



## LIB Today's Asia Update

แม้ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นจะตัดสินใจปรับมาตรการ Yield Curve Control สำหรับการตรึงดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 10 ปี ที่ 0% ให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยขยายแถบความกว้างของแบนด์อัตราดอกเบี้ยจาก +/- 0.5% เป็น +/- 1% โดยหลักมาจากปัจจัย US Treasury Yield อย่างไรก็ดี ยังคงประมาณการอัตราเงินเฟ้อแบบ Core ในปี 2024 และ 2025 ไว้ที่ 1.9% ซึ่งต่ำกว่าค่าเป้าหมาย 2% โดยถือเป็นสัญญาณว่าการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของญี่ปุ่นอาจจะไม่เกิดขึ้นภายในปีนี้ ในขณะที่ ตัวเลข Manufacturing PMI ของจีน ในเดือน ต.ค. กลับมาต่ำกว่า 50 อีกครั้งที่ 49.5

## LIB Today's Europe Update

ตัวเลขจีดีพีเศรษฐกิจฝรั่งเศสออกมาต่ำกว่าคาด โดย 3Q เติบโต 0.1% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน แม้จะเป็นไปตามคาด กว่าต่ำกว่าที่โต 0.5% ในไตรมาสที่แล้ว โดยหลักมาจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลง 1.4% และมูลค่าการนำเข้าที่ลดลง 0.5%

## แนวโน้มร้อนคั้นนี้

การย่อลงของบอนด์ยีลด์ เรามองว่าหุ้น Growth stock เช่น กลุ่ม Technology จะกลับคึกคักอีกครั้ง ซึ่งเราชอบ MSFT ด้วยความหลากหลายของความกว้างและลึกของ Application Software ได้กลายเป็นข้อดีต่อ MSFT ที่ได้รับผลประโยชน์จากกระแสการเปลี่ยนผ่านด้านดิจิทัล ในจังหวัดที่บริษัททำการจัดสรรระบบ IT ที่เริ่มสำหรับ นอกจากนี้ จากความแข็งแกร่งในโครงสร้าง Infra ด้าน Cloud พร้อมกับความเป็นพันธมิตรที่ใกล้ชิดกับ OpenAI ผนวกกับการเติบโตของผลิตภัณฑ์ Office ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง แม้ต้นทุนในการใช้งาน gen-AI น่าจะลดมาร์จิ้นของกำไรในช่วงสั้น รวมถึงดีลการซื้อ Activision ช่วยเสริมพอร์ตโฟลิโอด้านเกมมิ่ง

## Microsoft [MSFT US]

### หนึ่งเดียวของ Mag7 ที่ทรงยังคงดีหลังประกาศงบฯ

บริษัทซอฟต์แวร์ที่เน้นบริการ Application, Cloud Storage และ security solutions ขึ้นสูง โดยขาย licensing ระบบปฏิบัติการและ cross-device productivity โดยสนับสนุนพอร์ตโฟลิโอของผลิตภัณฑ์ซอฟต์แวร์ต่างๆ, การออกแบบ device ต่างๆ อาทิ PC, Tablet และเกม Console

### สัดส่วนรายได้

รายได้แบ่งออกเป็น กลุ่ม Intelligent Cloud (รายได้ 40% ของทั้งหมด) ให้บริการผลิตภัณฑ์ Server ประเภทต่างๆ และบริการ Cloud computing service ภายใต้แบรนด์ Azure กลุ่ม Productivity และ Business Process (รายได้ 33%) ให้บริการ Office365, Skype และ SharePoint รวมถึงผลิตภัณฑ์ CRM และ ERP พร้อมกับ LinkedIn และกลุ่ม More Personal Computing (รายได้ 25%) เน้นการดำเนินการระบบปฏิบัติการ อาทิ Windows รวมถึงอุปกรณ์เกม Xbox ในภาพรวม 40% ของรายได้มาจาก Server และ Cloud ตามด้วยผลิตภัณฑ์ Office และ Cloud ที่เกือบ 25% และ Windows อีก 10%

### ยอดขาย/กลุ่มลูกค้า

ยอดขายมาจากทวีปอเมริกาเหนือและนานาชาติ ภูมิภาคละประมาณ 50%

### ดร.บุญธรรม รัตติคุณโยเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

## ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	32,928.96 (+1.58%)
S&P500	4,166.82 (+1.20%)
NASDAQ	12,789.48 (+1.16%)
GOLD	1,996.35 (+0.06%)
10yrs T Yield	4.831% (-1.29%)

## ปฏิทินวันบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

31 ตุลาคม	เวลา ก่อนเปิดตลาด	Amgen
31 ตุลาคม	เวลา ก่อนเปิดตลาด	Pfizer
31 ตุลาคม	เวลา หลังปิดตลาด	AMD
31 ตุลาคม	เวลา 19.30 น	Employment Cost Index
31 ตุลาคม	เวลา 21.00 น	Conf. Board Consumer Confidence

Price USD337.31	Bloomberg Cons. USD402.71	Forward P/E 29.60x
--------------------	------------------------------	-----------------------

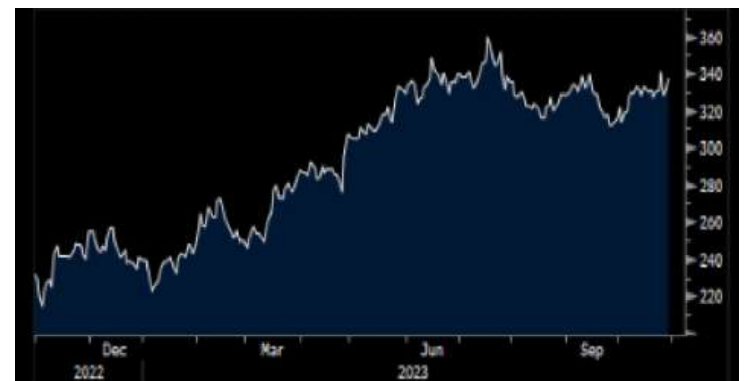
## Bloomberg Consensus



ณ 31 ตุลาคม 2023, อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus นักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อ 59 ราย ถือ 5 ราย ขาย 0 ราย

## Key indicator

การเปลี่ยนการใช้ AI เป็นรายได้ใน CoPilot และ ระดับความก้าวล้ำของ ChatGPT เหนือโปรแกรม AI อื่น ในอนาคต



ที่มา: Bloomberg

## ความเสี่ยง

การออกมาของโปรแกรม AI รุ่นใหม่ๆ ที่จะออกสู่ตลาดของคู่แข่ง ความเสี่ยงด้านกฎหมาย Antitrust จากทางการสหรัฐ และ ความไม่แน่นอนของดีล Activision Blizzard



## Microsoft [MSFT US]

### Financial Summary

Millions of USD	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	168,088	198,270	218,310	242,124
Gross Profit	115,856	135,620	151,597	166,373
EBITDA	83,729	100,304	113,051	121,049
Net Profit	60,297	69,082	77,741	83,915
Net Profit Margin (%)	35.9	34.8	35.6	34.7
Free Cash Flow	56,118	65,149	62,040	66,356
EPS (\$/share)	7.92	9.17	10.42	11.24

ที่มา: Bloomberg

### Break down ตามเซกเมนต์ธุรกิจ:

สรุปผลประกอบการของ MSFT ใน 3Q: ปรากฏว่า ยอดขายของ MSFT เพิ่มขึ้น 12% เทียบกับคาดการณ์ Consensus ที่ 8.7% สู่ระดับ \$5.65 หมื่นล้าน จากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในผลิตภัณฑ์ต่างๆจากแพลตฟอร์ม AI ดังนี้

- **กลุ่มคลาวด์ Azure** : ยอดขายเติบโต 28% สูงกว่า Consensus ที่ 25.7% โดยมี Guidance ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ ที่ 26-27% โดยถือว่าออกมาสูงกว่า Consensus ที่ 25.1%

- **กลุ่ม Productivity และ Business Processes** : ยอดขายเติบโต 12% เนื่องจากการเติบโตของ Office 365 ที่ 17%

โดยด้านกำไรต่อหุ้น EPS เพิ่มขึ้น 27% สู่ \$2.99 เนื่องจากยอดขายที่เติบโตและการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนมาร์จิ้นของกำไร โดยที่มี Operating Margin เพิ่มขึ้น 4.66% สู่ระดับ 47.6% ในขณะที่ Gross Margin ขยายตัวขึ้น รวมถึงต้นทุนด้านวิจัยและพัฒนาลดลง

### ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและภาพอนาคต

#### Long Term Drivers

คาดการณ์ใช้ ChatGPT ในบริการ Cloud ภายใต้แบรนด์ Microsoft Azure จะเป็นปัจจัยหลักในการสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันต่อคู่แข่งในระยะยาว แม้จะเป็นเพียงการพึ่งพาพันธมิตร อย่างไรก็ตาม รายงานจาก Semafor กล่าวว่า Microsoft จะได้รับกำไรของ OpenAI ราวสามในสี่ของทั้งหมด จนกระทั่งได้รับเงินต้นที่ลงทุนคืนมาทั้งหมดจากนั้นจะถือหุ้นในสัดส่วน 49%

### ผลการดำเนินงาน 2022

มีรายได้รวม \$1.98 แสนล้าน เพิ่มขึ้น 18% จากปีก่อน จากธุรกิจบริการ Cloud ส่วนกำไรสุทธิที่ \$6.90 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อน โดยมีเงินสดที่ \$1.04 แสนล้าน และ กระแสเงินสดจากการปฏิบัติการที่ \$8.90 หมื่นล้าน โดยมี Operating Margin ที่ 41.8%

### คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2023

คาดการณ์รายได้ในปี 2023 เติบโตกว่า 10% แม้ว่า Guidance การเติบโตของคลาวด์ Azure ในไตรมาสสุดท้ายที่ให้ไว้จะลดลง 1-2% ถือว่าเป็นไปแบบค่อนข้างอนุรักษ์นิยมตามสถานการณ์ Geopolitics ทางการเมืองการเติบโตของด้านกลุ่ม Productivity และ Business Processes ยังน่าจะสามารถเติบโตด้วยอัตราแบบตัวเลข 2 หลัก จากความได้เปรียบของ Office 365 นอกจากนี้ รายได้ Fee ที่เก็บเพิ่มจากการใช้ ChatGPT ในแอปพลิเคชัน ยังเพิ่มรายได้ต่อหัวของลูกค้าได้อีก

### แนวโน้มธุรกิจ 2024

ความแข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์คลาวด์น่าจะช่วยให้ยอดขายเติบโตสูงมากกว่า 10% ในระยะยาว หากพิจารณาจากกลุ่ม Intelligent Cloud (41% ของยอดขาย) มีโอกาสได้รับผลจากการนำ gen-AI มาใช้ในคลาวด์ ซึ่งคาดว่าจะสามารถเติบโตราว 20% ต่อปี ใน 5 ปีข้างหน้า

ดร.บุญธรรม รัตทิพย์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.สิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบริยง่ายสรุปจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.สิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.สิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.สิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.สิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.สิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.สิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.สิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.สิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำการที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

## Liberator Research

จรรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaroonpan.w@liberator.co.th">Jaroonpan.w@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รัชตทิญญ์เลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตกานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>
วิจิตร อารยะพิศษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>

บริษัทหลักทรัพย์ สิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 17, 28 และ 29 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์: 02-028-7441