

DEPOSITARY RECEIPT (DR) STRATEGY

8 October 2025

Hyperscale Gravity: Why Everything Orbits NVIDIA

- The AI data-center stack is consolidating around NVIDIA—Alibaba plugs in ex-China while hyperscalers (OpenAI, xAI, CoreWeave, Nebius) standardize on NVDA.
- OpenAI dual-sources—AMD 6 GW + NVDA ≥ 10 GW LOI; AMD eyes Intel U.S.
- This Week's DR Pick: NOVOB80 with TP of THB2.23 (DKK438 at DKK/THB 5.1).

Why the AI Universe Orbits NVIDIA

ระบบเครือข่ายของศูนย์ข้อมูล AI กำลังรวมศูนย์กันอยู่รอบ NVIDIA (NVDA80) การเป็นพันธมิตรใหม่ของ Alibaba (BABA80) ที่ผนวกเอาชุดเทคโนโลยีหุ่นยนต์/AI เชิงกายภาพ ของ NVIDIA เข้ากับแพลตฟอร์มสำหรับ AI ของ Alibaba Cloud เกิดขึ้นพร้อมกับการขยายศูนย์ข้อมูลทั่วโลก (เริ่มที่บราซิล ฝรั่งเศส เนเธอร์แลนด์) และเน้นย้ำว่าในการดำเนินงานขนาดใหญ่ จำเป็นต้องมีความสัมพันธ์ที่ดีกับ NVDA แม้ว่าจะมีมาตรการควบคุมการส่งออกชิปบางชนิดของสหรัฐฯ ในจีนแผ่นดินใหญ่ ผู้นำอย่าง xAI, CoreWeave, Nebius และ OpenAI ซึ่งกำลังเปลี่ยนจาก "ห้องแล็บ AI" ไปสู่การเป็น "hyperscaler" มากขึ้นเรื่อย ๆ ต่างก็ยึดมั่นในชุดเทคโนโลยีของ NVIDIA ดังที่ Jensen Huang เคยกล่าวไว้ว่า OpenAI อาจเป็นบริษัทที่มีมูลค่า "หลายล้านล้านดอลลาร์" ในเชิงกลยุทธ์ Alibaba จึงกำลังวางตำแหน่งตัวเองเพื่อเชื่อมต่อเข้ากับเครือข่ายที่มี NVIDIA เป็นศูนย์กลางนี้ นอกประเทศจีน

GW Meets 10 GW: The Dual-Source Blueprint Behind OpenAI's Next Leap

เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ผลิตรายเดียว OpenAI ได้ลงนามในข้อตกลงระยะเวลากลี่ยปีกับ AMD เพื่อใช้งาน Instinct MI450 GPUs กำลังไฟ 6 GW โดยจะเริ่มต้นใช้ช่วง 1 GW ในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 ข้อตกลงนี้รวมถึงเวิร์เรนตีที่เชื่อมโยงกับเป้าหมายสำคัญซึ่งอาจอนุญาตให้ OpenAI สามารถซื้อหุ้นของ AMD ได้สูงสุดถึง ~10% ขาวดังกล่าวส่งผลให้ราคาหุ้นของ AMD พุ่งขึ้น 24% เมื่อวันที่ 6 ตุลาคม 2025 ข้อตกลงนี้เกิดขึ้นต่อยอดจาก หนังสือแสดงเจตจำนง เมื่อวันที่ 22 กันยายน 2025 กับ NVDA และ OpenAI เพื่อสร้างศูนย์ข้อมูลที่ขับเคลื่อนด้วย NVIDIA อย่างน้อย 10 GW โดยมีการลงทุนสูงถึง ~\$100 พันล้านดอลลาร์ เมื่อมีการขยายกำลังการผลิต การจัดหาจากสองแหล่งจะช่วย ลดความเสี่ยงด้านอุปทาน แต่ในแง่ของต้นทุนรวมในการเป็นเจ้าของ (ประสิทธิภาพต่อวัตต์และต่อดอลลาร์) ปัจจุบัน NVIDIA ยังคงเป็นผู้นำในปัจจุบัน

All Roads Lead to Intel: Tariffs and the Return of U.S. Foundries

มีรายงานว่า AMD กำลังอยู่ระหว่างการเจรจาเบื้องต้นกับ Intel เพื่อผลิตชิปบางส่วนที่โรงงานผลิตในสหรัฐฯ ของ Intel แม้ว่าแผนผังกระบวนการผลิตของ Intel ยังคงล้าหลัง TSMC อยู่ แต่การเคลื่อนไหวดังกล่าวจะทำให้ AMD มีทางเลือกเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาวะที่มีการเรียกเก็บภาษี ความเสี่ยงจากการควบคุมการส่งออก และแรงกดดันในการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายในยุคของทรัมป์และแรงผลักดันในการ นำการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ กลับมาผลิตในประเทศ เป็นประโยชน์ต่อโรงงานผลิตในประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยที่อธิบายได้ว่าทำไม Intel จึงได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง และทำไม NVIDIA จึงมีรายงานว่าได้ลงทุนในบริษัทไปประมาณ ~\$5 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นเหตุผลที่ทำให้อุตสาหกรรมยังคงให้ความสนใจ Intel อย่างต่อเนื่อง

The Next Lens: Apple Refocuses from Headset to Smart Glasses

Bloomberg รายงานว่า Apple ได้ ะงับการพัฒนา Vision Pro ชั่วคราวเปลี่ยนทิศทางการวิจัยไปทุ่มเทให้กับการพัฒนาแว่นตาอัจฉริยะแทน โดยขณะนี้ไม่มีแว่นตาอัจฉริยะ สองรุ่น ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา: รุ่นที่ไม่มีหน้าจอแสดงผล ซึ่งจะต้องเชื่อมต่อกับ iPhone (ตั้งเป้าเปิดตัวในปี 2026 และวางจำหน่ายในวงกว้างภายในปี 2027) และรุ่นที่มีหน้าจอแสดงผล ซึ่งเดิมกำหนดไว้สำหรับปี 2028 แต่ขณะนี้ถูกเร่งพัฒนาโดยจะมารวมกล้อง ลำโพง และการโต้ตอบด้วย AI/เสียงในเชิงลึก ตลาดในวงกว้างที่กำลังมุ่งเน้นไปที่รูปแบบของอุปกรณ์สวมใส่แบบนั้นเช่นกัน โดย Google กำลังรุกเข้าสู่ตลาดแว่นตาอัจฉริยะ และการเปิดตัว Ray-Ban Display glasses รุ่นใหม่ ของ Meta ตอกย้ำถึงความรวดเร็วของการแข่งขันในตลาดนี้

This Week's DR Pick: NOVOB80 with TP of THB2.23 (DKK438 at DKK/THB 5.1)

เราให้ NOVOB80 เป็นหุ้นเด่นประจำสัปดาห์ (ราคาเป้าหมาย 2.23 บาท) จากสถานการณ์การฟื้นตัวกลับมา หลังจากภาวะขาดแคลนในช่วง 2023 ถึงครึ่งแรกปี 2025 บวกกับ GLP-1 แบบผสมที่ไม่ได้รับอนุมัติจาก FDA เข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของผู้ที่จ่ายเงินเอง NVO ได้ปรับลดคาดการณ์สองครั้งในปี 2025 เปลี่ยน CEO และประกาศปลดพนักงานประมาณ 9,000 คน ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง 54% ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา โดยภาพรวมตอนนี้ดูมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยมี Wegovy แบบรับประทานแสดงผลการลดน้ำหนักเทียบเท่าการฉีด โดย FDA คาดว่าจะตัดสินใจในไตรมาส 4 ปี 2025 และมีความเป็นไปได้ไม่น้อยมากที่ยาชื่อสามัญ (Generics) จะเข้ามาในตลาดก่อนปี 2030s ซึ่งจะรักษาความได้เปรียบของผู้นำด้าน GLP-1 ไว้ได้ โดยรวมแล้วความเสี่ยง/ผลตอบแทน มีแนวโน้มเป็นที่น่าพอใจก่อนที่จะถึงปัจจัยกระตุ้น ที่กำลังจะเกิดขึ้น

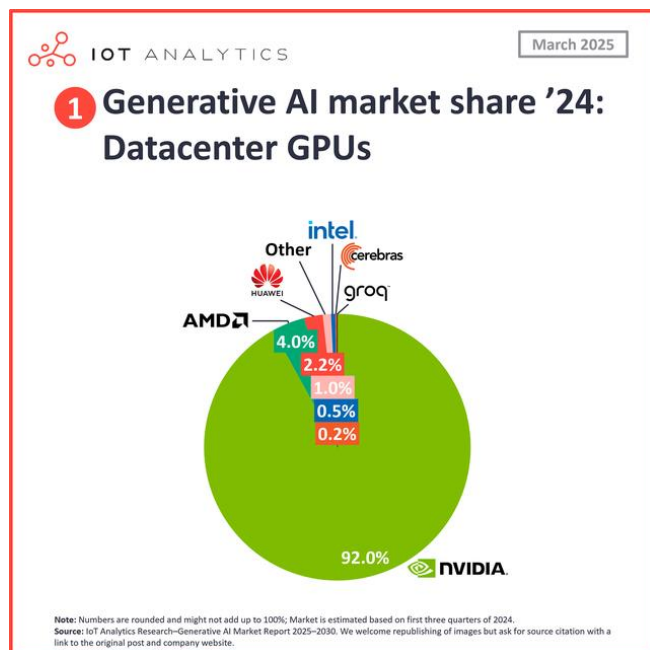
Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP
suwat.s@globlex.co.th,
+662 687 7026

Assistant Analyst

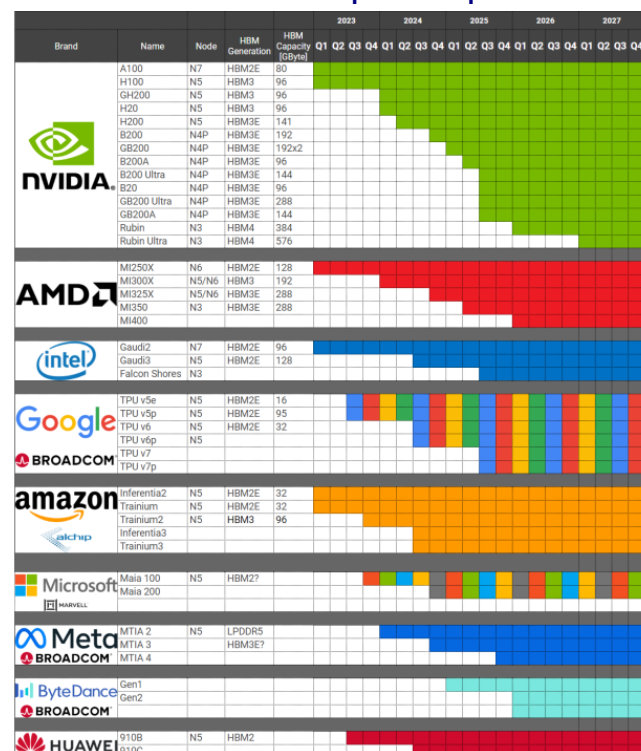
Peerayu Sirivorawong

Exhibit 1: Generative AI, Datacenter GPU market share



Sources: IOT ANALYTICS

Exhibit 2: Data Center AI Chip Roadmap



Sources: Tweaktown.com

Exhibit 3: AMD's 2Q25 Financial

Q2 2025 Summary P&L | GAAP

\$ in millions, except per share data and %	Q2'25	Q2'24	Y/Y	Q1'25	Q/Q
Revenue	\$7,685	\$5,835	Up 32%	\$7,438	Up 3%
Gross Profit	\$3,059	\$2,864	Up 7%	\$3,736	Down 18%
Gross Margin	40%	49%	Down 9 ppts	50%	Down 10 ppts
Operating Expenses	\$3,193	\$2,595	Up 23%	\$2,930	Up 9%
Operating Expense/Revenue %	42%	44%	Down 2 ppts	39%	Up 3 ppts
Operating Income (Loss)	\$(134)	\$269	Down 150%	\$806	Down 117%
Operating Margin	(2)%	5%	Down 7 ppts	11%	Down 13 ppts
Net Income	\$872	\$265	Up 229%	\$709	Up 23%
Diluted Earnings Per Share	\$0.54	\$0.16	Up 238%	\$0.44	Up 23%

AMD

11 | Q2 2025 FINANCIAL RESULTS | August 28, 2025

Sources: AMD

Exhibit 4: AMD's 2Q25 Revenue Breakdown

Q2 2025 Segment Results

\$ in millions	Q2'25	Q2'24	Y/Y	Q1'25	Q/Q
Data Center					
Net Revenue	\$3,240	\$2,834	Up 14%	\$3,674	Down 12%
Operating Income (Loss)	\$(155)	\$743	Down 121%	\$932	Down 117%
Client & Gaming					
Net Revenue	\$3,621	\$2,140	Up 89%	\$2,941	Up 23%
Operating Income	\$767	\$166	Up 362%	\$496	Up 65%
Embedded					
Net Revenue	\$824	\$861	Down 4%	\$823	Flat
Operating Income	\$275	\$345	Down 20%	\$328	Down 16%


© 2025 AMD. ALL RIGHTS RESERVED. AMD, THE AMD LOGO, AND "AMDIS IN" ARE TRADEMARKS OF AMD OR ONE OF ITS SUBSIDIARIES. "AMDIS IN" IS A SERVICE MARK OF AMD OR ONE OF ITS SUBSIDIARIES. "AMDIS IN" IS A SERVICE MARK OF AMD OR ONE OF ITS SUBSIDIARIES.

Sources: AMD

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Suwat Sinsadok, Register No. 020799, Globlex Securities Public Company Limited

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

- BUY:** Expected return of 10% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.
REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

- Overweight:** The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.