



KGI PRIVATE WEALTH : ON OUR RADAR

AI Dilemma: ไปต่อหรือพอแค่นี้?



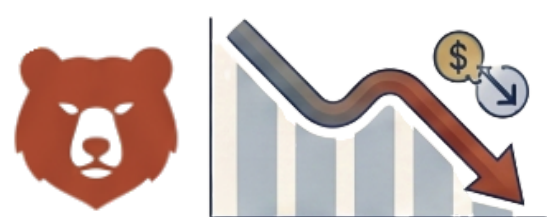
ท่ามกลาง Sector Rotation ที่เกิดขึ้น
นักลงทุนเริ่มตั้งคำถามว่า การย่อตัวของหุ้น AI ครั้งนี้
เป็นโอกาสเข้าซื้อหรือควร ทอยลดน้ำหนักการลงทุนมากกว่า

จากบทวิเคราะห์ของ BCA Research สามารถสรุปได้เป็น 2 มุมมอง ดังนี้



Bull Case: ทำไมยังเติบโต วัฏจักร AI ยังไม่จบ

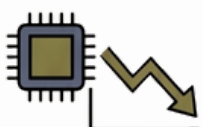
- ตลาดอาจประเมินผลตอบแทนจาก AI Capex ต่ำเกินไป เพราะประโยชน์ไม่ได้จำกัดอยู่แค่ผู้ให้บริการ Cloud แต่เริ่มกระจายไปยัง Software, Enterprise AI และอุตสาหกรรมปลายน้ำ
- ความต้องการด้าน Compute ยังคงสูงกว่ากำลังการผลิต โดย GPU และ AI Infrastructure ยังถูกใช้งานอย่างเต็มประสิทธิภาพ
- ในเชิงสถิติ S&P 500 ปรับตัวขึ้นประมาณ 84% ของทุกช่วงเวลา และแม้ในช่วงที่ EPS Growth ติดลบ ตลาดยังให้ผลตอบแทนบวกได้ราว 64% ของเวลา
- สิ่งที่ต้องจับตา: หาก EPS เริ่มหดตัว พร้อมกับตลาดเชื่อว่า AI Capex ผ่านจุดสูงสุด (Peak Capex) จะเป็นสัญญาณลบต่อทั้งหุ้น AI และตลาดโดยรวม



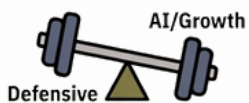
Bear Case: การเติบโตระดับปัจจุบันอาจไม่ยั่งยืน

- การปรับขึ้นอย่างรวดเร็วของหุ้น AI ทำให้ Valuation อยู่ในระดับตึงตัว และเพิ่มความเสี่ยงต่อ Sell on Fact หากผลประกอบการออกมาต่ำกว่าคาด
- แม้ AI Capex จะช่วยหนุนกำไร แต่ก็เริ่มกดดัน Free Cash Flow โดยคาดว่า Hyperscalers จะถือครองสินทรัพย์ AI ราว US\$2.5 ล้านล้านในปี 2030 ซึ่งจะสร้างภาระ Depreciation ราว US\$500 พันล้านต่อปี สูงกว่ากำไรรวมปัจจุบันที่ประมาณ US\$400 พันล้าน
- การลงทุนด้าน AI Infrastructure มีแนวโน้มเข้าสู่ Peak Capex ในอนาคต คล้ายยุคอินเทอร์เน็ตช่วงปี 1990 ที่แม้การใช้งานเติบโตต่อเนื่อง แต่เม็ดเงินลงทุนชะลอลงจากประสิทธิภาพของเทคโนโลยีที่ดีขึ้น
- สิ่งที่ต้องจับตา: หาก EPS Growth ชะลอ พร้อมกับ AI Capex เริ่มลดลง ตลาดอาจตั้งคำถามต่อการเติบโตของกำไรและ Premium Valuation ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการปรับฐานของตลาด

Investment Implications



- 1 Upside ระยะสั้นถึงกลางยังเปิดกว้าง จากกำไรที่ยังแข็งแกร่ง จึงยังแนะนำ Buy the Dip ในกลุ่ม Semiconductors



- 2 อย่างไรก็ตาม ควร กระจายการลงทุนไปยังหุ้น Defensive เช่น Healthcare เพื่อสร้าง Barbell Strategy ช่วยลดความผันผวนในช่วงที่เกิด Sector Rotation

