

DEPOSITARY RECEIPT (DR) STRATEGY

29 October 2025

Big Tech Earnings and a High-Stakes Trump–Xi Summit

- A big week with major tech earnings, the FOMC, and the Trump–Xi meeting.
- AI momentum continues with new launches and infrastructure expansion.
- GOOG80 as our top pick with TP THB4.88 for strong AI positioning and valuation.

Markets on Alert: Mega-Cap Prints Meet Macro and Geopolitics

จุดเด่นของสัปดาห์นี้อยู่ที่การประกาศผลประกอบการของบริษัทใหญ่ๆ ได้แก่ Visa และ Booking ในวันที่ 28 ตุลาคม; Microsoft, Meta และ Alphabet ในวันที่ 29 ตุลาคม และ Apple, Amazon, Eli Lilly และ Mastercard ในวันที่ 30 ตุลาคม ตลาดยังคงรอการตัดสินใจของ FOMC ในวันที่ 30 ตุลาคม ซึ่งคาดการณ์กันว่าจะมีการ ลดอัตราดอกเบี้ย 25 จุดพื้นฐาน ตามมาด้วยการประชุมสุดยอดระหว่าง ทรัมป์-สี ในวันที่ 31 ตุลาคม ในด้านภูมิรัฐศาสตร์ สหรัฐอเมริกาและออสเตรเลียเพิ่งลงนามใน ข้อตกลงแร่ธาตุวิกฤตสำคัญ เพื่อลดการพึ่งพาแร่หายากของจีน ในขณะเดียวกัน ตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุดของสหรัฐฯ แสดงให้เห็นว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน เพิ่มขึ้นเพียง 0.2% เมื่อเทียบเดือนต่อเดือน ซึ่งดีกว่าที่คาดการณ์ไว้และส่งสัญญาณว่าเงินเฟ้อกำลังชะลอตัวลง

AI Turf War: Browsers, TPUs, and the Fight for Compute

OpenAI กำลังจะเปิดตัวเบราว์เซอร์แบบ agentic browser ชื่อว่า "Atlas" โดยเริ่มใช้งานบน macOS เป็นอันดับแรก การเปิดตัวนี้จะช่วยเพิ่มการบูรณาการข้อมูลให้ลึกซึ้งยิ่งขึ้นและเสริมสร้างระบบของ OpenAI ให้แข็งแกร่งขึ้น แต่ประสบการณ์การใช้งานในปัจจุบันจะ เชื้อประโยชน์ต่อผู้ใช้แบบชำระเงิน เนื่องจากผู้ใช้แบบฟรีจะเจ็ดยอดจำกัดการใช้งานอย่างรวดเร็ว ในขณะเดียวกัน Anthropic ได้ประกาศขยายความร่วมมือครั้งใหญ่กับ Google Cloud เพื่อฝึกฝนโมเดลบน TPU ของ Google ซึ่งเป็นข้อตกลงระยะเวลามากกว่า 5 ปีที่มีมูลค่าหลายล้านดอลลาร์ และเป็นการผูกมัดครั้งใหญ่ที่สุดของบริษัทในการใช้ TPU แม้ว่า Anthropic จะใช้งานหลักอยู่บน AWS (ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการลงทุน 8 พันล้านดอลลาร์ของ Amazon) แต่ Google ก็ได้ลงทุนไปประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์เช่นกัน ในขณะที่บริษัทก็กำลังพัฒนาชุดผลิตภัณฑ์ Gemini ของตัวเองอยู่ก็ตาม

AI Deployment on the Ground and in the Cloud

ในส่วนของ Amazon บริษัทได้เปิดตัว แวนตาจอร์รี่ที่ใช้ AI สำหรับพนักงานขับรถส่งของ ซึ่งให้คุณสมบัติการนำทางแบบเรียลไทม์สำหรับการเดินเท้า, การสแกนบาร์โค้ด, และการถ่ายภาพเพื่อเป็นหลักฐานการจัดส่ง ซึ่งสิ่งนี้เป็นสัญญาณของการผลักดันเพื่อ เพิ่มความปลอดภัยและประสิทธิภาพในการจัดส่งโมเดลสุดท้าย ในส่วนของ Meta บริษัทได้จัดตั้งกิจการร่วมทุนกับ Blue Owl เพื่อสร้างศูนย์ข้อมูล Hyperion AI ในรัฐลุยเซียนา โดยใช้เงินทุนประมาณ 27 พันล้านดอลลาร์ จากแหล่งเงินกู้ภาคเอกชน (Blue Owl ~80%, Meta ~20%) Meta จะได้รับเงินสดประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์ เมื่อปิดดีล และสามารถ โอนค่าใช้จ่ายเงินทุนล่วงหน้าส่วนใหญ่ออกจากงบดุลของบริษัท ในขณะที่ Blue Owl ได้รับกรรมสิทธิ์และผลตอบแทนตามสัญญาที่มีหลักประกันจากสินทรัพย์จากศูนย์ข้อมูลขนาดใหญ่ที่จัดตั้ง ซึ่งทำให้ Meta ได้รับ ความเร็วและความยืดหยุ่นทางงบดุล เพื่อขยายขีดความสามารถด้านการประมวลผล AI

Next-Gen Growth? but Near-Term Pain

ในส่วนของ Tesla รายงานรายได้ไตรมาสที่ 3 ปี 2025 อยู่ที่ 2.81 หมื่นล้านดอลลาร์ (+11.6% เทียบปีต่อปี) แม้ว่ากำไรจะลดลง 30-40% ท่ามกลางการแข่งขันสงครามราคาและแรงกดดันด้านต้นทุน การส่งมอบรถยนต์ฟูลสแตคในช่วงปลายไตรมาส ก่อนที่มาตรการ EV tax credit ของสหรัฐฯ จะหมดอายุลง แต่เรามองว่าการเพิ่มขึ้นนี้เป็นเพียง ชั่วคราว Tesla กำลังตั้งเป้าขยายบริการ รถแท็กซี่ไร้คนขับไปยัง 8-10 เขตเมืองหลักในสหรัฐฯ ภายในสิ้นปีและวางแผนที่จะยกเลิกคนขับเพื่อความปลอดภัยในเมืองออสติน พร้อมทั้งปล่อยที่จอดรถสำหรับกิจกรรม "budget EV" ในวันที่ 7 ตุลาคม เพื่อช่วยรักษายอดขายหลังจากหมดสิทธิประโยชน์ภาษี ในส่วนของ Eli Lilly และ Novo Nordisk แม้จะมีความคืบหน้าทางคลินิกที่แข็งแกร่งในด้านยาสำหรับโรคอ้วนและเบาหวาน แต่ความเสี่ยงที่สำคัญยังคงเป็น นโยบายของสหรัฐฯ ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ส่งสัญญาณถึงความตั้งใจที่จะผลักดันให้ ราคายาควบคุมราคานานักลดลง

This Week's DR Pick: GOOG80, TP of THB4.88 (\$300, USD/THB at 32.5)

เราขอแนะนำ GOOG80 เป็นหุ้น DR ที่เราเลือกประจำสัปดาห์ (ราคาเป้าหมาย 4.88 บาท) ในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ Alphabet ซื้อขายอยู่ที่ P/E ต่ำที่สุดกลุ่มหนึ่ง เนื่องจากความกังวลว่า AI อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจการค้นห อย่างไรก็ตาม Google ยังคงเป็น ผู้นำแพลตฟอร์ม AI ด้วยระบบที่มีการผสานรวมเข้าด้วยกันอย่างมีประสิทธิภาพ ครอบคลุมตั้งแต่การจัดจำหน่าย Android, เทคโนโลยีรถยนต์ไร้คนขับ Waymo, Google Quantum, โมเดล Gemini และฮาร์ดแวร์ TPU ที่เป็นกรรมสิทธิ์ของตนเอง ด้วยการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในวงจร AI เราเชื่อว่า Alphabet ยังคงมีช่องว่างสำหรับการ ปรับเพิ่มมูลค่าได้อีก

Analyst

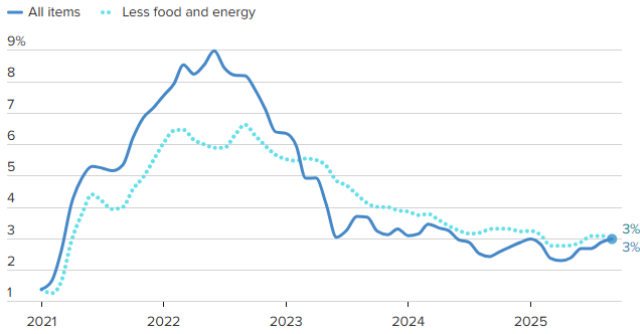
Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP
suwat.s@globlex.co.th,
+662 687 7026

Assistant Analyst

Peerayu Sirivorawong

Exhibit 1: U.S. consumer price index**U.S. consumer price index**

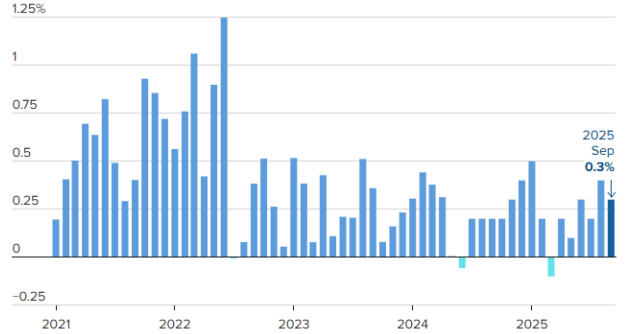
Year-over-year percent change | Jan. 2021–Sept. 2025



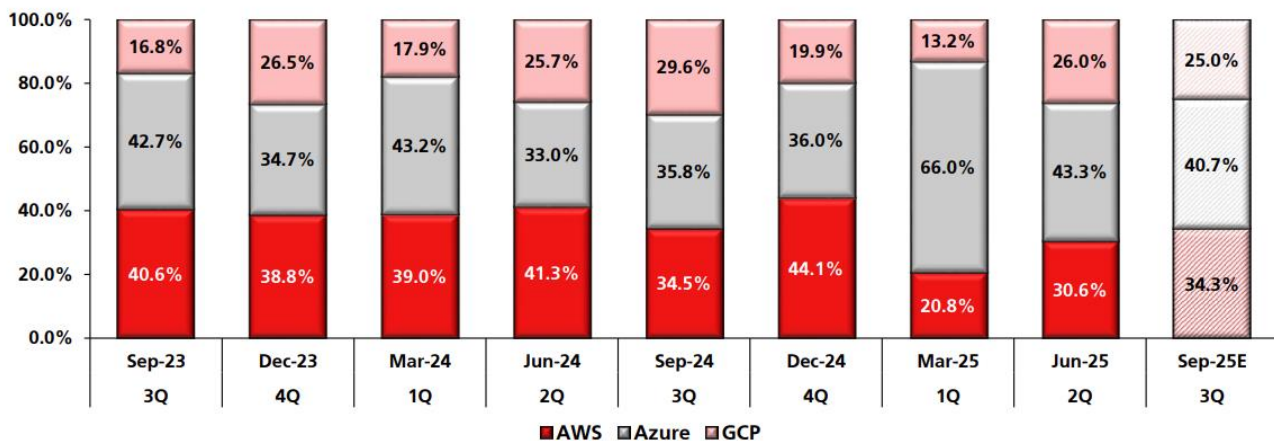
Sources: CNBC

Exhibit 2: U.S. consumer price index**U.S. consumer price index**

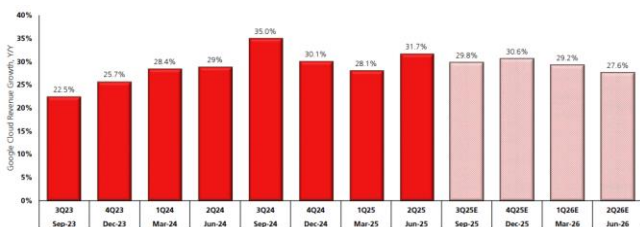
Monthly percent change | Jan. 2021–Sept. 2025



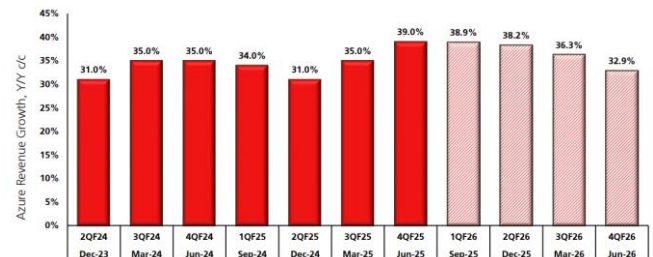
Sources: CNBC

Exhibit 3: AWS, Azure and Google Cloud Share of Sequential Dollar Adds

Sources: UBS

Exhibit 4: Google Cloud Revenue Growth

Sources: UBS

Exhibit 5: Microsoft Azure Revenue Growth

Sources: UBS

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.