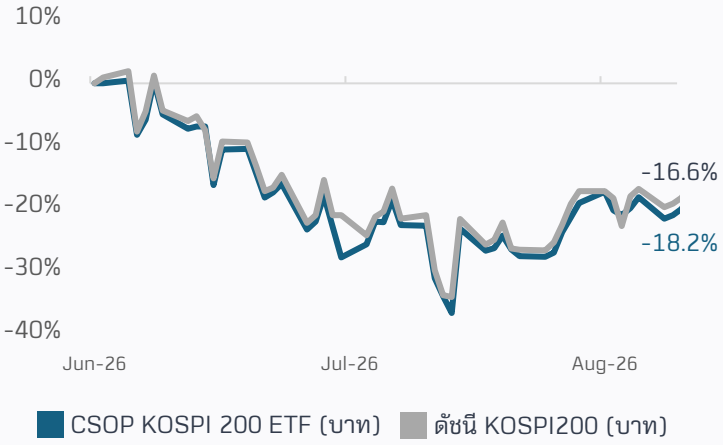
จุดเด่นของ KOREA01

- DR หุ้นเกาหลีใต้ตัวแรกของไทย เปิดโอกาสให้นักลงทุนไทยเข้าถึง 200 บริษัทชั้นนำของเกาหลีใต้ ผ่านการลงทุนอ้างอิงดัชนี KOSPI 200 ได้อย่างสะดวก
- เข้าถึงธีม AI Memory ผ่าน Samsung Electronics และ SK Hynix ซึ่งมีน้ำหนักรวมกว่า 60% ของดัชนี และเป็นผู้เล่นสำคัญในตลาดหน่วยความจำ DRAM HBM ที่มีบทบาทโดยตรงต่อการประมวลผล AI
- Valuation อยู่ในระดับน่าสนใจ เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นหลัก พร้อมโอกาสเติบโตของกำไรในระยะข้างหน้า
- โอกาส Re-rating ของตลาดหุ้นเกาหลีใต้ จากการยกระดับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ข้อมูลสำคัญของ KOREA01

วันที่ DR เริ่มซื้อขาย	1 กันยายน 2569
ผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่อง	หลักทรัพย์บัวหลวง
หลักทรัพย์อ้างอิง	CSOP KOSPI 200 ETF (3121)
ดัชนีอ้างอิง	KOSPI 200 Index
อัตราแปลงสภาพ	1 หลักทรัพย์อ้างอิง : 3 DR
ตลาดที่หลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียน	Hong Kong Stock Exchange
สกุลเงินซื้อขายของหลักทรัพย์อ้างอิง	HKD
ค่าธรรมเนียมการจัดการของหลักทรัพย์อ้างอิง	ประมาณ 0.99% ต่อปี
ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการซื้อขาย	10.00 – 11.00 น. 12.00 – 15.00 น.
การจ่ายปันผลของหลักทรัพย์อ้างอิง	ปีละครั้ง หรือ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ออก ETF อ้างอิง
เว็บไซต์ของหลักทรัพย์อ้างอิง	www.csopasset.com

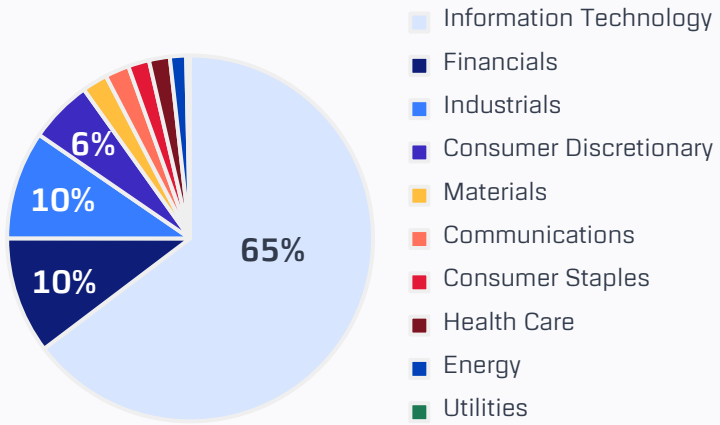
ผลตอบแทนของ ETF เทียบดัชนีอ้างอิง



หลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนสูงสุดของ ETF อ้างอิง

ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม	น้ำหนัก
Samsung Electronics	Information Technology	33.7%
SK Hynix	Information Technology	26.7%
SK SQUARE	Industrials	2.7%
Samsung Electro-Mechanics	Information Technology	2.1%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	1.5%

สัดส่วนรายอุตสาหกรรมของ ETF อ้างอิง



Source: CSOP Asset Management, Bloomberg Disclaimer apply I หน้า 1/2

KOREA01

FACTSHEET

รับโอกาสเติบโตจาก
ตลาดหุ้นเกาหลี
ผ่าน **KOREA01**



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูล เนื้อหา ข่าวสาร รายงาน และข้อความใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ (ต่อไปจะเรียกรวมว่า “ข้อมูลข่าวสาร”) ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานที่บริษัทมีความเห็นว่าน่าเชื่อถือและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบในขณะที่จัดทำ แต่ทั้งนี้ บริษัทอาจมีการแก้ไข ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ บริษัทมิได้รับประกันถึงความถูกต้องหรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสาร และมิได้รับประกันราคา ผลตอบแทน หรือความเสียหายจากการลงทุน หรือจากการนำข้อมูลข่าวสารใดๆ ไปใช้ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด ผู้ลงทุนพึงใช้ข้อมูลข่าวสารในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงจะต้องใช้วิจารณญาณของผู้ลงทุนเองในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละกรณี นอกจากนี้ ข้อมูลข่าวสาร หรือผลการดำเนินงานในอดีตที่แสดงในเอกสารฉบับนี้มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินการในอนาคต โดยเป็นเพียงข้อมูลในอดีตที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลทั่วไปให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ (ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าจะคาดเห็นได้หรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเกิดจากการใช้เอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่องของ Depositary Receipt (DR) ได้แก่ AAPL01, ALAB01, AMAT01, AMZN01, ASML01, ASTS01, BABA01, BIDU01, BILIBILI01, BONDUS01, BYDCOM01, CATL01, CN01, CNTECH01, COIN01, CRM01, E1VFVN3001, FUEVFVND01, GOLDM01, GOOGL01, HK01, HKCE01, INDIA01, INTEL01, ISRG01, JAPAN10001, KLAC01, KOREA01, KUAISH01, LITE01, LRCX01, LVMH01, META01, MICRON01, MSFT01, NBIS01, NDX01, NVDA01, ORCL01, PINGAN01, PLTR01, RKLB01, SMIC01, SP50001, SPACEX01, STAR5001, TENCENT01, TER01, TSLA01, VRT01, XIAOMI01 และ WORLDA01 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การลงทุนในหลักทรัพย์มิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไร หรืออาจมีผลขาดทุนเกิดขึ้นได้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนอาจจะทำให้สูญเสียเงินลงทุนไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดได้ ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง

Nasdaq®, Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX®, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. The Product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The Product(s) are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

The "S&P 500 Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”), and has been licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. Standard & Poor’s®, S&P® are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Bualuang Securities Public Company Limited. DR SP50001 is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P 500 Index.

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้ไม่สามารถนำไปเผยแพร่สู่สาธารณะ รวมทั้งไม่สามารถทำซ้ำ ดัดแปลง คัดลอก นำไปใช้ หรือแจกจ่าย หากยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

SPACEX01

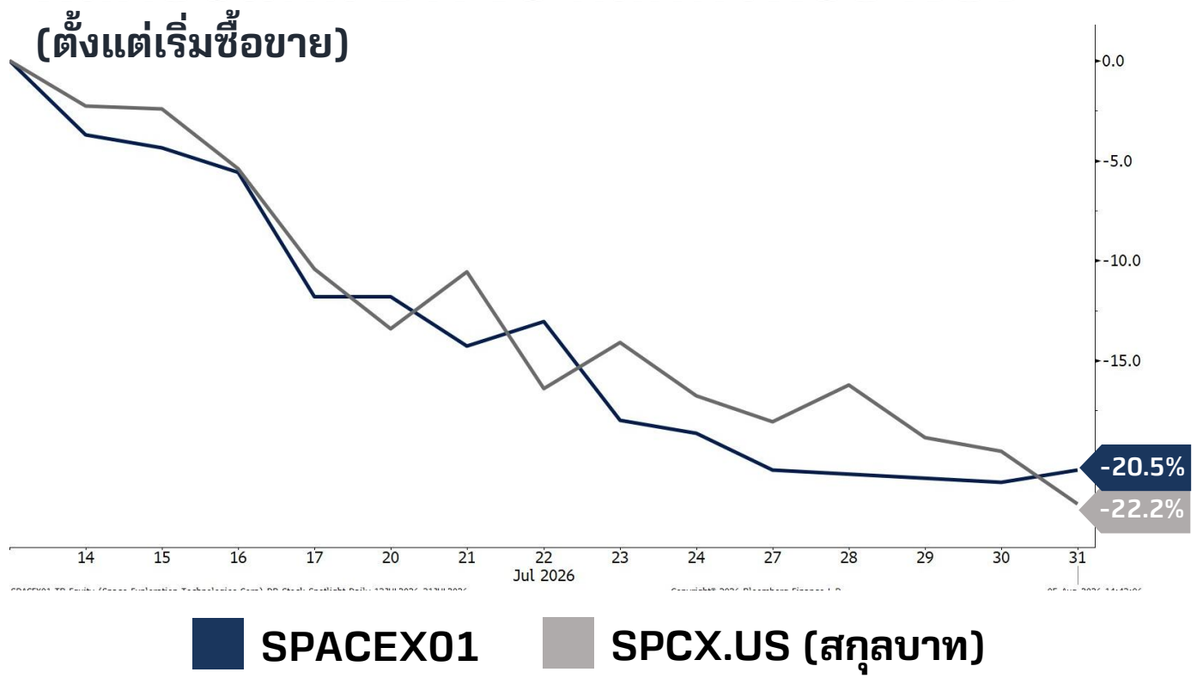
Overweight

ลักษณะธุรกิจ
ผู้ให้บริการหลักด้านการปล่อยจรวด อินเทอร์เน็ตดาวเทียม Starlink และโครงสร้างพื้นฐาน AI

หลักทรัพย์อ้างอิง	**หุ้น SpaceX**
อัตราอ้างอิง DR	**1 UL : 1,500 DR**
ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg Consensus	**4.95 บาท**
ราคาปิดล่าสุด	**2.50 บาท**
Upside	**+98.0%**

ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg consensus ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราส่วน DR
ที่มา Bloomberg ณ วันที่ 5 ก.ค. 2569

ผลตอบแทน DR vs หลักทรัพย์อ้างอิง
(ตั้งแต่เริ่มซื้อขาย)



งบ 2Q26 เหนือคาดจาก AI และ Starlink แต่ Capex และแรงขายหลังพ้น Lock-up ยังเป็นความเสี่ยงระยะสั้น

SpaceX รายงานผลประกอบการ 2Q26 แข็งแกร่งกว่าที่ตลาดประเมินเกือบทุกบรรทัด โดยรายได้รวมอยู่ที่ **$7.81bn** เพิ่มขึ้น **91.9%YoY** และราว **66%QoQ** สูงกว่า Consensus ประมาณ **13%** ขณะที่ Adjusted EBITDA อยู่ที่ **$3.54bn** สูงกว่า Consensus ราว **68%**

ผลขาดทุนจากการดำเนินงานหรือ EBIT อยู่ที่เพียง **$143mn** เทียบกับตลาดที่คาดว่าจะขาดทุนถึง **$1.57bn** ส่วนขาดทุนสุทธิอยู่ที่ **$541mn** หรือขาดทุน **$0.09** ต่อหุ้น ดีกว่า Consensus ที่คาดขาดทุน **$0.32** ต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนว่าการเติบโตของรายได้ในไตรมาสนี้มาพร้อม Margin ที่ดีกว่าคาดในทั้งสามธุรกิจ ได้แก่ Connectivity, AI และ Space

Morgan Stanley ระบุว่า EBIT ที่ดีกว่าประมาณการประมาณ **$1.4bn** มาจากการรับรู้รายได้ AI Neocloud เร็วกว่าคาด รายได้ Starlink จากลูกค้าองค์กรและภาครัฐที่แข็งแกร่ง รวมถึงผลขาดทุนของธุรกิจ Space ที่ต่ำกว่าประเมิน จึงมองว่าผลประกอบการครั้งนี้มีแนวโน้มทำให้ Consensus ปี 2026–2027 ถูกปรับขึ้นเล็กน้อย แม้ประมาณการระยะยาวช่วงปี 2029–2031 อาจยังมีความเสี่ยงด้านลบจากสมมติฐานที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้ว

Connectivity ยังเป็นฐานกำไรหลัก โดย Enterprise & Government กลายเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ

ธุรกิจ Connectivity หรือ Starlink มีรายได้ **$4.29bn** สูงกว่า Consensus ที่ **$3.95bn** ขณะที่ EBIT อยู่ที่ **$1.66bn** สูงกว่าตลาดคาด **$238mn** และคิดเป็น Operating Margin **38.6%** เทียบกับ Consensus ที่คาด 35.9% ตัวเลขดังกล่าวยืนยันว่า Connectivity ยังเป็นธุรกิจที่มีคุณภาพกำไรดีที่สุดของบริษัท และเป็นแหล่งกระแสเงินสดสำคัญสำหรับรองรับการลงทุนใน AI และ Starship โดยรายได้ Enterprise & Government เพิ่มขึ้นถึง **108%YoY** และ **63%QoQ** สู่ **$1.8bn** จากการขยายตัวของสัญญา Starshield ลูกค้าสายการบิน ธรกิจเดินเรือ และพันธมิตรโทรคมนาคมระหว่างประเทศ

จุดสำคัญของไตรมาสนี้คือ การเติบโตที่เหนือคาดไม่ได้มาจากจำนวนสมาชิก Consumer เป็นหลัก เพราะสมาชิก Starlink อยู่ที่ **12 ล้านราย** ใกล้เคียงกับที่ Morgan Stanley คาด และ ARPU อยู่ที่ **$66** ต่อเดือน เทียบกับประมาณการ $65 แต่เกิดจากสัดส่วนรายได้ลูกค้าองค์กรและภาครัฐที่สูงขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปมีขนาดสัญญาใหญ่ ระยะเวลาสัญญายาว และมีรายได้ต่อผู้ใช้สูงกว่าตลาด Consumer

แนวโน้มระยะถัดไปจึงขึ้นอยู่กับความสามารถในการเพิ่ม Capacity ของเครือข่าย โดยบริษัทตั้งเป้าเริ่มนำดาวเทียม Starlink V3 ที่สามารถใช้งานเชิงพาณิชย์ได้จริงขึ้นสู่วงโคจรตั้งแต่ **Starship Flight 14** พร้อมตั้งเป้าติดตั้งดาวเทียม V3 จำนวน **1,000 ดวง** ภายใน 2Q27

ดาวเทียม V3 จะมีความสำคัญต่อทั้งการเพิ่มความเร็วอินเทอร์เน็ต การรองรับสมาชิกใหม่ และบริการ Direct-to-Cell เพราะ Capacity ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดข้อจำกัดของเครือข่ายในพื้นที่ที่มีผู้ใช้งานหนาแน่น รวมถึงเปิดโอกาสให้ Starlink ขยายจากผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตผ่านดาวเทียม ไปสู่โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมระดับโลก

AI เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้งบเหนือคาด และกำลังเปลี่ยนภาพของ SpaceX จากบริษัทอวกาศสู่ AI Infra

ธุรกิจ AI รายงานรายได้ **$2.56bn** สูงกว่า Consensus ที่ **$2.10bn** ขณะที่ Operating Loss อยู่ที่ **$1.26bn** ดีกว่า Consensus ที่คาดขาดทุน $2.21bn เกือบ $1bn โดย Operating Margin ของ AI ยังติดลบ **49.1%** แต่ถือว่าดีกว่าตลาดที่คาดว่าจะติดลบมากกว่า 100% อย่างชัดเจน สะท้อนว่ารายได้จากการให้บริการ Compute และ AI Infrastructure เริ่มเพิ่มขึ้นเร็วกว่าฐานค่าใช้จ่าย แม้ธุรกิจจะยังอยู่ในช่วงเร่งสร้าง Data Center และติดตั้งกำลังประมวลผลจำนวนมาก

พีรณัฐ ยืนยงพิสิฐ, CFA นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน โทร 02-618-1992

หลักทรัพย์บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating www.bualuang.co.th bualuangsec

ประเด็นที่สำคัญจาก Earnings Call คือ Elon Musk ตั้งเป้าให้ รายได้รวมทั้งบริษัทในรูป Annualized Revenue Run Rate มากกว่า **$100bn** ภายในสิ้นเดือนธันวาคม 2026 ทั้งนี้ Morgan Stanley ตีความว่าเป้าหมายดังกล่าวเป็นรายได้รวมของ SpaceX ไม่ใช่รายได้ Compute เพียงธุรกิจเดียว ซึ่งเป็นรายละเอียดสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการของตลาด

ผู้บริหารยังตั้งเป้ากำลังประมวลผล ณ สิ้นปี 2027 ให้อยู่ในระดับ "**ใกล้ 10GW มากกว่า 5GW**" สูงกว่าประมาณการเดิมของ Morgan Stanley ที่ **4.15GW** อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี Morgan Stanley ยังคงใช้สมมติฐานแบบระมัดระวัง โดยคาดกำลังประมวลผลสิ้นปี 2026 ที่ **2.06GW** และสิ้นปี 2027 ที่ประมาณ **4.94GW**

Space ยังขาดทุน แต่ผลประกอบการดีกว่าคาด และ Starship ยังคงเป็นโครงสร้างพื้นฐานของทุกธุรกิจ

ธุรกิจ Space มีรายได้ **$962mn** สูงกว่า Consensus ที่ $871mn ขณะที่ Operating Loss อยู่ที่ **$542mn** ดีกว่า Consensus ที่คาดขาดทุน $773mn แม้ Operating Margin ยังติดลบ **56.3%** จากค่าใช้จ่ายด้าน Starship เครื่องยนต์ ระบบภาคพื้นดิน และโครงสร้างพื้นฐานรองรับการปล่อยจรวด แต่ผลขาดทุนที่ต่ำกว่าคาดแสดงให้เห็นว่าธุรกิจ Space เริ่มมีประสิทธิภาพด้านต้นทุนดีขึ้นเมื่อเทียบกับระดับรายได้

อย่างไรก็ตาม มูลค่าระยะยาวของธุรกิจ Space ไม่ได้ขึ้นอยู่กับรายได้จากการปล่อยจรวดให้ลูกค้าภายนอกเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถของ Starship ในการลดต้นทุนการขนส่งต่อกิโลกรัม และเพิ่มความถี่ในการนำ Payload ขึ้นสู่วงโคจร เพราะ Starship เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่เชื่อมโยงกับทั้ง Starlink V3, Direct-to-Cell และแนวคิดการติดตั้ง Data Center ในอวกาศ

ผู้บริหารระบุว่าปัญหา Heat Shield ถูกแก้ไขไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว หลังผลการทดสอบ Flight 13 ออกมาดีกว่าคาด ซึ่งถือเป็นพัฒนาการสำคัญต่อเป้าหมายการนำจรวดกลับมาใช้ซ้ำอย่างรวดเร็ว เพราะความทนทานของ Heat Shield เป็นหนึ่งในเงื่อนไขหลักของ Full Reusability

บริษัทตั้งเป้าเพิ่มความถี่การปล่อยยานเป็นอย่างน้อยวันละหนึ่งครั้ง หรือมากกว่า 365 ครั้งต่อปีภายในปีหน้า อย่างไรก็ดี เป้าหมายดังกล่าวยังมี Execution Risk สูง เนื่องจากต้องพึ่งพาทั้งความสำเร็จด้านเทคนิค การอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแล กำลังการผลิต และความพร้อมของฐานปล่อย

Capex $18.4bn สูงกว่าคาด และ Guidance ช่วงครึ่งปีหลังเป็นประเด็นที่ตลาดกังวล

SpaceX ใช้ Capex ใน 2Q26 จำนวน **$18.37bn** สูงกว่า Consensus ที่ $17.15bn สิ่งที่กดดันราคาหุ้นมากกว่าคือ ผู้บริหารระบุว่า Capex ใน 3Q26 และ 4Q26 มีแนวโน้มอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาส 2 ทำให้ Morgan Stanley ต้องเพิ่มสมมติฐาน Capex ช่วงครึ่งปีหลังอีกราว **$18bn** จากประมาณการเดิม

แม้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในไตรมาสนี้อยู่ที่ **$3.47bn** ดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะติดลบ แต่เมื่อหัก Capex แล้ว Free Cash Flow ยังติดลบถึง **$14.9bn** ส่วน Morgan Stanley คาด Free Cash Flow ปี 2026 และ 2027 ติดลบประมาณ **$20.2bn** และ **$104.5bn** ตามลำดับ

ดังนั้น ความเสี่ยงสำคัญในช่วง 12–18 เดือนข้างหน้าไม่ใช่การขาดแคลน Demand แต่คือความสามารถในการติดตั้ง Compute ได้ตามกำหนด ควบคุมต้นทุนต่อ Watt และเปลี่ยนเงินลงทุนจำนวนมากให้เป็นรายได้และกำไรได้เร็วเพียงใด หากการก่อสร้างล่าช้า ราคาบริการ Compute ลดลงเร็วกว่าคาด หรือบริษัทต้องระดมทุนเพิ่ม ความเสี่ยงด้าน Dilution และมูลค่าหุ้นจะสูงขึ้น

อย่างไรก็ดี บริษัทมีเงินสดและหลักทรัพย์รวมประมาณ **$100bn** และ Backlog ราว **$47.5bn** จึงยังมีฐานะการเงินรองรับการลงทุนในระยะใกล้ได้ค่อนข้างดี

มุมมองการลงทุน: ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น แต่จังหวะเข้าลงทุนควรคำนึงถึง Capex และแรงขายเชิงเทคนิค

ผลประกอบการ 2Q26 ทำให้ภาพพื้นฐานของ SpaceX แข็งแกร่งขึ้น ทั้งจาก Margin ที่ดีกว่าคาด การเติบโตของ Enterprise & Government และธุรกิจ AI ที่สร้างรายได้เร็วกว่าประเมิน นอกจากนี้ Guidance ด้าน Compute และ Starlink V3 ยังเปิด Upside ต่อประมาณการปี 2027–2028 ได้อีกมาก

อย่างไรก็ตาม หุ้นยังเผชิญความเสี่ยงระยะสั้นจาก Capex ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงการพ้น Lock-up ของหุ้นประมาณ **930 ล้านหุ้น** มูลค่าราว **$100bn** หรือประมาณ 6% ของ Market Cap ตั้งแต่**วันที่ 6 ส.ค.** และเป็นเพียงชุดแรกจากหุ้นเกือบ 4 พันล้านหุ้นที่จะทยอยพ้น Lock-up จนถึงเดือน ม.ค. 2027 จึงอาจเกิดแรงขายจากผู้ถือหุ้นเดิมและความผันผวนทางเทคนิค แม้แนวโน้มกำไรจะถูกปรับขึ้น

อย่างไรก็ดี Morgan Stanley มองการปลด Lock-up มูลค่าราว $100bn เป็นโอกาสสำหรับนักลงทุนที่ต้องการสะสมหุ้นระยะยาว แต่ในเชิงกลยุทธ์ เรามองว่าควรรอทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว โดยให้ความสำคัญกับสามตัวแปรหลัก ได้แก่ **ความคืบหน้า Starship Flight 14, การเพิ่ม Compute Capacity สู่มากกว่า 2GW ภายในสิ้นปี และทิศทาง Capex ใน 3Q26–4Q26**

หากบริษัททำได้ตามแผน AI และ Connectivity จะสามารถชดเชย Cash Burn และสร้าง Operating Leverage ได้เร็วขึ้น แต่หากการติดตั้งล่าช้าหรือ Revenue per Watt ลดลงเร็วกว่าคาด ราคาหุ้นยังมีโอกาสถูกกดดันจากการปรับลดมูลค่าธุรกิจ AI ซึ่งปัจจุบันเป็นองค์ประกอบที่ใหญ่ที่สุดของราคาเป้าหมาย

หลักทรัพย์ บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating www.bualuang.co.th bualuangsec

Key Company Financial

In USD million	2Q26 Actual	2Q26 Estimate	Surprise
Revenue	**7,814**	6,924	+12.9%
%YoY Growth	**91.9%**	70.1%	
Space Revenue	**962**	871	+10.4%
%YoY Growth	**29.0%**	16.8%	
Connectivity Revenue	**4,291**	3,949	+8.7%
%YoY Growth	**66.0%**	52.8%	
AI Revenue	**2,561**	2,104	+21.7%
%YoY Growth	**247.5%**	185.5%	
Gross Margin (%)	**55.3%**	54.2%	+1.1 ppt
Adjusted EBITDA	**3,538**	2,108	+67.8%
Operating Income (Loss)	**(143)**	(1,570)	
Capex	**18,369**	17,149	+7.1%
Adjusted Free Cash Flow	**(14,903)**	(17,594)	

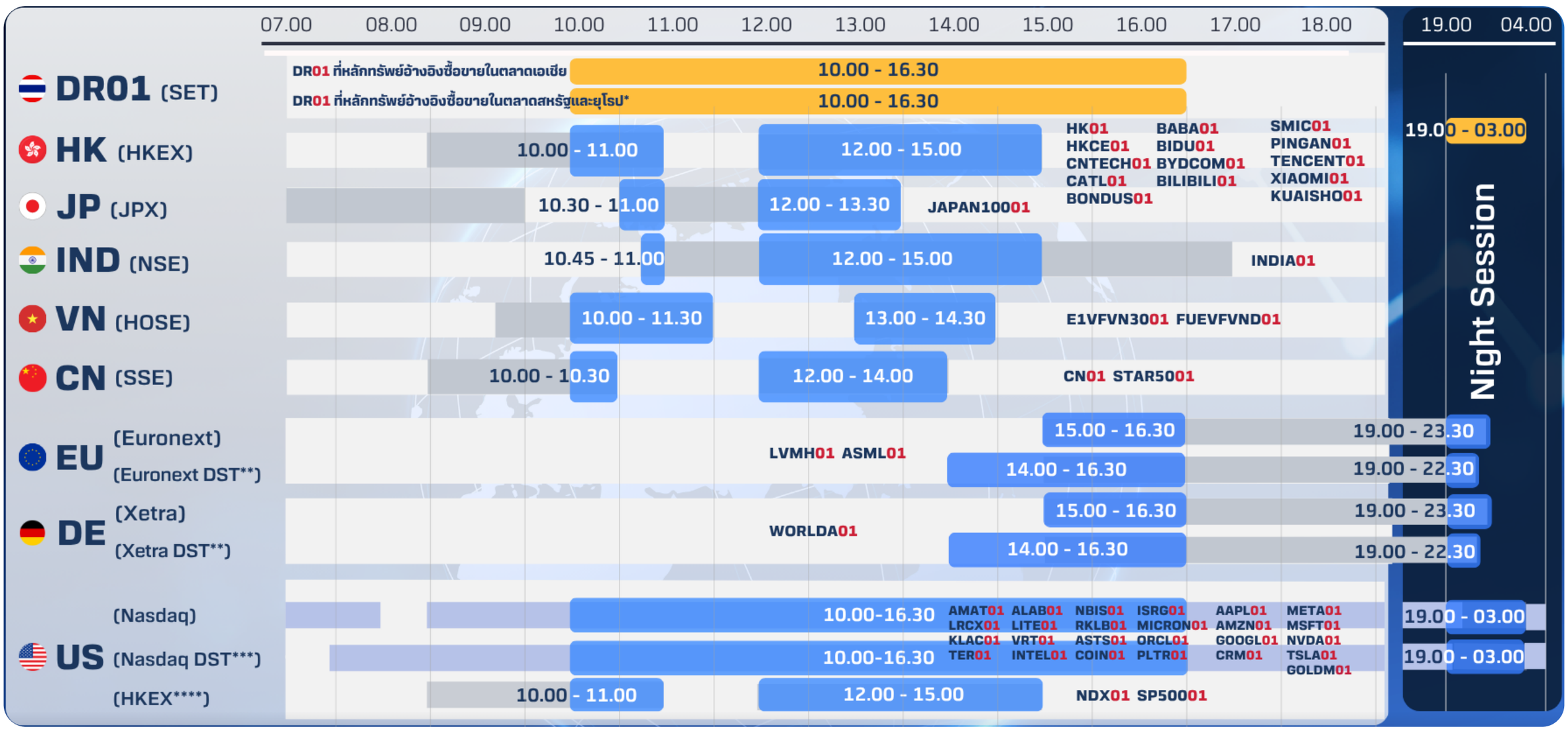
ที่มา: Bloomberg

หลักทรัพย์ บัวหลวง

มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating

www.bualuang.co.th
bualuangsec

ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน DR01



เวลา = ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR01 (ตามเวลาไทย) เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ ตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศเปิดตรงกัน และ/หรือเป็นช่วงที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงได้ ทำให้ Market Maker ดูแลสภาพคล่องได้มีประสิทธิภาพกว่าช่วงเวลาอื่น

เวลา = ช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเปิดทำการ **เวลา** = ช่วงนอกเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ

หมายเหตุ: * ช่วงเวลาซื้อขาย DR01 ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯและยุโรปจะเริ่มขยายช่วง Night Session นับตั้งแต่วันที่ 6 พ.ค. 68 เป็นต้นไป
** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของยุโรปคือวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือน มี.ค. ถึงวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือนต.ค. ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์ยุโรปจะถูกปรับเป็น 14.00 - 16.30 และ 19.00 - 22.30 น.
*** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของสหรัฐฯคือวันอาทิตย์แรกของเดือนมี.ค. ถึงวันอาทิตย์แรกของเดือนต.ค.ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขายDR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์สหรัฐฯจะถูกปรับเป็น 20.30 - 03.00 น.
**** เนื่องจาก NDX01 SP50001 มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึงมีเวลาที่เหมาะสมสำหรับการซื้อขายตามเวลาตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูล เนื้อหา ข่าวสาร รายงาน และข้อความใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ (ต่อไปจะเรียกรวมว่า “ข้อมูลข่าวสาร”) ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานที่บริษัทมีความเห็นว่าน่าเชื่อถือและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบในขณะที่จัดทำ แต่ทั้งนี้ บริษัทอาจมีการแก้ไข ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ บริษัทมิได้รับประกันถึงความถูกต้องหรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสาร และมิได้รับประกันราคา ผลตอบแทน หรือความเสียหายจากการลงทุนหรือจากการนำข้อมูลข่าวสารใดๆ ไปใช้ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด ผู้ลงทุนพึงใช้ข้อมูลข่าวสารในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงจะต้องใช้วิจารณญาณของผู้ลงทุนเองในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละกรณี นอกจากนี้ ข้อมูลข่าวสาร หรือผลการดำเนินงานในอดีตที่แสดงในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินการในอนาคต โดยเป็นเพียงข้อมูลในอดีตที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลทั่วไปให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ (ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าจะคาดเห็นได้หรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเกิดจากการใช้เอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่องของ Depositary Receipt (DR ได้แก่ AAPL01, ALAB01, AMAT01, AMZN01, ASML01, ASTS01, BABA01, BIDU01, BILIBILI01, BONDUS01, BYDCOM01, CATL01, CN01, CNTECH01, COIN01, CRM01, E1VFVN3001, FUEVFVND01, GOLDM01, GOOGL01, HK01, HKCE01, INDIA01, INTEL01, ISRG01, JAPAN10001, KLAC01, KUAISH01, LITE01, LRCX01, LVMH01, META01, MICRON01, MSFT01, NBIS01, NDX01, NVDA01, ORCL01, PINGAN01, PLTR01, RKLB01, SMIC01, SP50001, SPACEX01 STAR5001, TENCENT01, TER01, TSLA01, VRT01, WORLDA01 และ XIAOMI01 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของ Exchange Traded Fund (ETF) ได้แก่ 1I01BSET50, 2I01BSET50, 2X01BSET50, BMSCITH, BMSCG และ BSET100 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บางกอกแคปปิตอล จำกัด

การลงทุนในหลักทรัพย์มิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไร หรืออาจมีผลขาดทุนเกิดขึ้นได้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนอาจจะทำให้สูญเสียเงินลงทุนไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดได้ ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง

Nasdaq®, Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX®, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. The Product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The Product(s) are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

The "S&P 500 Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”), and has been licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. Standard & Poor’s®, S&P® are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Bualuang Securities Public Company Limited. DR SP50001 is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P 500 Index.

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้ไม่สามารถนำไปเผยแพร่สู่สาธารณะ รวมทั้งไม่สามารถทำซ้ำ ดัดแปลง คัดลอก นำไปใช้ หรือแจกจ่าย หากยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

ASML01

Overweight

ลักษณะธุรกิจ
หนึ่งในผู้ผลิตเครื่องจักรผลิตชิปรายใหญ่ของโลก เจ้าของเทคโนโลยี EUV Lithography ที่ใช้ผลิตชิปขั้นสูง

หลักทรัพย์อ้างอิง	**หุ้น ASML**
อัตราอ้างอิง DR	**1 UL : 1,200 DR**
ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg Consensus	**56.00 บาท**
ราคาปัจจุบัน	**48.50 บาท**
Upside	**+15.5%**

ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg consensus ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราส่วน DR
ที่มา Bloomberg ณ วันที่ 13 ก.ค. 2569

ผลตอบแทน DR vs หลักทรัพย์อ้างอิง
(ย้อนหลัง 1 ปี)



พรีวิวงบ 2Q26 ASML: ตัวเลขอาจไม่หวือหวา แต่ลุ้นปรับ Guidance ขึ้น จากดีมานด์ DRAM–EUV แกร่ง

งบ 2Q26 มีโอกาส Beat เล็กน้อยทั้งรายได้และ EPS

ASML มีกำหนดรายงานผลประกอบการ 2Q26 ในช่วงเย็นวันพุธที่ 15 ก.ค. นี้ โดยหากอ้างอิงประมาณการของ Morgan Stanley คาดว่า ASML จะรายงานรายได้ 2Q26 ที่ราว €9.0bn สูงกว่าคาดเฉลี่ยตลาดประมาณ 3% และสงกว่ากรอบ Guidance เดิมที่ €8.4–8.9bn เล็กน้อย ขณะที่ EPS คาดที่ €7.15 สงกว่าตลาดราว 5% ส่วน Gross Margin อยู่ที่ 51.9% ใกล้เคียง Consensus ดังนั้น งบมีโอกาสออกมาดี แต่ยังไม่น่าจะเป็น Positive Surprise ขนาดใหญ่

Guidance ปี 2026 คือจุดที่อาจทำให้ตลาดยกประมาณการขึ้นต่อ

ตลาดจะให้น้ำหนักกับการปรับ Guidance มากกว่าตัวเลขย้อนหลัง โดยกรอบปัจจุบันอยู่ที่รายได้ €36–40bn และ Gross Margin 51–53% หากบริษัทขยับกรอบขึ้น จะสะท้อนว่าดีมานด์จาก Advanced Logic และ DRAM แข็งแรงกว่าที่เคยประเมินไว้ และช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อกำไรในครึ่งปีหลัง

DRAM และ HBM ยังหนุนดีมานด์ EUV ให้แข็งกว่ารอบปกติ

แรงลงทุนจากผู้ผลิต Memory โดยเฉพาะในเกาหลีใต้ ยังเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ การเพิ่มกำลังผลิต DRAM ขั้นสูงและ HBM สำหรับ AI ทำให้ความต้องการเครื่อง EUV สูงขึ้น และช่วยให้รอบขาขึ้นของ ASML ไม่ได้พึ่งเฉพาะ Foundry เพียงด้านเดียว

ยอดส่งมอบ EUV ถูกปรับขึ้นตามความต้องการที่ดีขึ้น

Morgan Stanley ปรับประมาณการยอดขายเครื่อง EUV รวม High-NA ในปี 2026 เป็น 75 เครื่อง จากเดิม 69 เครื่อง และปี 2027 เป็น 92 เครื่อง จากเดิม 90 เครื่อง สะท้อนความมั่นใจที่เพิ่มขึ้นต่อแผนลงทุนของลูกค้ารายใหญ่ โดยเฉพาะฝั่ง Memory

Order Book ปี 2028 อาจเป็น Catalyst ชุดถัดไป

แม้ ASML จะไม่เปิดเผยยอดออเดอร์เครื่องจักรรายไตรมาสเหมือนในอดีตแล้ว แต่ตลาดยังต้องการเห็นสัญญาณว่าลูกค้าเริ่มล็อก Capacity สำหรับปี 2028 หากผู้บริหารยืนยันว่าคำสั่งซื้อระยะยาวเริ่มเข้ามา จะช่วยต่ออายุความชัดเจนของการเติบโตและลดความกังวลว่าการเติบโตจะชะลอลงหลังปี 2027

จีนยังช่วยประคองยอด DUV แม้ EUV ถูกจำกัด

แม้ข้อจำกัดการส่งออกจะยังเป็นความเสี่ยง แต่ผู้ผลิตชิปจีนจำเป็นต้องใช้ DUV หลายขั้นตอนมากขึ้นเพื่อชดเชยการเข้าถึง EUV ที่จำกัด ทำให้ความต้องการ DUV อาจแข็งแรงกว่าที่ตลาดกังวล โดยเฉพาะจากผู้ผลิต Memory จีน เช่น CXMT และ YMTC ในช่วงปี 2027–2028

มุมมองต่อ ASML01: Valuation สูงกว่าค่าเฉลี่ย จึงควรรอ Catalyst ใหม่

เรายังมีมุมมองบวกต่อ ASML01 ระยะกลาง–ยาว จากบทบาทสำคัญในธีม AI, HBM, Advanced Logic และการเปลี่ยนผ่านสู่เทคโนโลยี 2nm หรือต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันเริ่มตึงตัว โดยปัจจุบัน Forward 12M P/E อยู่ที่ 40.2 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 33.1 เท่า หรือประมาณ 1 S.D. สะท้อนว่าตลาดรับรู้แนวโน้มการเติบโตไปพอสมควรแล้ว

ดังนั้น Upside ระยะสั้นจะขึ้นอยู่กับการปรับเพิ่ม Guidance และความชัดเจนของออเดอร์ปี 2027–2028 มากกว่าตัวเลขงบเพียงอย่างเดียว **ผู้ที่ถือหุ้นอยู่** สามารถถือต่อเพื่อรอ Catalyst ใหม่ได้ **ส่วนผู้ที่ยังไม่มีหุ้น** อาจรอจังหวะทยอยสะสมเมื่อราคาย่อตัว เพื่อเพิ่ม Margin of Safety มากกว่าการไล่ซื้อก่อนประกาศงบ

พีรณัฐ ยืนยงพิสิฐ, CFA นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน โทร 02-618-1992

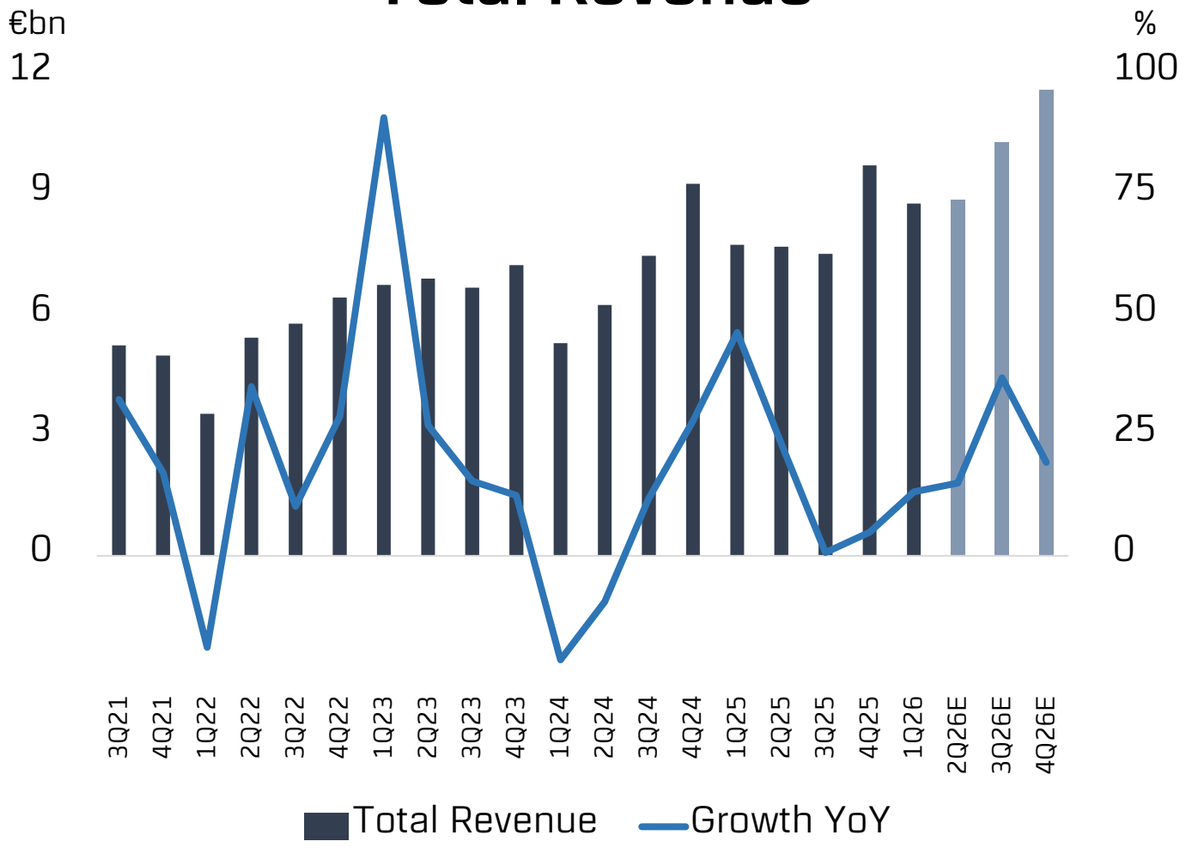
หลักทรัพย์บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating www.bualuang.co.th bualuangsec

Earnings Trend & Valuations

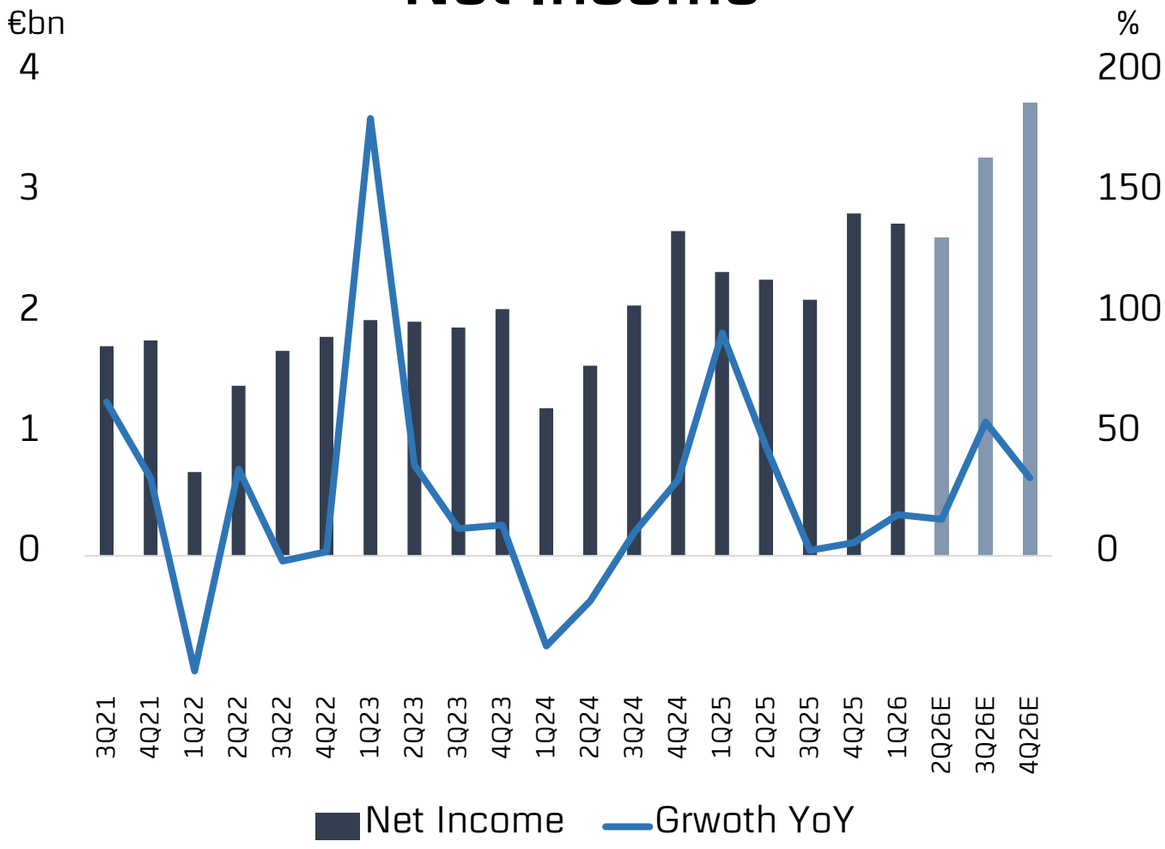


ราคาหุ้น/ดัชนีอ้างอิง Forward EPS 12M Forward P/E 12M

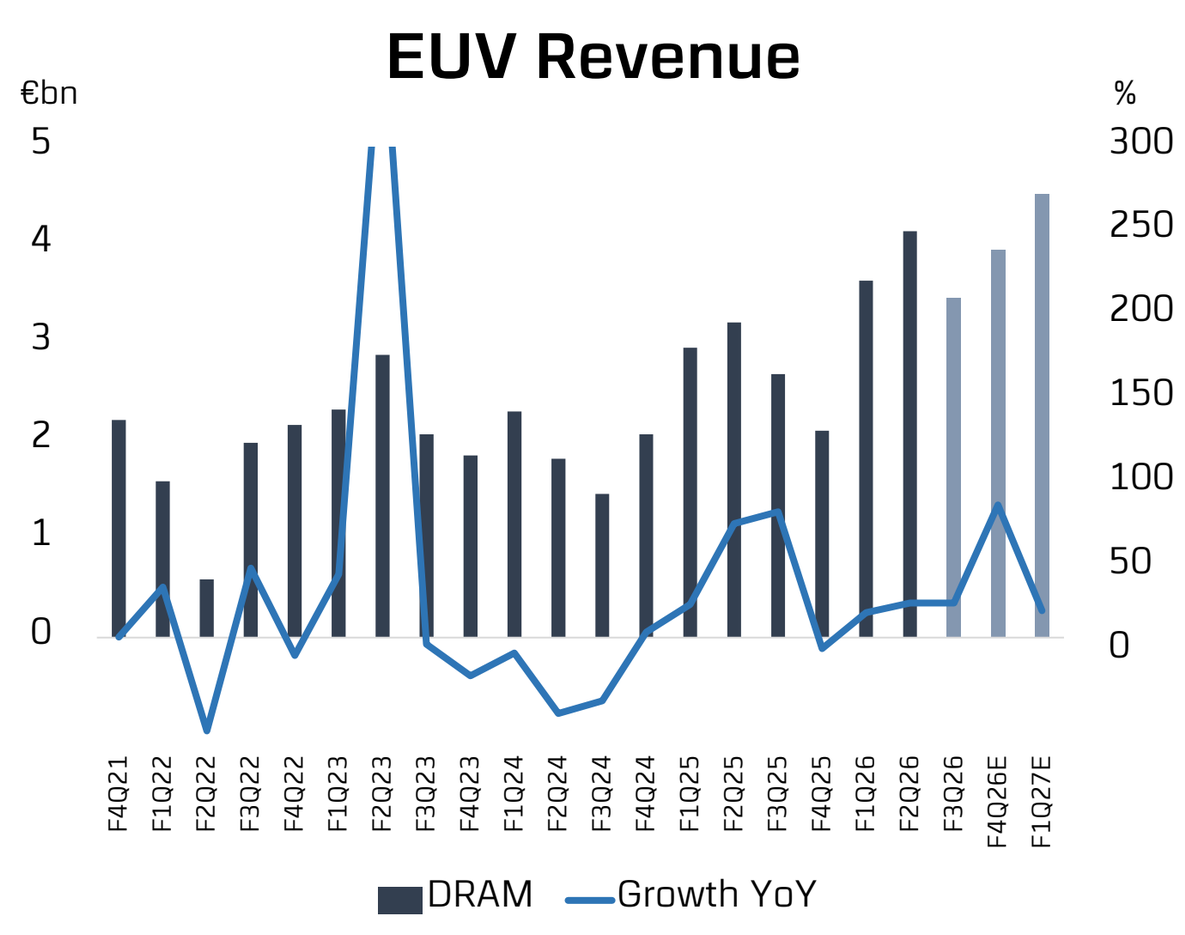
Total Revenue



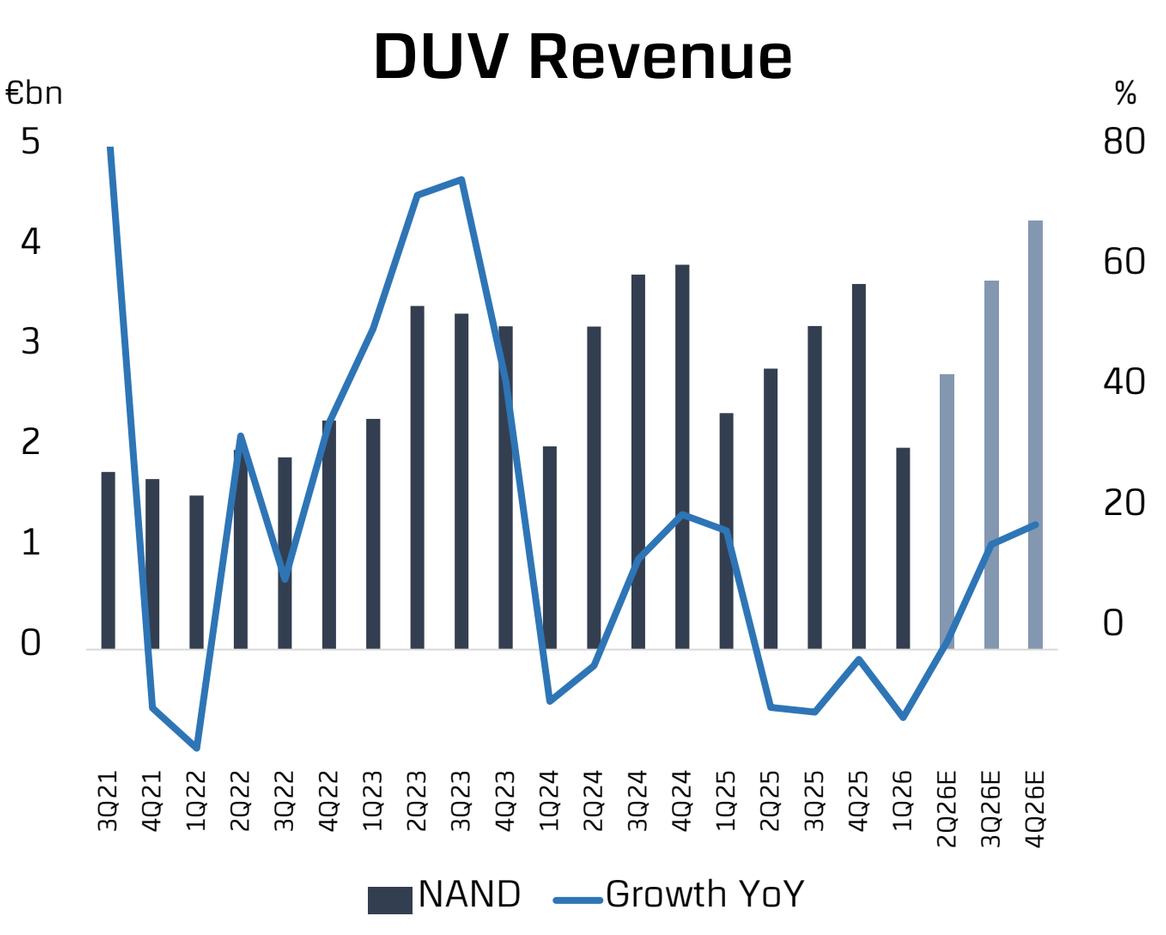
Net Income



EUV Revenue



DUV Revenue



No. of Unit Sold

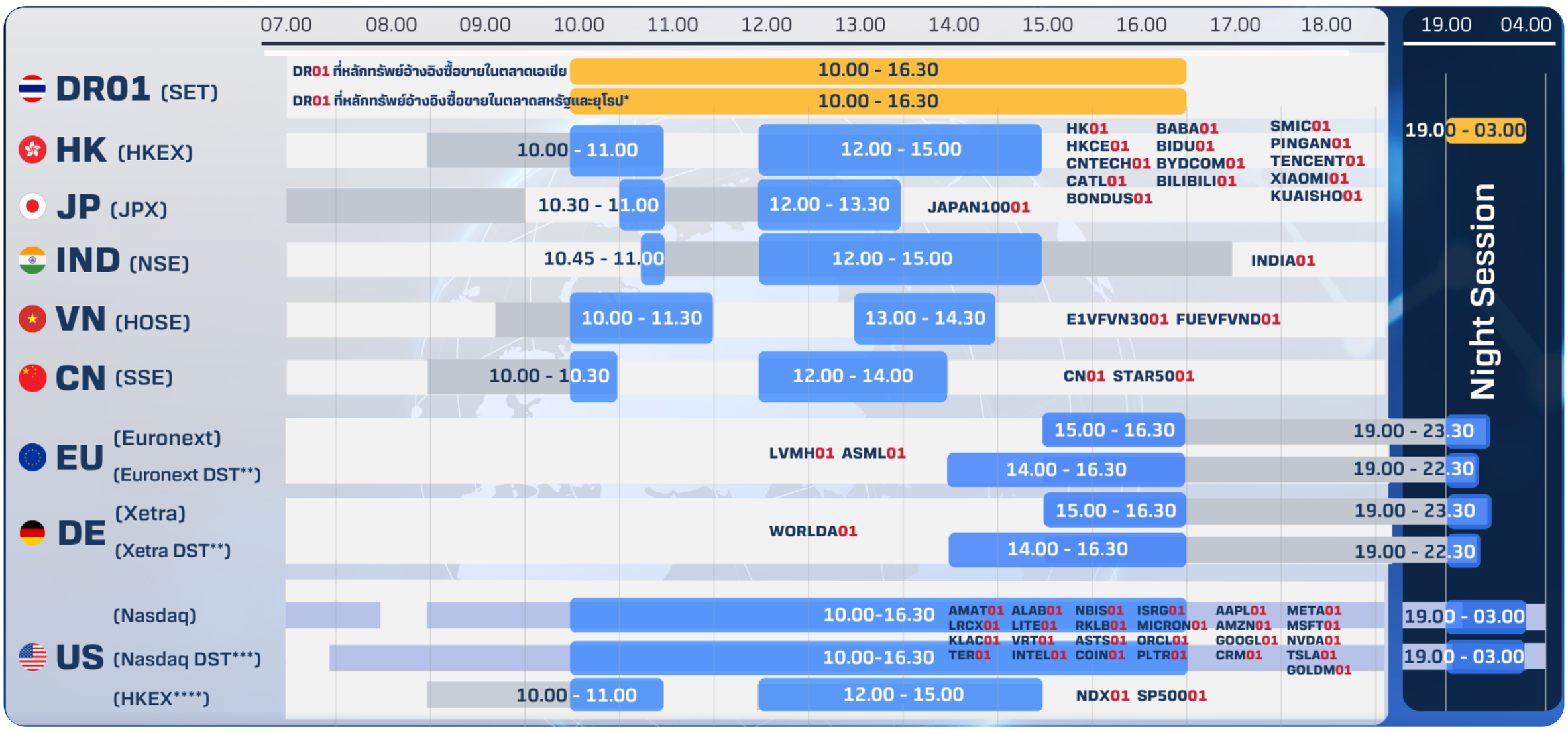
Gross Margin

ที่มา: BLS Global Investing, Bloomberg ณ วันที่ 13 ก.ค. 2569

หลักทรัพย์ บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating

www.bualuang.co.th bualuangsec

ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน DR01



เวลา = ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR01 (ตามเวลาไทย) เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ ตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศเปิดตรงกัน และ/หรือเป็นช่วงที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงได้ ทำให้ Market Maker ดูแลสภาพคล่องได้มีประสิทธิภาพกว่าช่วงเวลาอื่น

เวลา = ช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเปิดทำการ **เวลา** = ช่วงนอกเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ

หมายเหตุ: * ช่วงเวลาซื้อขาย DR01 ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯและยุโรปจะเริ่มขยายช่วง Night Session นับตั้งแต่วันที่ 6 พ.ค. 68 เป็นต้นไป
** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของยุโรปคือวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือน มี.ค. ถึงวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือนต.ค. ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์ยุโรปจะถูกปรับเป็น 14.00 - 16.30 และ 19.00 - 22.30 น.
*** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของสหรัฐฯคือวันอาทิตย์แรกของเดือนมี.ค. ถึงวันอาทิตย์แรกของเดือนต.ค.ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขายDR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์สหรัฐฯจะถูกปรับเป็น 20.30 - 03.00 น.
**** เนื่องจาก NDX01 SP50001 มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึงมีเวลาที่เหมาะสมสำหรับการซื้อขายตามเวลาตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูล เนื้อหา ข่าวสาร รายงาน และข้อความใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ (ต่อไปจะเรียกรวมว่า “ข้อมูลข่าวสาร”) ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานที่บริษัทมีความเห็นว่าน่าเชื่อถือและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบในขณะที่จัดทำ แต่ทั้งนี้ บริษัทอาจมีการแก้ไข ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ บริษัทมิได้รับประกันถึงความถูกต้องหรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสาร และมิได้รับประกันราคา ผลตอบแทน หรือความเสียหายจากการลงทุนหรือจากการนำข้อมูลข่าวสารใดๆ ไปใช้ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด ผู้ลงทุนพึงใช้ข้อมูลข่าวสารในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงจะต้องใช้วิจารณญาณของผู้ลงทุนเองในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละกรณี นอกจากนี้ ข้อมูลข่าวสาร หรือผลการดำเนินงานในอดีตที่แสดงในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินการในอนาคต โดยเป็นเพียงข้อมูลในอดีตที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลทั่วไปให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ (ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าจะคาดเห็นได้หรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเกิดจากการใช้เอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่องของ Depositary Receipt (DR ได้แก่ AAPL01, ALAB01, AMAT01, AMZN01, ASML01, ASTS01, BABA01, BIDU01, BILIBILI01, BONDUS01, BYDCOM01, CATL01, CN01, CNTECH01, COIN01, CRM01, E1VFVN3001, FUEVFVND01, GOLDM01, GOOGL01, HK01, HKCE01, INDIA01, INTEL01, ISRG01, JAPAN10001, KLAC01, KUAISH01, LITE01, LRCX01, LVMH01, META01, MICRON01, MSFT01, NBIS01, NDX01, NVDA01, ORCL01, PINGAN01, PLTR01, RKLB01, SMIC01, SP50001, SPACEX01 STAR5001, TENCENT01, TER01, TSLA01, VRT01, WORLDA01 และ XIAOMI01 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของ Exchange Traded Fund (ETF) ได้แก่ 1I01BSET50, 2I01BSET50, 2X01BSET50, BMSCITH, BMSCG และ BSET100 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บางกอกแคปปิตอล จำกัด

การลงทุนในหลักทรัพย์มิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไร หรืออาจมีผลขาดทุนเกิดขึ้นได้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนอาจจะทำให้สูญเสียเงินลงทุนไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดได้ ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง

Nasdaq®, Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX®, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. The Product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The Product(s) are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

The "S&P 500 Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”), and has been licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. Standard & Poor’s®, S&P® are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Bualuang Securities Public Company Limited. DR SP50001 is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P 500 Index.

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้ไม่สามารถนำไปเผยแพร่สู่สาธารณะ รวมทั้งไม่สามารถทำซ้ำ ดัดแปลง คัดลอก นำไปใช้ หรือแจกจ่าย หากยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

MICRON01

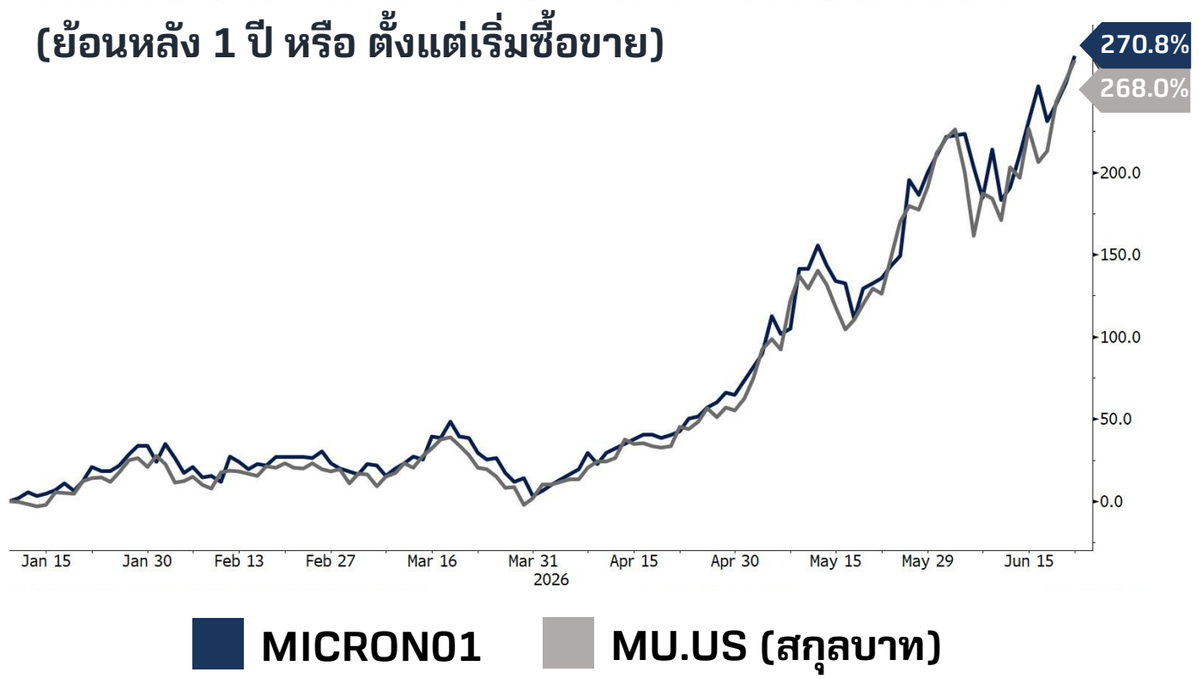
Overweight

ลักษณะธุรกิจ
ผู้ผลิตหน่วยความจำรายใหญ่ของโลก สำหรับเซิร์ฟเวอร์ AI, สมาร์ทโฟน และ PC

หลักทรัพย์อ้างอิง	**หุ้น Micron**
อัตราอ้างอิง DR	**1 UL : 1,600 DR**
ราคาเป้าหมายจาก Valuation Sensitivity	**35.00-43.25 บาท**
ราคาปัจจุบัน	**~26.00 บาท**
Upside	**+35-66%**

ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg consensus ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราส่วน DR
ที่มา Bloomberg ณ วันที่ 25 มิ.ย. 2569

ผลตอบแทน DR vs หลักทรัพย์อ้างอิง
(ย้อนหลัง 1 ปี หรือ ตั้งแต่เริ่มซื้อขาย)



(+) งบ F3Q26 ชนะ Sell on Fact ด้วย Guidance Beat และลูกค้า Lock Supply ระยะยาว

งบ F3Q26 Beat ชัดเจนทั้งรายได้ กำไร และ Margin

Micron รายงานงบ F3Q26 ดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยรายได้ทำสถิติสูงสุดที่ราว **$41.5bn** เพิ่มขึ้น **346%YoY** ขณะที่ Adjusted EPS อยู่ที่ **$25.11** และ Gross Margin ทำสถิติใหม่ที่ **84.9%** สะท้อนว่า pricing power ของ DRAM/NAND ยังแข็งแรงกว่าที่ตลาดประเมินไว้ แรงหนุนหลักมาจากอุปสงค์ AI Server, HBM, Server DRAM และ Data Center SSD ซึ่งยังดูดซับ supply ในตลาดได้ต่อเนื่อง ทำให้ Micron สามารถส่งผ่านราคาขายที่สูงขึ้นไปยัง margin ได้ชัดเจนกว่ารอบ memory cycle ปกติ

Guidance F4Q26 คือจุดที่ทำให้ตลาดปรับมุมมองขึ้นต่อ

สิ่งที่สำคัญกว่าตัวเลข F3Q26 คือ guidance ไตรมาสถัดไปที่แข็งแรงมาก โดย Micron ให้กรอบรายได้ F4Q26 ราว **$50bn** เทียบกับ consensus เดิมที่ราว **$42.6–43.2bn** หรือสูงกว่าคาดประมาณ **16–17%** ขณะที่ EPS guidance อยู่ที่ราว **$31** เทียบกับ consensus เดิมราว **$25.3** หรือสูงกว่าคาดประมาณ **22%** จุดนี้ยืนยันมุมมองใน preview เดิมที่เราระบุว่า F4Q26 guidance คือปัจจัยตัดสินว่า F3Q26 เป็นเพียงไตรมาสที่ดี หรือเป็นจุดเริ่มต้นของ EPS Revision ต่อเนื่อง โดยหลังงบครั้งนี้ เรามองว่าความเสี่ยงที่ EPS ปี FY2027 จะถูกปรับลงลดลงอย่างมากได้หายไป และกลับมีโอกาสเห็นการปรับประมาณการขึ้นแทน

Strategic Customer Agreements ทำให้รอบนี้ต่างจาก Cycle เดิม

อีกประเด็นบวกสำคัญคือ Micron ประกาศ Strategic Customer Agreements จำนวน **16 รายการ** พร้อม financial commitments และ deposits รวมราว **$22bn** ขณะที่ Bloomberg ประเมินว่าสัญญาเหล่านี้อาจมีมูลค่าขั้นต่ำราว **$100bn** สิ่งนี้ทำให้ Memory Cycle รอบนี้แตกต่างจากอดีต เพราะธุรกิจ memory ปกติมักถูกมองเป็น boom-bust cycle ที่ราคาขึ้นแรงเมื่อตลาดขาดแคลน และลงแรงเมื่อ supply กลับมาเกิน demand แต่รอบนี้ลูกค้า AI/Hyperscaler เริ่มยอม lock supply ระยะยาว พร้อม floor pricing และ prepayments เพื่อป้องกันความเสี่ยง memory ขาดแคลน

กล่าวอีกแบบคือ รอบนี้ไม่ได้เป็นเพียง “**ราคา memory ขึ้น**” แต่เป็นรอบที่ลูกค้า AI กำลังให้ความสำคัญกับ memory ในฐานะ bottleneck สำคัญของ AI infrastructure

HBM และ AI Inference ยังหนุน Supply ให้ตึงต่อ

Bloomberg มองว่ารายได้ HBM4 ที่มากกว่า **$1bn** สะท้อนการ ramp ของ Nvidia Vera Rubin ที่เร็วกว่าคาด และยิ่งเพิ่มแรงกดดันต่อ supply ของ DRAM เนื่องจาก HBM ใช้ wafer มากกว่า DRAM มาตรฐานราว 3–4 เท่า ขณะเดียวกัน AI inferencing demand ที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ความต้องการ memory ไม่ได้จำกัดอยู่แค่ HBM แต่ขยายไปถึง Server DRAM และ Data Center SSD ด้วย ส่งผลให้ Micron ถูกมองมากขึ้นในฐานะ AI Memory Infrastructure ไม่ใช่เพียงหุ้น memory cycle ปกติ

ทำไมรอบนี้ไม่เกิด Sell on Fact?

ก่อนงบ เราเคยเตือนว่าหุ้น Micron มีความเสี่ยง Sell on Fact เพราะราคาหุ้นปรับขึ้นแรงก่อนงบ และสถิติย้อนหลังชี้ว่า EPS beat เพียงอย่างเดียวไม่การันตีว่าหุ้นจะขึ้นหลังงบ อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขที่เราระบุไว้ว่า “**หุ้นจะไปต่อได้**” คือ ต้องมีมากกว่า EPS beat ได้แก่ **F4Q26 guidance ที่ดีกว่าคาด**, **margin outlook ที่แข็งแรง** และ**สัญญาณ LTAs/prepayments** หรือ **customer commitments** ที่ช่วยยืนยันว่า cycle รอบนี้มีความชัดเจนสูงกว่ารอบเดิม **ซึ่งงบจริงออกมาตรงกับเงื่อนไขบวกทั้งหมด**

หุ้น Micron จึงปรับขึ้นแรงราว **14–16%** หลังตลาดปิด สะท้อนว่าตลาดมองว่างบครั้งนี้เป็นมากกว่า earnings beat แต่เป็น **guidance beat** และความชัดเจนของ **upcycle beat** พร้อมกัน

พีรณัฐ ยืนยงพิสิฐ, CFA นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน โทร 02-618-1992

หลักทรัพย์บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating www.bualuang.co.th bualuangsec

ปัจจัยที่ต้องติดตาม

ปัจจัยหลักที่ต้องติดตามคือ ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรงอาจทำให้ความผันผวนระยะสั้นสูงขึ้น หาก EPS Revision ออกมาน้อยกว่าที่ตลาดคาด รวมถึงต้องติดตามว่า Gross Margin ระดับ 80% กลางถึงปลายจะยืนได้นานเพียงใด และ capex cycle ในอนาคตจะยังมี customer commitment รองรับเพียงพอหรือไม่ นอกจากนี้ แม้ long-term contracts จะช่วยเพิ่มความชัดเจนและลด downside risk ของ cycle แต่ก็อาจจำกัด upside ของ pricing บางส่วนในอนาคต หากราคา spot market ปรับขึ้นเร็วกว่าราคาที่ lock ไว้ในสัญญา

Valuation Sensitivity เดิมเริ่ม Conservative หลัง FY2027E EPS Consensus ปรับขึ้นเป็น $126

ใน preview ก่อนงบ เราประเมินกรอบ valuation sensitivity ของ **MICRON01** โดยอิง FY2027E EPS consensus เดิมราว **$103** และใช้กรอบ **EPS $95–105** กับ **Forward P/E 14–16x** ได้ fair price ราว **27.50–34.50 บาท** หลังประกาศงบ F3Q26 ภาพ valuation เปลี่ยนไปชัดเจน เพราะ consensus เฉลี่ยของ FY2027E EPS ปรับขึ้นเป็นราว **$126** โดยหากใช้กรอบ Forward P/E ที่อาจ re-rating ไปได้ถึง 14–16x ตามเดิม จะได้ fair price ของ MICRON01 ราว **36.80–42.05 บาท** หรือคิดเป็น upside ประมาณ **+34.6% ถึง +66.3%** จากราคาปัจจุบันที่ราว 26.00 บาท ดังนั้น **กรอบ valuation เดิมจึงเริ่ม conservative** ทั้งนี้ เนื่องจากรายงานฉบับนี้จัดทำค่อนข้างเร็วหลังประกาศงบ ตัวเลข consensus อาจยังเปลี่ยนแปลงได้ตามการทยอยปรับประมาณการของนักวิเคราะห์ **หาก FY2027 EPS consensus ใหม่สามารถยืนได้ และตลาดยังให้ P/E ในกรอบเดิม MICRON01 ยังมี upside รองรับต่อ**

มุมมองต่อ MICRON01: มองบวกยิ่งขึ้น แต่รอจังหวะย่อตัวสะสม

เรายังคงมุมมอง **Overweight** ต่อ **MICRON01** ในฐานะ DR ที่ได้ประโยชน์โดยตรงจาก AI Memory Supercycle โดยหลังงบครั้งนี้ thesis แข็งแรงขึ้นจาก **3 ปัจจัย** ได้แก่ 1) **งบ F3Q26 beat ชัดเจน** 2) **F4Q26 guidance สูงกว่าคาดมาก** และ 3) **Strategic Customer Agreements** ช่วยเพิ่มความชัดเจนของรายได้และ margin

สำหรับผู้ที่ถือ MICRON01 อยู่แล้ว ยังสามารถถือต่อเพื่อรับ upside จาก EPS Revision ที่อาจเกิดขึ้นหลังงบ **ส่วนผู้ที่ยังไม่มีสถานะ** แนะนำรอจังหวะย่อตัวสะสม มากกว่าการไล่ซื้อหลังหุ้นพุ่งแรง เพราะแม้ภาพพื้นฐานดีขึ้นชัดเจน แต่ราคาหุ้นและความคาดหวังของตลาดก็ปรับขึ้นพร้อมกัน

Key Company Financial

In USD million	F3Q26E Actual	F3Q26E Estimate	Surprise
Revenue	**41,456**	35,428	+16.2%
%YoY Growth	**345.7**	280.9	
DRAM Revenue	**31,328**	27,396	+13.9%
%YoY Growth	**343.0**	287.4	
NAND Revenue	**9,943**	7,670	+28.4%
%YoY Growth	**361.4**	255.9	
Other	**185**	92	+98.9%
%YoY Growth	**146.7**	22.8	
Gross Margin (%)	**84.9**	81.8	+3.7 ppt
Adjusted EPS	**25.11**	20.49	+22.5%
Adjusted Free Cash Flow	**18,304**	13,530	+35.3%
%YoY Growth	**839.1**	594.2	

ตาราง sensitivity ราคาเป้าหมาย MICRON01

EPS (ccy) \ P/E (x)	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x	15.0x	16.0x	17.0x	18.0x	19.0x
105.00	24.10 -7.3%	26.25 +1.0%	28.50 +9.6%	30.75 +18.3%	32.75 +26.0%	35.00 +34.6%	37.25 +43.3%	39.50 +51.9%	41.50 +59.6%
110.00	25.25 -2.9%	27.50 +5.8%	29.75 +14.4%	32.00 +23.1%	34.50 +32.7%	36.75 +41.3%	39.00 +50.0%	41.25 +58.7%	43.50 +67.3%
115.00	26.50 +1.9%	28.75 +10.6%	31.25 +20.2%	33.50 +28.8%	36.00 +38.5%	38.25 +47.1%	40.75 +56.7%	43.25 +66.3%	45.50 +75.0%
120.00	27.50 +5.8%	30.00 +15.4%	32.50 +25.0%	35.00 +34.6%	37.50 +44.2%	40.00 +53.8%	42.50 +63.5%	45.00 +73.1%	47.50 +82.7%
125.00	28.75 +10.6%	31.25 +20.2%	34.00 +30.8%	36.50 +40.4%	39.00 +50.0%	41.75 +60.6%	44.25 +70.2%	47.00 +80.8%	49.50 +90.4%
130.00	29.75 +14.4%	32.50 +25.0%	35.25 +35.6%	38.00 +46.2%	40.75 +56.7%	43.25 +66.3%	46.00 +76.9%	48.75 +87.5%	51.50 +98.1%
135.00	31.00 +19.2%	33.75 +29.8%	36.50 +40.4%	39.50 +51.9%	42.25 +62.5%	45.00 +73.1%	47.75 +83.7%	50.75 +95.2%	53.50 +105.8%
140.00	32.00 +23.1%	35.00 +34.6%	38.00 +46.2%	40.75 +56.7%	43.75 +68.3%	46.75 +79.8%	49.50 +90.4%	52.50 +101.9%	55.50 +113.5%
145.00	33.25 +27.9%	36.25 +39.4%	39.25 +51.0%	42.25 +62.5%	45.25 +74.0%	48.25 +85.6%	51.50 +98.1%	54.50 +109.6%	57.50 +121.2%

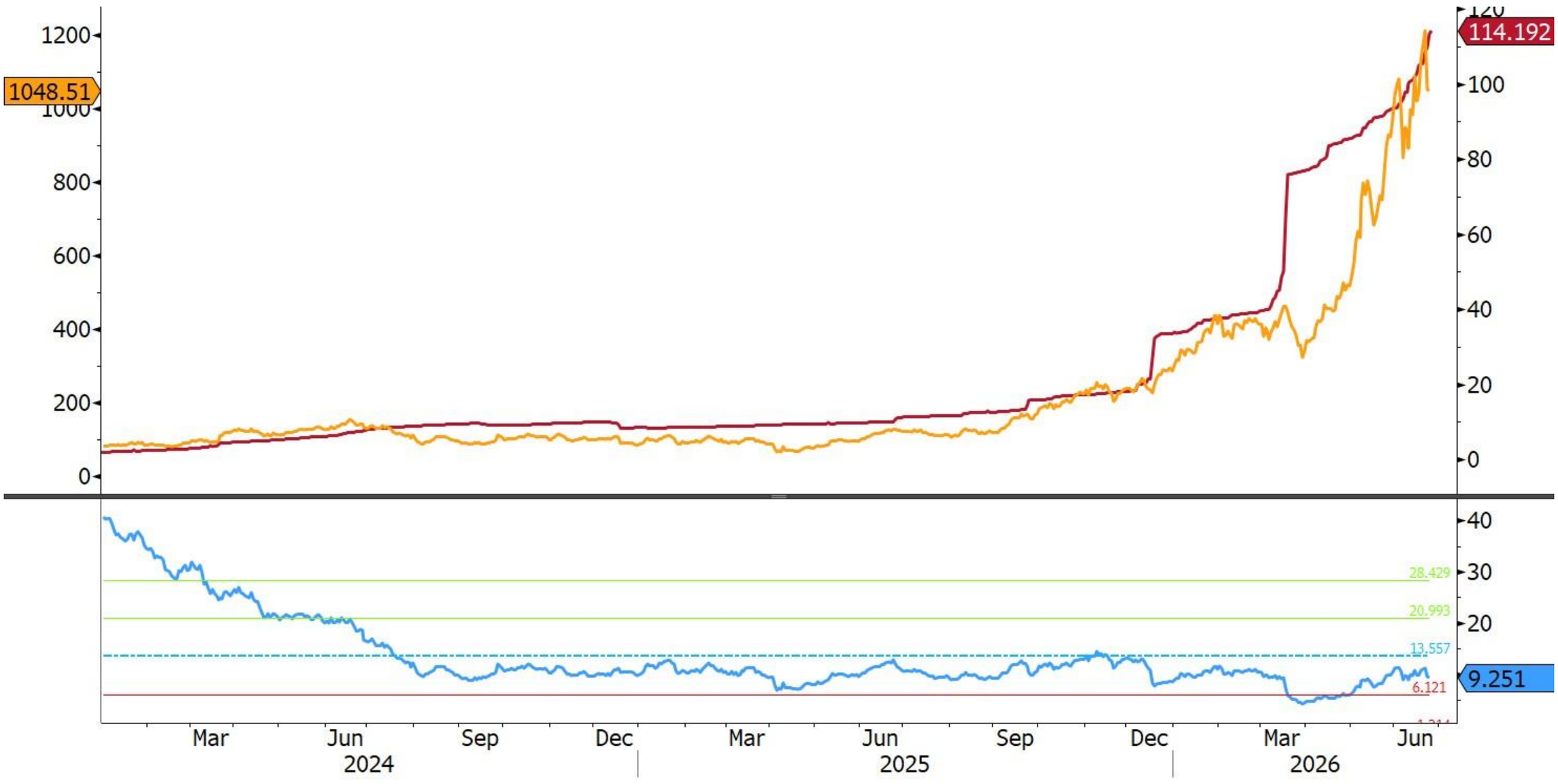
ที่มา: BLS Global Investing, Bloomberg ณ วันที่ 25 มิ.ย. 2569

หลักทรัพย์ บัวหลวง

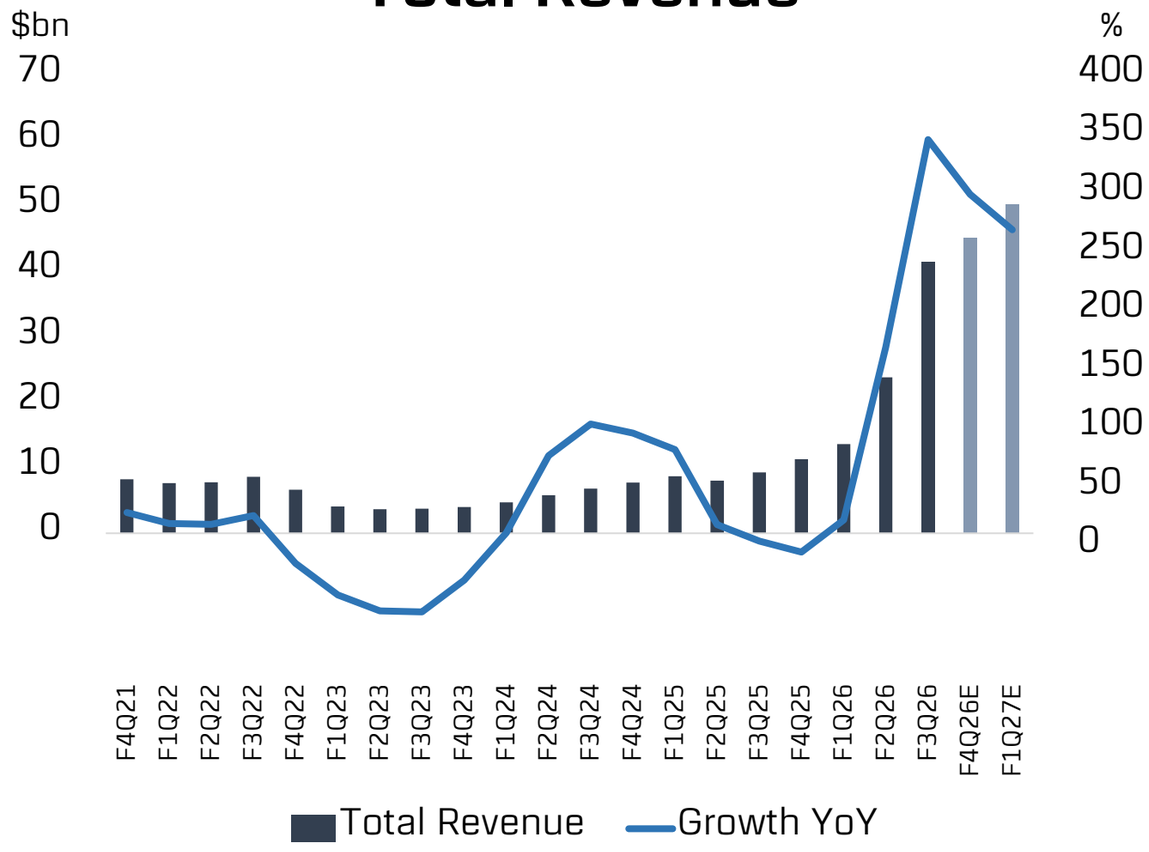
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating

www.bualuang.co.th
bualuangsec

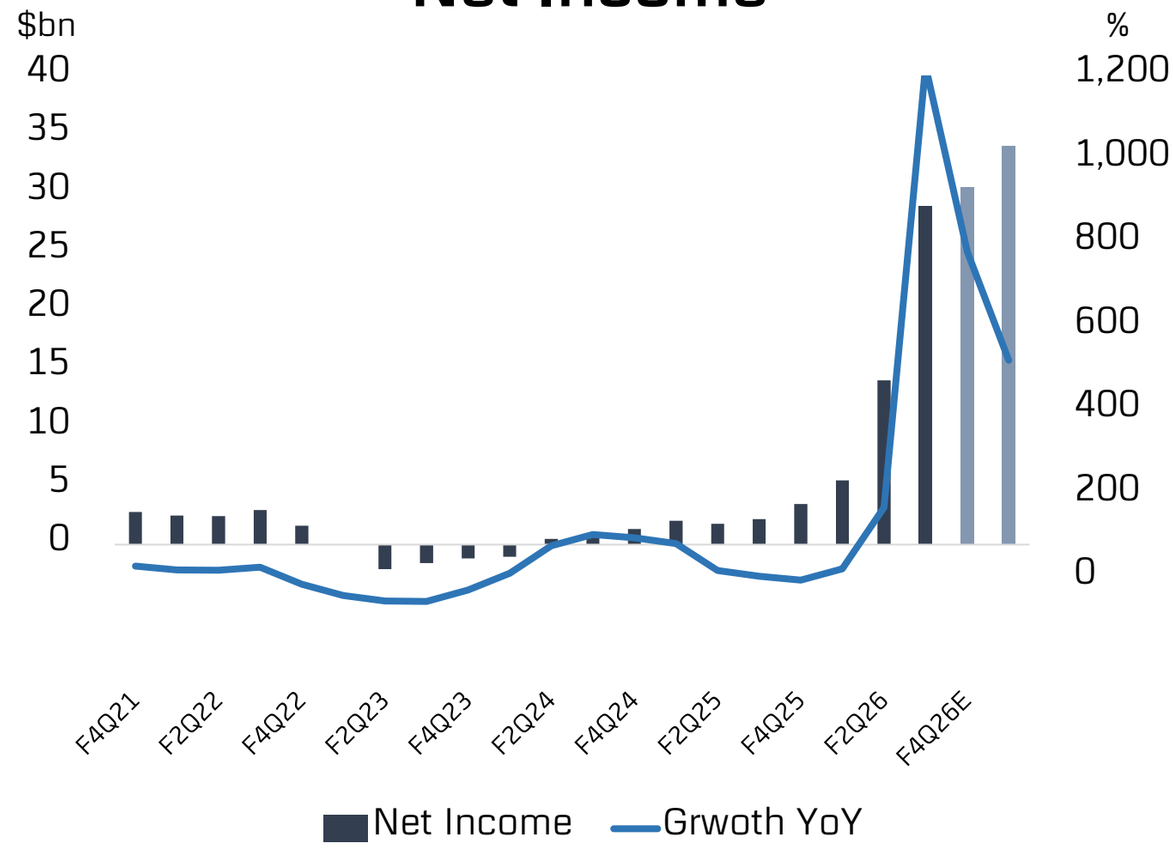
Earnings Trend & Valuations



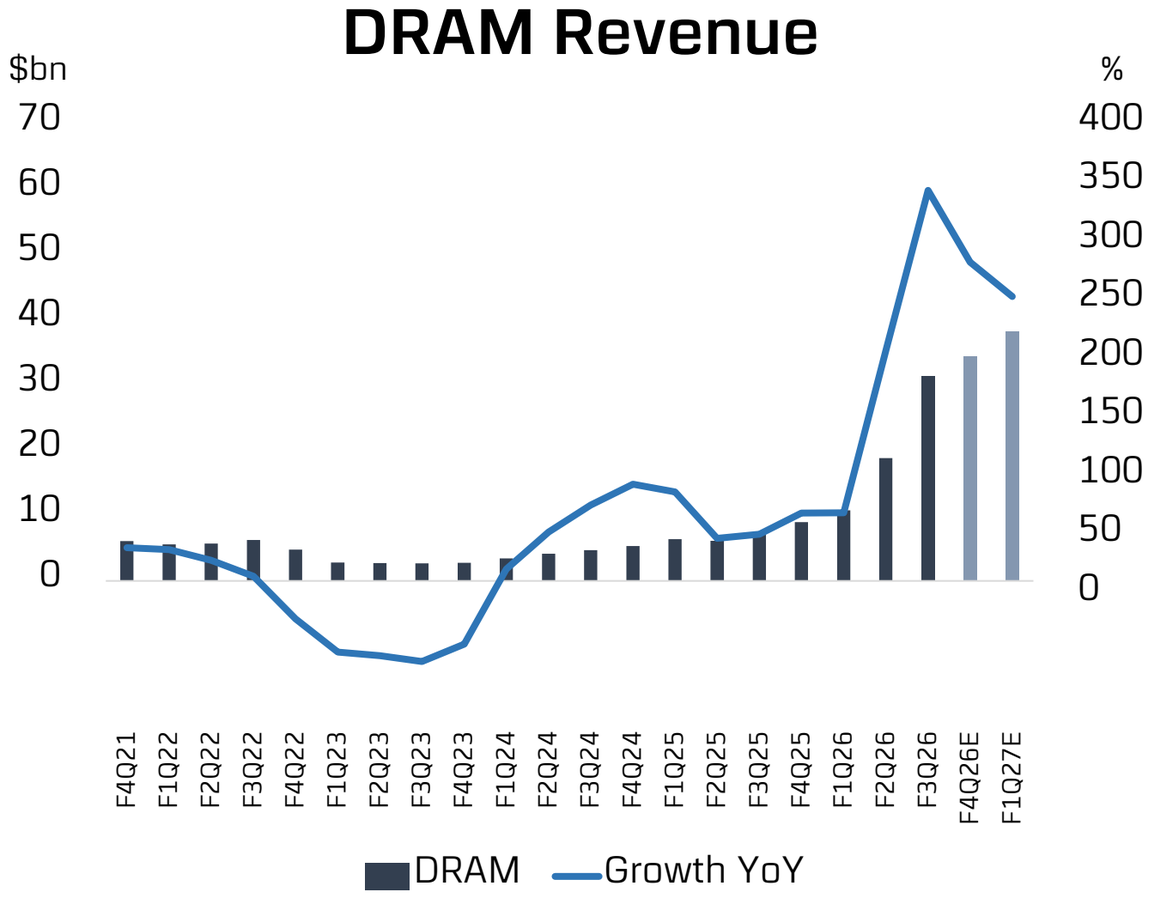
Total Revenue



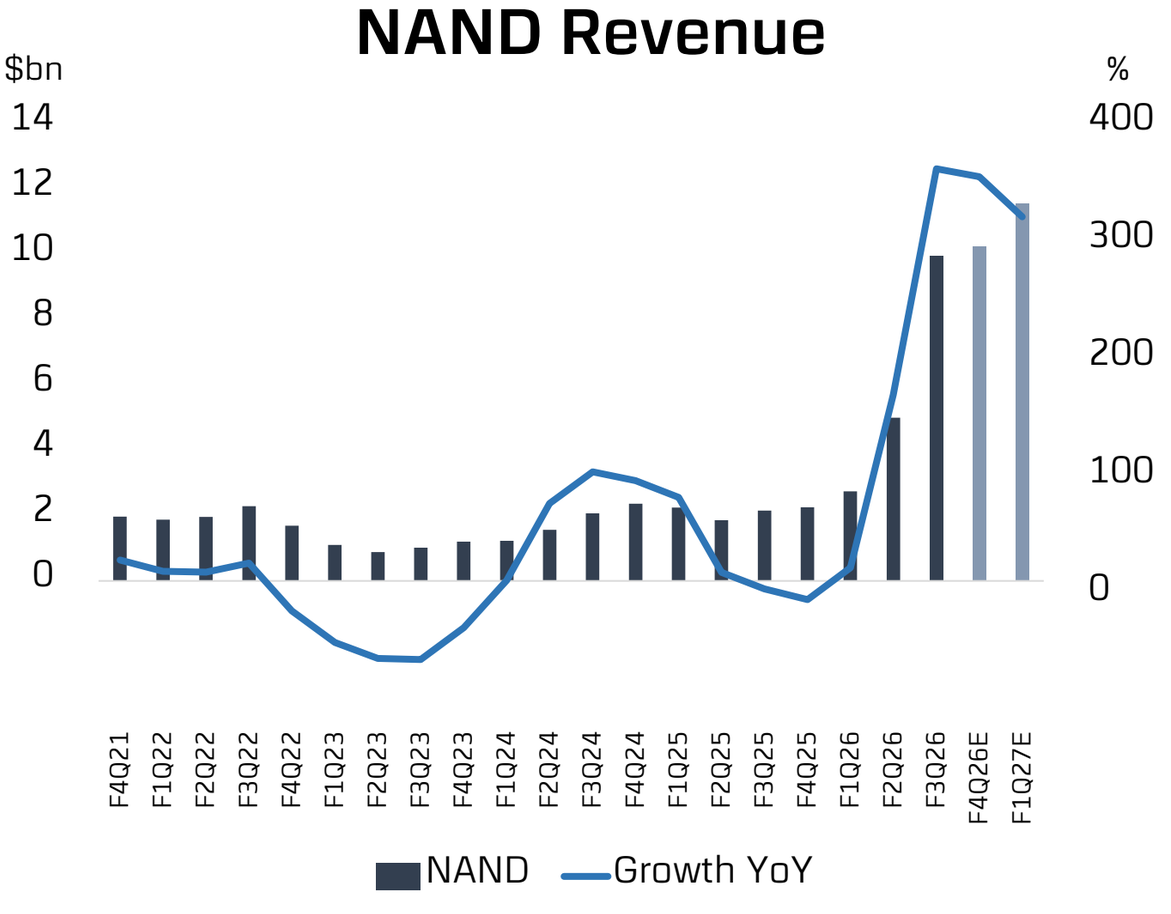
Net Income



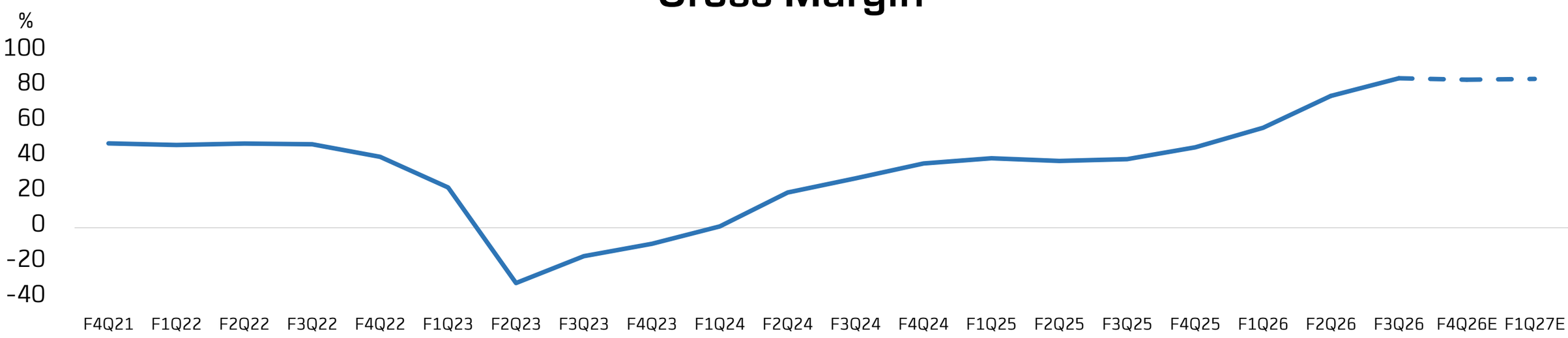
DRAM Revenue



NAND Revenue



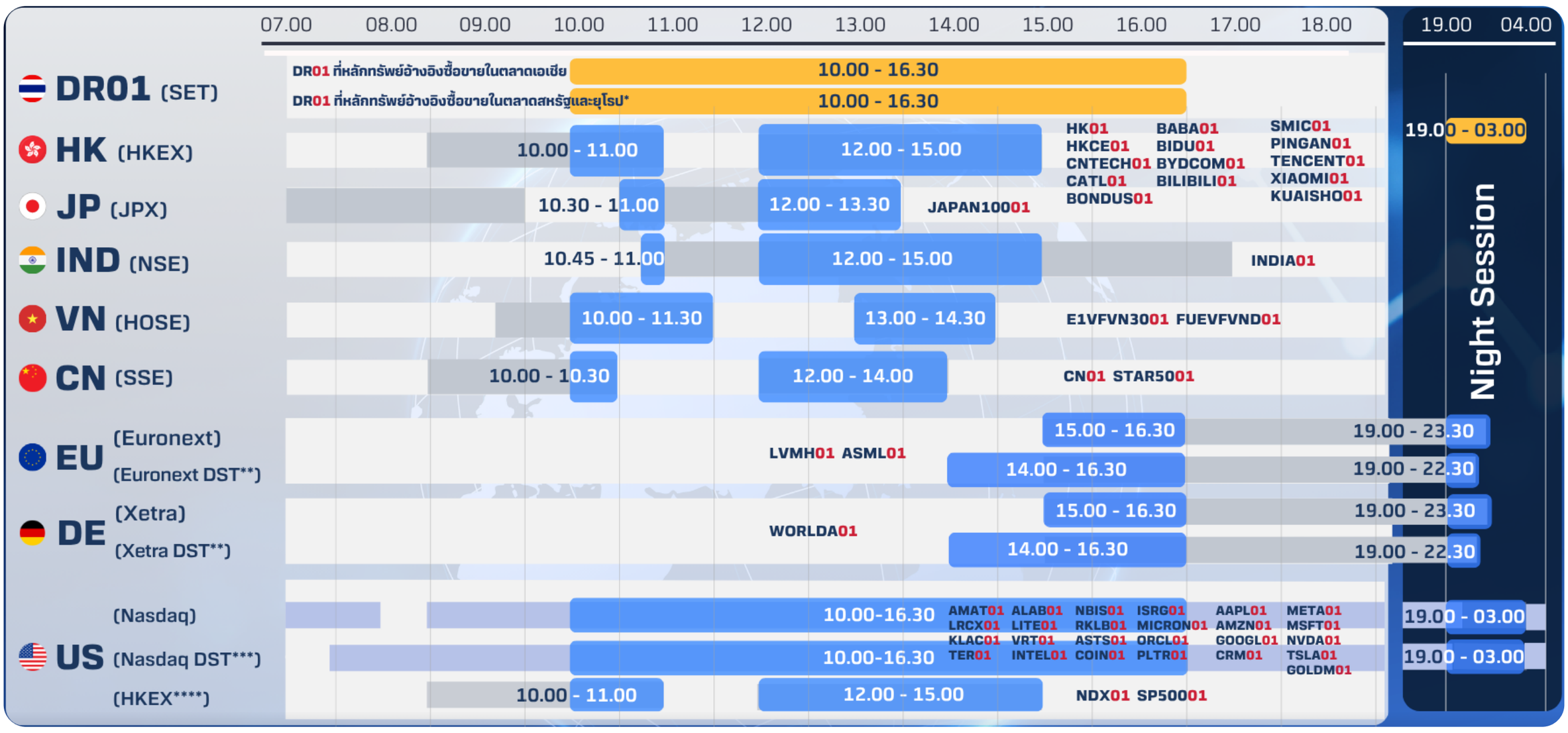
Gross Margin



ที่มา: BLS Global Investing, Bloomberg ณ วันที่ 25 มิ.ย. 2569

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน DR01



เวลา = ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR01 (ตามเวลาไทย) เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ ตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศเปิดตรงกัน และ/หรือเป็นช่วงที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงได้ ทำให้ Market Maker ดูแลสภาพคล่องได้มีประสิทธิภาพกว่าช่วงเวลาอื่น

เวลา = ช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเปิดทำการ **เวลา** = ช่วงนอกเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ

หมายเหตุ: * ช่วงเวลาซื้อขาย DR01 ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯและยุโรปจะเริ่มขยายช่วง Night Session นับตั้งแต่วันที่ 6 พ.ค. 68 เป็นต้นไป
** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของยุโรปคือวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือน มี.ค. ถึงวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือนต.ค. ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์ยุโรปจะถูกปรับเป็น 14.00 - 16.30 และ 19.00 - 22.30 น.
*** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของสหรัฐฯคือวันอาทิตย์แรกของเดือนมี.ค. ถึงวันอาทิตย์แรกของเดือนต.ค.ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขายDR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์สหรัฐฯจะถูกปรับเป็น 20.30 - 03.00 น.
**** เนื่องจาก NDX01 SP50001 มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึงมีเวลาที่เหมาะสมสำหรับการซื้อขายตามเวลาตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูล เนื้อหา ข่าวสาร รายงาน และข้อความใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ (ต่อไปจะเรียกรวมว่า “ข้อมูลข่าวสาร”) ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานที่บริษัทมีความเห็นว่าน่าเชื่อถือและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบในขณะที่จัดทำ แต่ทั้งนี้ บริษัทอาจมีการแก้ไข ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ บริษัทมิได้รับประกันถึงความถูกต้องหรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสาร และมิได้รับประกันราคา ผลตอบแทน หรือความเสียหายจากการลงทุนหรือจากการนำข้อมูลข่าวสารใดๆ ไปใช้ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด ผู้ลงทุนพึงใช้ข้อมูลข่าวสารในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงจะต้องใช้วิจารณญาณของผู้ลงทุนเองในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละกรณี นอกจากนี้ ข้อมูลข่าวสาร หรือผลการดำเนินงานในอดีตที่แสดงในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินการในอนาคต โดยเป็นเพียงข้อมูลในอดีตที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลทั่วไปให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ (ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าจะคาดเห็นได้หรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเกิดจากการใช้เอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่องของ Depositary Receipt (DR ได้แก่ AAPL01, ALAB01, AMAT01, AMZN01, ASML01, ASTS01, BABA01, BIDU01, BILIBILI01, BONDUS01, BYDCOM01, CATL01, CN01, CNTECH01, COIN01, CRM01, E1VFVN3001, FUEVFVND01, GOLDM01, GOOGL01, HK01, HKCE01, INDIA01, INTEL01, ISRG01, JAPAN10001, KLAC01, KUAISH01, LITE01, LRCX01, LVMH01, META01, MICRON01, MSFT01, NBIS01, NDX01, NVDA01, ORCL01, PINGAN01, PLTR01, RKLB01, SMIC01, SP50001, STAR5001, TENCENT01, TER01, TSLA01, VRT01, WORLDA01 และ XIAOMI01 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของ Exchange Traded Fund (ETF) ได้แก่ 1I01BSET50, 2I01BSET50, 2X01BSET50, BMSCITH, BMSCG และ BSET100 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บางกอกแคปปิตอล จำกัด

การลงทุนในหลักทรัพย์มิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไร หรืออาจมีผลขาดทุนเกิดขึ้นได้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนอาจจะทำให้สูญเสียเงินลงทุนไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดได้ ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง

Nasdaq®, Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX®, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. The Product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The Product(s) are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

The "S&P 500 Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”), and has been licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. Standard & Poor’s®, S&P® are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Bualuang Securities Public Company Limited. DR SP50001 is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P 500 Index.

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้ไม่สามารถนำไปเผยแพร่สู่สาธารณะ รวมทั้งไม่สามารถทำซ้ำ ดัดแปลง คัดลอก นำไปใช้ หรือแจกจ่าย หากยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

NVDA01

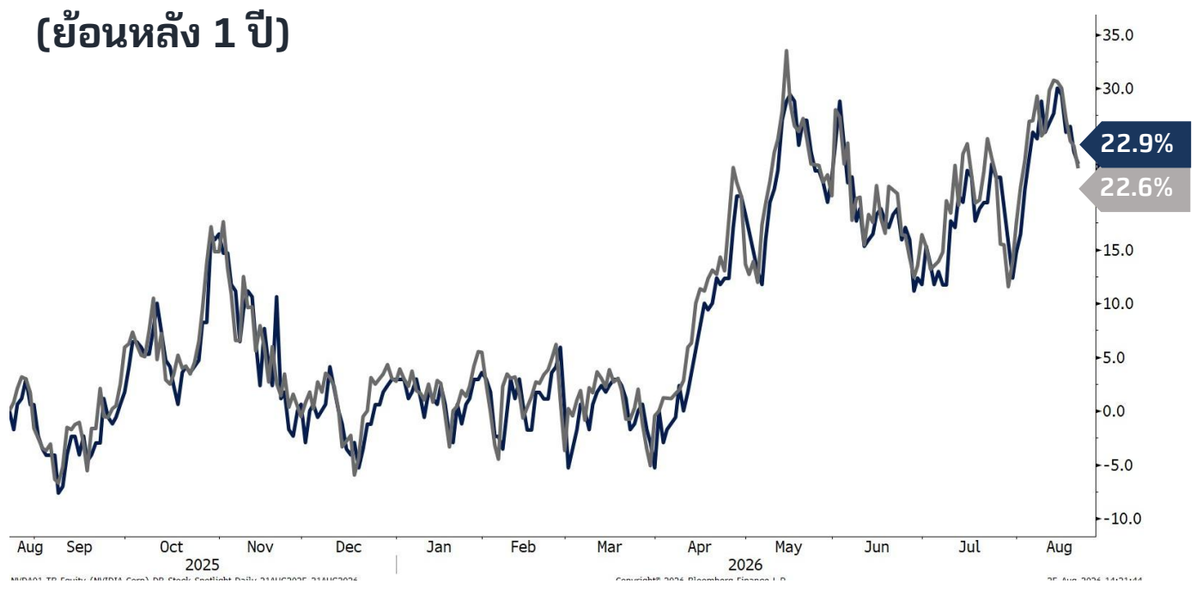
Overweight

ลักษณะธุรกิจ
ผู้ผลิตชิปประมวลผลกราฟิก (GPU) และชิป AI รายใหญ่ที่สุดในโลก ครองส่วนแบ่งมากกว่า 90%

หลักทรัพย์อ้างอิง	**หุ้น Nvidia**
อัตราอ้างอิง DR	**1 UL : 340 DR**
ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg Consensus	**30.25 บาท**
ราคาปิดล่าสุด	**20.80 บาท**
Upside	**+45.4%**

ราคาเป้าหมายจาก Bloomberg consensus ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราส่วน DR
ที่มา Bloomberg ณ วันที่ 24 ส.ค. 2569

ผลตอบแทน DR vs หลักทรัพย์อ้างอิง
(ย้อนหลัง 1 ปี)



Preview งบ Nvidia F2Q27 มีโอกาส Beat & Raise อีกครั้ง จับตา Rubin + Margin + ความยั่งยืนของ AI Spending

NVIDIA เตรียมรายงานงบ F2Q27 **หลังตลาดปิดคืนวันพุธที่ 27 ส.ค. นี้** โดยเรามองว่า NVIDIA ยังอยู่ในจุดที่พื้นฐานระยะสั้นแข็งแกร่งมากจาก Blackwell ที่ยังมี demand สูงกว่าสินค้าที่ส่งมอบได้ ขณะที่ Networking กลายเป็นส่วนสำคัญขึ้นเรื่อยๆ ตามการขยายตัวของ AI Factory อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังของตลาดต่อ NVIDIA อยู่ในระดับสูงมากเช่นกัน ทำให้ การ Beat ตัวเลขไตรมาสนี้เพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะเป็น catalyst ต่อราคาหุ้น

สำหรับ F2Q27 Bloomberg Consensus คาดรายได้ที่ **$92.10bn** เพิ่มขึ้น **97.0%YoY**, รายได้ Data Center **$85.45bn** เพิ่มขึ้น **107.9%YoY**, Gross Margin **~75%** และ GAAP EPS **$2.15** เพิ่มขึ้น **99.1%YoY** เรามองว่าประเด็นสำคัญของงบรอบนี้จึงแบ่งออกเป็นสองชั้น ชั้นแรกคือ NVIDIA จะสามารถรักษา momentum ของ Blackwell และทำ Beat & Raise ได้มากน้อยเพียงใด ส่วนชั้นที่สำคัญกว่าคือ management จะสร้างความมั่นใจให้ตลาดได้หรือไม่ว่า การเติบโตสามารถต่อเนื่องจาก Blackwell ไปยัง Rubin โดยไม่เกิดช่องว่างของผลิตภัณฑ์ขนาดใหญ่, Gross Margin ยังรักษาระดับ 70% กลางๆ ได้ และ AI infrastructure spending ยังมี runway ยาวต่อไปถึงปี 2027

Blackwell + Networking ยังเป็นแรงขับหลัก หนุนโอกาส Beat & Raise

พื้นฐานระยะสั้นของ NVIDIA **ยังไม่มีสัญญาณเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ** โดย demand ของ Blackwell ยังคงแข็งแกร่งและ compute demand โดยรวมยังสูงกว่าสินค้าที่สามารถส่งมอบได้ ซึ่งทำให้ข้อจำกัดหลักของรายได้ยังเป็นฝั่ง supply มากกว่าการขาด demand

อีกจุดที่สนับสนุนภาพดังกล่าวคือ **4nm wafer starts** ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีโอกาสช่วยให้ Blackwell shipments ในช่วงถัดไปออกมาสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะเดียวกัน Blackwell ยังมีบทบาทสำคัญมากในการช่วยเชื่อมรายได้ระหว่างช่วงที่ Rubin เพิ่งเริ่มขยายการผลิต ทำให้ความเสี่ยงของ product transition ต่ำกว่าการเปลี่ยน generation ในอดีตบางรอบ

ฝั่ง Networking ก็มีความสำคัญเพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะการสร้าง AI Factory ไม่ได้ต้องการเพียง GPU แต่ต้องการทั้ง switch, interconnect และ networking infrastructure เพื่อเชื่อม compute จำนวนมากเข้าด้วยกัน ทำให้ NVIDIA สามารถ capture spending ได้กว้างกว่าเฉพาะตัว accelerator

ภาพรายได้ในช่วงข้างหน้ายังมี momentum ที่ดี โดยสามารถเห็นรายได้เพิ่มขึ้นในระดับประมาณ **$10bn** ต่อไตรมาสในช่วง **F3Q27** ก่อนที่การเติบโตจะมีโอกาสเร่งขึ้นอีกใน **F1Q28** เมื่อ Rubin เริ่มเข้ามาในปริมาณที่มากขึ้น ดังนั้น สำหรับงบ F2Q27 เรามองว่า ความเสี่ยงด้าน fundamental ยังอยู่ฝั่ง upside มากกว่า downside และโอกาสเห็นอีกหนึ่งไตรมาสของ Beat & Raise ยังอยู่ในระดับสูง

Data Center ยังเป็นเครื่องยนต์หลัก และ Growth ยังไม่ได้ชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ

Bloomberg Consensus คาดรายได้ Data Center ที่ **$85.45bn** เพิ่มขึ้น **107.9%YoY** เทียบกับรายได้รวม **$92.10bn** สะท้อนว่า Data Center ยังคงเป็นหัวใจของ NVIDIA อย่างชัดเจน สิ่งที่สำคัญคือ demand ไม่ได้มาจาก training เพียงอย่างเดียวอีกต่อไป แต่ inference demand กำลังเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะจาก frontier AI labs ซึ่งจำเป็นต้องใช้ compute มากขึ้นตามจำนวนผู้ใช้งาน, token generation และขนาดของ workload ที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน enterprise และ sovereign demand ก็เริ่มมีบทบาทมากขึ้นเช่นกัน

พีรณัฐ ยืนยงพิสิฐ, CFA นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน โทร 02-618-1992

หลักทรัพย์บัวหลวง มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating www.bualuang.co.th bualuangsec

จุดนี้มีความสำคัญต่อ investment thesis เพราะหนึ่งในความกังวลหลักของตลาดคือ AI spending จะเริ่มชะลอหลัง hyperscalers ลงทุนอย่างหนักมาแล้วหลายปี แต่หาก demand เริ่มเปลี่ยนจากการสร้าง foundation model ไปสู่ inference at scale พร้อมกับการขยายฐานลูกค้าไปยัง AI clouds, sovereign AI และ enterprise ได้จริง ขนาดของตลาด compute อาจยังขยายตัวต่อได้แม้ training cycle เริ่ม mature ขึ้น ดังนั้น ตัวเลข Data Center ในงบรอบนี้สำคัญ แต่สิ่งที่เราจะให้น้ำหนักมากกว่าคือลักษณะของ demand pipeline และ commentary ว่า compute demand ยังอยู่เหนือ supply ต่อเนื่องเข้าไปถึงปี 2027 หรือไม่

Rubin ยัง On Track แต่คำถามสำคัญคือ “เพิ่มปริมาณส่งมอบได้เร็วแค่ไหน”

ประเด็นที่ตลาดจะจับตามากที่สุดน่าจะเป็น **Vera Rubin** โดยคำถามหลักไม่ได้อยู่ที่ Rubin จะเริ่มส่งมอบตามกำหนดหรือไม่ เพราะแนวโน้มปัจจุบันยังสนับสนุนการเริ่มส่งมอบใน F3Q27 แต่สิ่งที่สำคัญกว่าคือปริมาณการส่งมอบจะเพิ่มขึ้นเร็วเพียงใดใน F3Q27, F4Q27 และโดยเฉพาะ F1Q28

ในช่วงเริ่มต้น เราใช้สมมติฐานรายได้ Rubin ประมาณ **$9bn** จากราว **150,000 units** ที่ ASP ประมาณ **$60,000** แม้ว่า KYEC ซึ่งเป็นหนึ่งใน test partner สำคัญจะมีการเลื่อนน้ำหนักของ Rubin testing บางส่วนจาก Q3 ไป Q4 แต่จำนวน units ทั้งปียังไม่ได้เปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้เรามองว่านี่เป็นประเด็นด้าน timing และ test duration มากกว่าปัญหาด้าน product demand

อีกจุดที่ช่วยลดความเสี่ยงคือ Blackwell ยังมี demand แข็งแกร่ง และสามารถช่วยรองรับรายได้ในช่วงที่ Rubin เพิ่งเริ่มส่งมอบ ดังนั้น ต่อให้ Rubin เพิ่มปริมาณได้ไม่เร็วมากในช่วงแรก เราก็ยังไม่เห็นความเสี่ยงของการเกิดช่องว่างรายได้ระหว่างการเปลี่ยนผ่านจาก Blackwell ไป Rubin ในระดับที่น่ากังวล

สิ่งที่ตลาดต้องการเห็นมากที่สุดคือเส้นทางที่ชัดเจนว่า **Rubin เริ่มส่งมอบใน F3Q27**, **ปริมาณเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน F4Q27**, **กลายเป็นแรงขับรายได้ที่มีนัยสำคัญมากขึ้นใน F1Q28** เพราะจะเป็นตัวกำหนดว่าการเติบโตของ NVIDIA สามารถต่อเนื่องเข้าสู่ปี 2027 ได้แข็งแกร่งแค่ไหน

Gross Margin ยังอยู่แถว 75% แต่ HBM4 ทำให้โจทย์ยากขึ้น

Bloomberg Consensus คาด Gross Margin ของ F2Q27 ที่ประมาณ **75%** ซึ่งยังสอดคล้องกับกรอบ **70% กลางๆ** ที่ NVIDIA ต้องการรักษาไว้ ในระยะสั้นเรายังไม่ได้กังวลว่า Gross Margin จะหลุดลงอย่างรุนแรง แต่ความท้าทายจะเพิ่มขึ้นเมื่อขยายกำลังการผลิต Rubin เพราะ cost inflation กำลังเกิดขึ้นพร้อมกันหลายจุด โดยเฉพาะ HBM4 ซึ่งมีต้นทุนสูงขึ้นประมาณ 100% และ TSMC foundry services ที่เพิ่มขึ้นประมาณ 10%

นอกจาก memory และ wafer แล้ว ยังมีแรงกดดันจาก packaging และ substrates ซึ่งทำให้ตลาดไม่ควรตั้งสมมติฐานโดยอัตโนมัติว่า margin จะสามารถฟื้นตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่องหลังจากนี้ ซึ่งจุดนี้จะกลายเป็นการทดสอบ pricing power ของ NVIDIA หาก Rubin ให้ performance และ total cost of ownership ที่ดีขึ้นมากพอสำหรับลูกค้า NVIDIA ก็มีพื้นที่ในการตั้งราคาสูงขึ้นเพื่อชดเชยต้นทุน HBM4 และ advanced packaging ที่เพิ่มขึ้นได้ และ**ยิ่งหากผู้บริหารยังคงมั่นใจต่อกรอบ margin ที่ 70% กลางๆ แม้เข้าสู่ Rubin cycle จะเป็นหนึ่งในสัญญาณบวกที่สำคัญที่สุดของงบรอบนี้**

Demand ที่กำลังกระจายจาก Hyperscalers เป็นจุดสำคัญต่อความยั่งยืนของ AI Cycle

ความกังวลใหญ่ของตลาดในช่วงที่ผ่านมาไม่ใช่ว่า Microsoft, Meta, Amazon หรือ Google จะหยุดลงทุนทันที แต่คือ hyperscaler capex จะสามารถโตในอัตราสูงแบบเดิมได้นานแค่ไหน และผลตอบแทนจากเงินลงทุนเหล่านี้จะคุ้มค่าหรือไม่

เรามองว่าจุดบวกของ NVIDIA คือฐาน demand กำลังกว้างขึ้นเรื่อยๆ นอกจาก hyperscalers แล้ว ยังมี demand จาก Frontier AI Labs, AI Cloud/Neocloud, Sovereign AI, Enterprise, โครงการ AI infrastructure ระดับประเทศ รวมถึง infrastructure plans ขนาดใหญ่ในประเทศอย่างเกาหลีใต้และญี่ปุ่น

นอกจากนี้ NVIDIA ยังเดินหน้าสร้าง ecosystem ด้าน financing ผ่านความร่วมมือกับสถาบันการเงินรายใหญ่ 6 แห่ง โดยมีขนาด financing capacity ที่อาจสูงถึง $500bn สำหรับ AI infrastructure ประเด็นนี้สำคัญเพราะ compute demand อาจไม่ได้ถูกจำกัดด้วยงบดุลของบริษัท AI เพียงอย่างเดียวอีกต่อไป หากเงินทุนจากภายนอกสามารถเข้ามาช่วย finance การสร้าง Data Center ได้

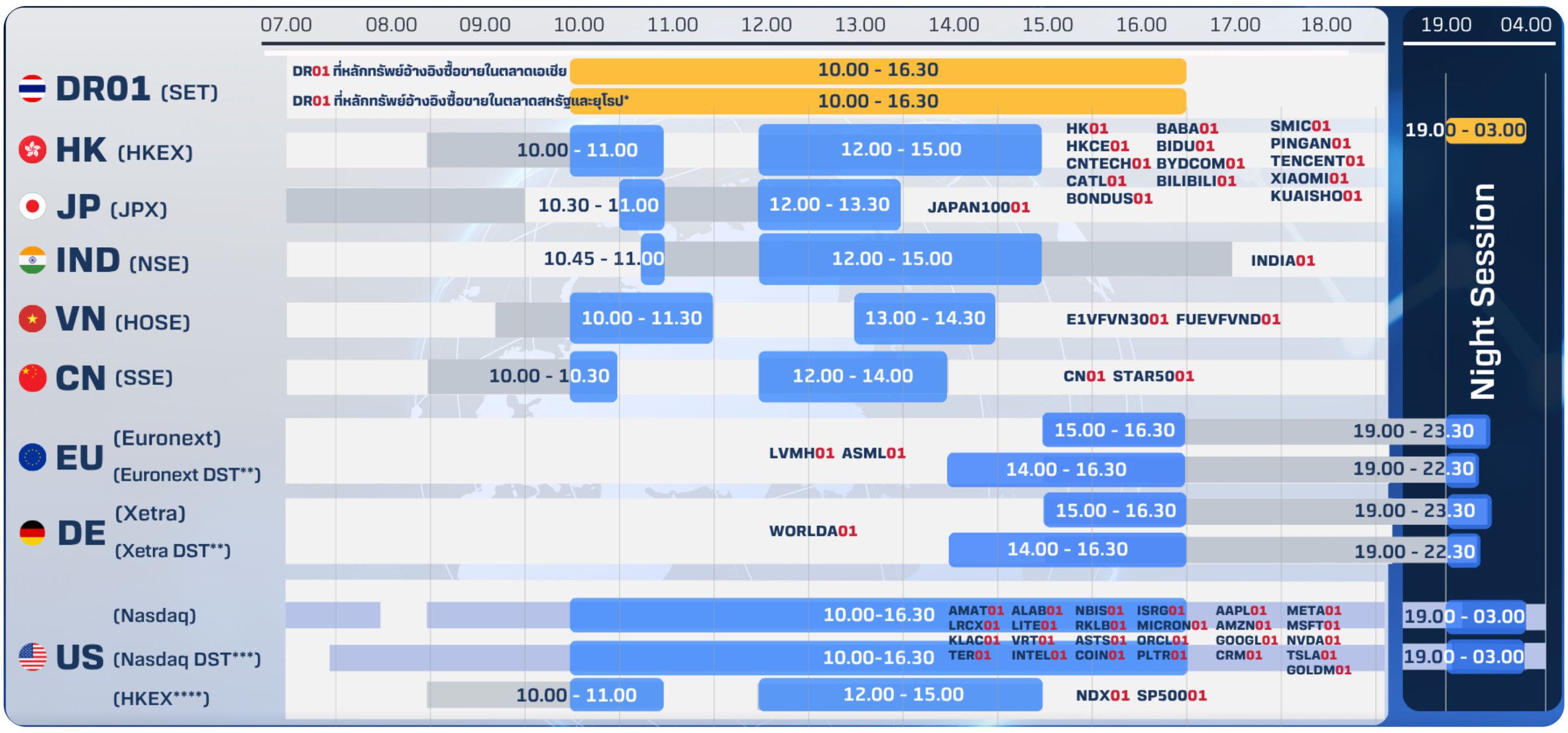
ในมุมเรา สิ่งนี้ทำให้คำถามเรื่อง “ใครจะเป็นคนจ่าย AI Capex” เริ่มมีคำตอบที่กว้างขึ้น จากเดิมที่ขึ้นอยู่กับ hyperscalers เป็นหลัก ไปสู่ private capital, infrastructure funds, banks มากขึ้น

Valuation เริ่มน่าสนใจ หลังราคาหุ้นสะท้อนความกังวลไปบางส่วนแล้ว

แม้หุ้น NVIDIA จะมีสถิติที่ไม่เป็นใจในช่วงหลัง โดยราคาหุ้นปรับลงหลังประกาศงบติดต่อกัน 4 ไตรมาส เฉลี่ย **-2.8%** แต่รอบนี้ภาพเริ่มต่างออกไป เพราะหุ้นได้ปรับฐานมาก่อนแล้ว **7.4%** ระหว่างวันที่ 17–24 ส.ค. ขณะที่ valuation ลดลงมาอยู่ที่เพียงประมาณ **16x P/E ปีบัญชี 2028** ซึ่งถือว่าน่าสนใจเมื่อเทียบกับโอกาสที่กำไรยังสามารถถูกปรับขึ้นได้ หาก Blackwell ยังรักษา momentum, Rubin เพิ่มปริมาณส่งมอบได้ตามแผน และ Gross Margin ยังอยู่ในกรอบ 70% กลางๆ ดังนั้น แม้งบรอบนี้อาจยังมีความผันผวนจากความคาดหวังที่สูง แต่ระดับราคาปัจจุบันเริ่มให้ margin of safety ที่ดีขึ้น และทำให้ risk/reward ดูสมดุลกว่าหลายไตรมาสที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec

ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน DR01



เวลา = ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR01 (ตามเวลาไทย) เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ ตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศเปิดตรงกัน และ/หรือเป็นช่วงที่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงได้ ทำให้ Market Maker ดูแลสภาพคล่องได้มีประสิทธิภาพกว่าช่วงเวลาอื่น

เวลา = ช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเปิดทำการ **เวลา** = ช่วงนอกเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ

หมายเหตุ: * ช่วงเวลาซื้อขาย DR01 ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯและยุโรปจะเริ่มขยายช่วง Night Session นับตั้งแต่วันที่ 6 พ.ค. 68 เป็นต้นไป
** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของยุโรปคือวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือน มี.ค. ถึงวันอาทิตย์สุดท้ายของเดือนต.ค. ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขาย DR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์ยุโรปจะถูกปรับเป็น 14.00 - 16.30 และ 19.00 - 22.30 น.
*** หากอยู่ในช่วง Daylight Saving Time (DST) ของสหรัฐฯคือวันอาทิตย์แรกของเดือนมี.ค. ถึงวันอาทิตย์แรกของเดือนต.ค.ช่วงเวลาที่เหมาะสำหรับการซื้อขายDR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์สหรัฐฯจะถูกปรับเป็น 20.30 - 03.00 น.
**** เนื่องจาก NDX01 SP50001 มีหลักทรัพย์อ้างอิงจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึงมีเวลาที่เหมาะสมสำหรับการซื้อขายตามเวลาตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูล เนื้อหา ข่าวสาร รายงาน และข้อความใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ (ต่อไปจะเรียกรวมว่า “ข้อมูลข่าวสาร”) ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานที่บริษัทมีความเห็นว่าน่าเชื่อถือและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบในขณะที่จัดทำ แต่ทั้งนี้ บริษัทอาจมีการแก้ไข ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ บริษัทมิได้รับประกันถึงความถูกต้องหรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสาร และมิได้รับประกันราคา ผลตอบแทน หรือความเสียหายจากการลงทุนหรือจากการนำข้อมูลข่าวสารใดๆ ไปใช้ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด ผู้ลงทุนพึงใช้ข้อมูลข่าวสารในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงจะต้องใช้วิจารณญาณของผู้ลงทุนเองในการตัดสินใจลงทุนในแต่ละกรณี นอกจากนี้ ข้อมูลข่าวสาร หรือผลการดำเนินงานในอดีตที่แสดงในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินการในอนาคต โดยเป็นเพียงข้อมูลในอดีตที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลทั่วไปให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ (ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าจะคาดเห็นได้หรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเกิดจากการใช้เอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่องของ Depositary Receipt (DR ได้แก่ AAPL01, ALAB01, AMAT01, AMZN01, ASML01, ASTS01, BABA01, BIDU01, BILIBILI01, BONDUS01, BYDCOM01, CATL01, CN01, CNTECH01, COIN01, CRM01, E1VFVN3001, FUEVFVND01, GOLDM01, GOOGL01, HK01, HKCE01, INDIA01, INTEL01, ISRG01, JAPAN10001, KLAC01, KUAISH01, LITE01, LRCX01, LVMH01, META01, MICRON01, MSFT01, NBIS01, NDX01, NVDA01, ORCL01, PINGAN01, PLTR01, RKLB01, SMIC01, SP50001, SPACEX01 STAR5001, TENCENT01, TER01, TSLA01, VRT01, WORLDA01 และ XIAOMI01 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของ Exchange Traded Fund (ETF) ได้แก่ 1I01BSET50, 2I01BSET50, 2X01BSET50, BMSCITH, BMSCG และ BSET100 ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บางกอกแคปปิตอล จำกัด

การลงทุนในหลักทรัพย์มิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับกำไร หรืออาจมีผลขาดทุนเกิดขึ้นได้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนอาจจะทำให้สูญเสียเงินลงทุนไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดได้ ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง

Nasdaq®, Nasdaq-100 Index®, Nasdaq-100®, NDX®, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. The Product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The Product(s) are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

The "S&P 500 Index" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates (“SPDJI”), and has been licensed for use by Bualuang Securities Public Company Limited. Standard & Poor’s®, S&P® are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (“S&P”); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”); and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Bualuang Securities Public Company Limited. DR SP50001 is not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of the S&P 500 Index.

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้ไม่สามารถนำไปเผยแพร่สู่สาธารณะ รวมทั้งไม่สามารถทำซ้ำ ดัดแปลง คัดลอก นำไปใช้ หรือแจกจ่าย หากยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

หลักทรัพย์ บัวหลวง
มั่นใจ กับอันดับเครดิต AA โดย TRIS Rating
www.bualuang.co.th
bualuangsec