BKNG80 (DR)

The Travel Platform That Keeps Compounding

- Booking beat estimates and raised guidance on strong travel demand.
- Higher direct bookings cut costs and boost long-term profitability.
- Bloomberg consensus rates BKNG80 a BUY with a TP of THB4.05 ($ 6,223).

Strong Beat Across Metrics Reinforces Earnings Momentum

Booking Holdings รายงานผลประกอบการรายไตรมาสที่แข็งแกร่งอีกครั้ง ซึ่งตอกย้ำถึงความยืดหยุ่นของอุปสงค์การเดินทางทั่วโลก โดยมี Adjusted EPS อยู่ที่ 99.50 ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 95.72 ดอลลาร์สหรัฐฯ (+3.9%) และรายได้ 9.01 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เกินกว่าการประมาณการถึง 3.2% ขณะที่กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted EBITDA) เพิ่มขึ้น 15% เมื่อเทียบกับปีก่อนเป็น 4.23 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีกำไรสุทธิ 3.24 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แม้ว่าปัจจัยหนุนจากอัตราแลกเปลี่ยน จะเพิ่มเข้ามา 400–500 จุดพื้นฐาน (bps) แต่การเติบโตยังคงสูงกว่าแนวทางที่เคยให้ไว้ก่อนหน้าอย่างมาก แม้จะพิจารณาในอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ก็ตาม

Direct, Mobile, and Loyalty Mix Deepen Structural Advantage

ในด้านการดำเนินงาน โมเดลธุรกิจของ Booking ยังคงสร้างมูลค่าอย่างต่อเนื่องผ่านขนาดและประสิทธิภาพ โดยจำนวนห้องที่พักเพิ่มขึ้น 8% เมื่อเทียบกับปีก่อน มูลค่าการจองรวมเพิ่มขึ้น 14% และที่พักทางเลือกขยายเป็น 8.6 ล้านรายการ (+10%) คิดเป็น 36% ของจำนวนห้องที่พักทั้งหมด ทั้งสัดส่วนการใช้แอปพลิเคชันมือถือ (ประมาณ 50%) และสัดส่วนการจองโดยตรง (ประมาณ 60%) ต่างทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเป็นการเสริมสร้าง loyalty ของลูกค้าและลดความตึงเครียดของการตลาด โดยในปัจจุบันระดับ Genius Loyalty (ระดับ 2–3) ขณะนี้ขับเคลื่อนจำนวนห้องพักมากกว่าครึ่งหนึ่ง ซึ่งช่วยปรับปรุงการรักษาลูกค้าและคุณภาพการรีวิว ขณะเดียวกัน ระบบอัตโนมัติที่ขับเคลื่อนด้วย AI, การชำระเงินแบบ Merchant, และการผนวกรวม(Connected Trip) ก็ช่วยเพิ่มศักยภาพในการสร้างรายได้และมูลค่าให้กับพันธมิตรโดยรวม

Upgraded Outlook Backed by AI and Connected Trip Execution

สำหรับในไตรมาสที่ 4 ปี 2025 ฝ่ายบริหารคาดการณ์ว่าจำนวนห้องพักจะเพิ่มขึ้น 4–6% มูลค่าการจองรวมเพิ่มขึ้น 11–13% และ Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 14% เมื่อเทียบกับปีก่อน ทั้งนี้ บริษัทได้ปรับเพิ่มแนวโน้มตลอดทั้งปี โดยคาดว่ารายได้จะเติบโต +12% และ Adjusted EPS จะเติบโต +20% เนื่องจากโมเมนตัมการการท่องเที่ยวที่ยั่งยืน และการประหยัดจากโครงการปรับเปลี่ยนองค์กรที่มีมูลค่า 500–550 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญคือการเปิดตัวเครื่องมือ GenAI ในแบรนด์ต่างๆ (Kayak, Agoda, Booking.com) การขยายระบบ "Connected Trip" และการขยายตัวในเส้นทางภูมิภาคเอเชียที่มีการเติบโตสูง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ตอกย้ำการเปลี่ยนผ่านของ BKNG จากการเป็นเพียงตัวแทนการท่องเที่ยวออนไลน์ สู่การเป็นแพลตฟอร์มการเดินทางอัจฉริยะที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล

Global Scale and Margin Leverage Differentiate Booking from Trip.com

Trip.com ยังคงได้รับประโยชน์จากโมเมนตัมการเดินทางทั้งในประเทศและขาออกนอกประเทศที่แข็งแกร่งของประเทศจีน และไตรมาสที่กำลังจะมาถึงน่าจะสะท้อนถึงผลประกอบการที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของ Trip.com ยังคงอยู่โดยขึ้นกับวัฏจักรเศรษฐกิจ และขึ้นอยู่กับภูมิภาค ในทางตรงกันข้าม วิถีการเติบโตของ Booking นั้นยึดโยงอยู่กับการกระจายตัวไปทั่วโลก และการบูรณาการที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยีครอบคลุมทั้งที่พัก เที่ยวบิน และประสบการณ์ต่างๆ การมุ่งเน้นไปที่ AI, การชำระเงิน, และระบบ loyalty ลูกค้าได้สร้างมูลค่าที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ซึ่งอยู่เหนือวัฏจักรตลาด แม้ว่าทั้งสองบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการกลับสู่ภาวะปกติของการเดินทาง แต่โมเดลแพลตฟอร์มของ Booking นำเสนอเส้นทางที่สามารถปรับได้ และสู่คุณภาพผลกำไรที่ยั่งยืน

Recommendation: Ecosystem Monetization Drive Long-Term Value

Bloomberg consensus แนะนำให้ “ซื้อ” หุ้น BKNG80 โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 4.05 (6,223 ดอลลาร์สหรัฐ; อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB อยู่ที่ 32.5)เนื่องจากกลยุทธ์ระยะยาวของ Booking มุ่งเน้นไปที่การบูรณาการระบบอย่างครบวงจร ทั้งการชำระเงิน ความ loyalty ของลูกค้า การปรับเปลี่ยนแบบเฉพาะบุคคลด้วย AI และการเชื่อมต่อกับซัพพลายเออร์ ซึ่งสร้างปราการที่ยั่งยืนให้แก่ธุรกิจ และความสามารถในการเปลี่ยนขนาดของธุรกิจให้มีประสิทธิภาพด้านสร้างผลกำไร ที่เหนือกว่าคู่แข่งในภูมิภาค ทำให้ Booking กำลังพัฒนาไปสู่การเป็น "ระบบปฏิบัติการ" ของการเดินทางทั่วโลก ที่สามารถดึงดูดทุกปฏิสัมพันธ์จากแรงบันดาลใจไปจนถึงการทำธุรกรรม

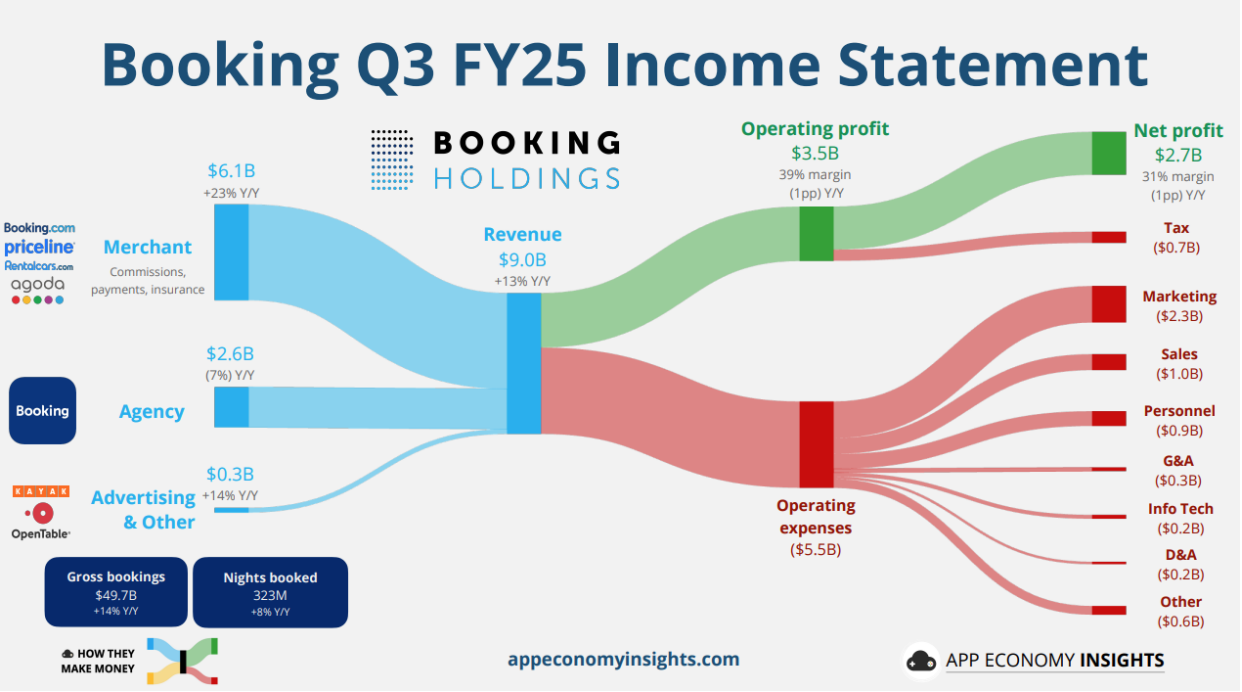
Analyst

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

Assistant Analyst

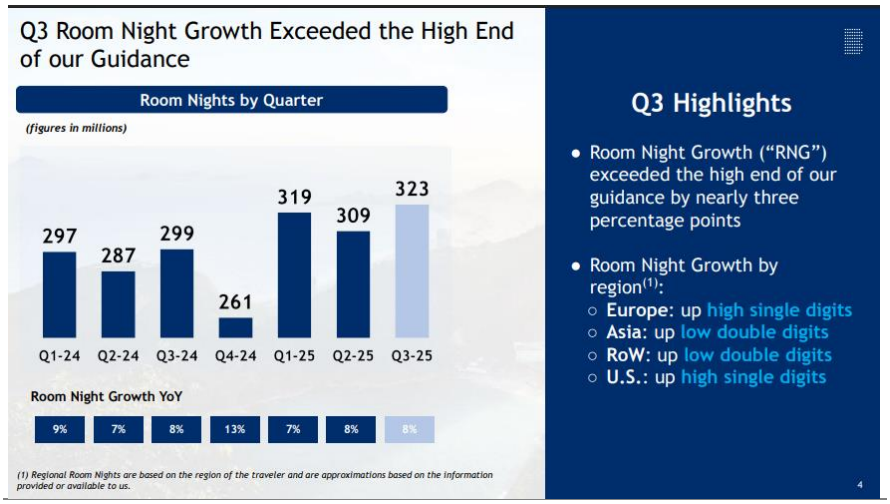
Peerayu Sirivorawong

Exhibit 1: BKNG's 3Q25 financial summary



Sources: App Economy Insights

Exhibit 2: BKNG's key performance indicators remain healthy



Sources: BKNG

Exhibit 3: Higher mobile share, lower third-party fees

Sources: BKNG

Exhibit 4: BKNG's 4Q25 guidance

	Reported YoY Growth(1)
Room Nights	4% to 6%
Gross Bookings	11% to 13%
Revenue	10% to 12%
Adjusted EBITDA(2)(3)	8% to 14%

Sources: BKNG

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 (target price* - current price) / 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.