

Wealth Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นฉีกการลงทุนต่างประเทศ

ญี่ปุ่นหนึ่งในห่วงโซ่อุปทานของเซมิคอนดักเตอร์ที่ขาดไม่ได้

- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นนำโดยเทคโนโลยี กลุ่ม Tech โต +72.2% YTD จากเทรนด์ AI นำโดยหุ้นเด่นอย่าง Furukawa Electric และ Kioxia ทำผลตอบแทนได้สูงมาก ในขณะที่เศรษฐกิจปี 2026 คาดว่าโตชะลอลงที่ +0.7%
- BOJ คงดอกเบี้ยที่ 0.75% แต่คาดว่าจะขึ้นเป็น 1% ในเดือนมิถุนายน ส่วน CPI อยู่ที่ +1.4% ซึ่งถูกกดโดยเงินอุดหนุนภาครัฐ แต่คาดว่าเงินเฟ้อจะเร่งขึ้นในช่วงปลายปี 2026
- ญี่ปุ่นแข็งแกร่งในห่วงโซ่เซมิคอนดักเตอร์ เป็นผู้นำระดับโลกด้านวัสดุเฉพาะทาง เช่น silicon wafer, photoresist และอุปกรณ์การผลิตชิป รวมถึง image sensor, SiC power device และ memory chip ซึ่งล้วนเป็นส่วนประกอบสำคัญในกระแส AI
- คำแนะนำการลงทุน: Slightly Overweight หุ้นเทคโนโลยี มองเป็น Bull case จาก AI demand และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล
- กองทุนแนะนำ: X-JPTOPTech
- หุ้นแนะนำ: TEL23 KIOXIA23 KEYENCE23 ADVANTEST23 SONY80

ภาพรวมสถานะตลาดและเศรษฐกิจ

- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในปีได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ปรับตัวขึ้นแรงจากเทรนด์ AI ที่มาแรง โดยปรับตัวขึ้นแบบ YTD ถึง +72.2% ตามมาด้วย Materials ที่โต +61.2% ซึ่งก็เป็นผลมาจาก Semiconductor materials ด้วยเช่นกัน ส่วนกลุ่ม Healthcare ให้ผลตอบแทนแบบรั้งท้ายที่ -4.2% เมื่อมาดูที่หุ้นรายตัว Furukawa Electric ผู้ผลิตและจำหน่ายสายไฟฟ้ายักษ์ใหญ่ ทำผลตอบแทนได้อย่างโดดเด่น +434.1% รองลงมาเป็น Taiyo Yuden ผู้ผลิต passive components สำหรับอุปกรณ์สื่อสาร EV และ IoT +378.4% และ Kioxia Holdings ผู้ผลิต NAND flash memory และ SSD +309.2% ส่วนหุ้นที่รั้งท้ายเป็น AEON บริษัทค้าปลีกใหญ่ด้านการค้าปลีกญี่ปุ่น -45.3%
- แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในปี 2026 คาดว่าจะโต +0.7% YoY ชะลอตัวลงจากปีก่อนที่โต +1.2% โดยสาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นสูงกดดันเศรษฐกิจญี่ปุ่น ทั้งการขนส่งผ่านตะวันออกกลางยากขึ้น และการนำเข้าวัตถุดิบบางส่วนติดขัด ทำให้กำไรบริษัทลดลง การลงทุนชะลอตัวลง แต่เศรษฐกิจญี่ปุ่นเองยังมี buffer อยู่พอสมควรได้แก่ บริษัทที่มีกำไรสะสมสูง รัฐบาลช่วยลดภาระพลังงาน และ AI demand ยังดี แต่คาดว่าในปี 2027 เศรษฐกิจจะโตดีขึ้นที่ +0.9% YoY เพราะราคาน้ำมันเริ่มลดลง และผลกระทบจากตะวันออกกลางคลี่คลาย ซึ่งจะส่งผลทำให้การส่งออกเพิ่มมากขึ้น การลงทุนกลับมาเร่งตัวขึ้น และเงินเฟ้อที่ค่อยๆลดลง โดยที่ BOJ ประเมินไว้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีศักยภาพในการเติบโต 0.5-1.0%
- ในด้านการส่งออกประเทศญี่ปุ่นได้รับผลกระทบเชิงบวกจาก AI demand พอสมควร อย่างไรก็ตาม สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI ของญี่ปุ่นที่ส่งออกคิดเป็นประมาณ 22% ของการส่งออกในปี 2025 เช่น semiconductor production equipment, memory chips, wafer และ photosensitive film แต่ที่ว่าเนื่องจากญี่ปุ่นยังขาดการส่งออก GPUs, advanced semiconductors และ data servers ทำให้กระแส AI Boom ช่วยญี่ปุ่นได้น้อยกว่าเมื่อเทียบกับเกาหลีใต้และไต้หวันที่ได้แรงจาก AI
- ผลการเจรจาค่าแรงฤดูใบไม้ผลิ (Shunto) ประจำปี 2026 ออกมาในทิศทางที่น่าพอใจ โดยอัตราค่าจ้างเฉลี่ยทุกขนาดบริษัทอยู่ที่ 5.26% โดยบริษัทขนาดใหญ่จำนวนมากประกาศรับข้อเรียกร้องค่าแรงของสหภาพแรงงานอย่างเต็มที่ ปัจจัยที่ขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงคือ 1. การเปลี่ยนผ่านจากเศรษฐกิจเงินฝืดสู่เงินเฟ้อ กับการอ่อนค่าในระยะยาวของเงินเยนจากการขาดดุลการค้า เมื่อค่าครองชีพสูงขึ้น การขึ้นค่าแรงจึงกลายเป็นความจำเป็นเพื่อรักษาระดับกำลังซื้อ 2. การขาดแคลนแรงงานที่รุนแรงขึ้น จากอัตราการเกิดที่ต่ำลงทำให้แรงงานกลุ่มอายุน้อยหดตัวอย่างรวดเร็ว บริษัทขนาดใหญ่จึงเป็นผู้นำในการขึ้นค่าแรงเพื่อดึงดูดและรักษานักวิชาการ และ SME ก็ถูกบังคับให้ทำตามหากต้องการแข่งขันในตลาดแรงงาน

- **CPI ในเดือนพฤษภาคมของญี่ปุ่นอยู่ที่ +1.4% YoY** ต่ำกว่าค่าที่ +1.6% เป็นผลมาจากมาตรการอุดหนุนของรัฐบาลเป็นหลัก ได้แก่ การอุดหนุนค่าสาธารณูปโภค ค่าน้ำ และค่าเล่าเรียน ซึ่งกดตัวเลขเงินเฟ้อให้ต่ำกว่าความเป็นจริงในเชิงโครงสร้าง แนวโน้มคาดว่าเงินเฟ้อจะเร่งขึ้นในช่วงปลายปี 2026 จากราคาพลังงานที่สูงต่อเนื่อง และนโยบายของรัฐบาลที่จะค่อยๆ หมดลง ทำให้เห็นผลกระทบของเงินเฟ้อมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังปี 2027 ก็คาดว่าเงินเฟ้อจะค่อยๆ ลดระดับลง จากการขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ
- **แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นยังคงเป็นขาขึ้นจนถึงปี 2027** แต่ในการประชุม 27-28 เมษายน BOJ ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.75% โดยมีกรรมการไม่เห็นด้วยถึง 3 คน ทั้งนี้ คาดว่าการขึ้นดอกเบี้ยถูกคานด้วยการเมือง ทำให้ Governor Ueda เตือนว่าเงินเฟ้ออาจ overshoot เป้าหมาย นอกจากนี้ นายกัทคาอิชิเซนอชิบุคคิโอะเพื่อเติมตำแหน่งว่าง 2 ที่นั่งบนคณะกรรมการนโยบาย BOJ ซึ่งหากรัฐสภาอนุมัติ จะทำให้สมดุลของบอร์ดเอียงไปทางการขึ้นดอกเบี้ยข้างลงอย่างพอประมาณ อย่างไรก็ตาม ตัวเลข GDP ที่ออกมาดีกว่าคาดในไตรมาสแรก ผนวกกับค่าเงินเยนที่อ่อนค่ามากในระดับ 150 เยน/ดอลลาร์ จึงคาดว่า BOJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็น 1% ในเดือนมิถุนายนนี้
- **Sanaeconomics ประกอบไปด้วยแนวคิดหลัก 2 ข้อ** ได้แก่ เศรษฐกิจเสรีที่ตลาดเปิดให้แข่งขันกันอย่างเสรี และชาติที่เข้มแข็งที่เป็นรัฐที่มีประสิทธิภาพในการรักษาระบบตลาดเสรี โดยมี 3 เป้าหมายหลักคือ 1. การรักษาอุปสงค์รวม นั่นคือการบ่มเพาะอุปสงค์จะกระตุ้นอุปทานด้วย เช่น SMEs เองลงทุน software รับมือขาดแคลนแรงงาน และต้องแก้กำแพง 1.03 ล้านเยน ที่บิดเบือนแรงจูงใจทำงาน 2. เสริมแกร่งอุปทาน เช่น แก้นโยบายลดการผลิตข้าว เพิ่มแรงจูงใจเกษตรกร และพัฒนา SMR และนิวเคลียร์ฟิวชั่น แทนการรีสตาร์ทโรงไฟฟ้านิวเคลียร์เดิม 3. การประสานนโยบายทุกมิติทั้งการคลัง การเงิน การค้า และการกระจายรายได้ ต้องเชื่อมโยงกันอย่างสอดคล้อง หลีกเลียงความผิดพลาดแบบ Abenomics ที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินแต่ขึ้นภาษีบริโภคพร้อมกัน
- **ราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูงเป็นความเสี่ยงที่น่ากังวลสำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่น** เนื่องจากญี่ปุ่นต้องนำเข้าน้ำมันและวัตถุดิบในปริมาณมาก ทำให้ถ้าราคาน้ำมันขึ้นต้องเสียเงินมากขึ้นในการนำเข้า ในขณะที่การส่งออกแรงแสดงก็ทำให้ดุลการค้าแยกลงได้ ผนวกกับต้นทุนที่สูงมากขึ้นก็ทำให้กำไรบริษัทลดลงได้ โดยเฉพาะบริษัทที่ใช้พลังงานหรือ raw materials สูง เช่น ปิโตรเคมี การขนส่ง ภาคการผลิต และการก่อสร้าง นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่แพงขึ้นยังส่งผลกระทบต่อเงินอ่อนค่าลงจากดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น ทำให้เงินเฟ้อของญี่ปุ่นพุ่งขึ้นอีก และการที่ CPI เพิ่มขึ้นต่อเนื่องก็สามารถส่งผลทำให้การคาดการณ์เงินเฟ้อของธนาคารกลางสามารถหุดกรอบได้อีกด้วย ทำให้เงินเฟ้อในระยะยาวอาจไม่เป็นไปตามเป้า

กลยุทธ์การลงทุน

- **เรามีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นญี่ปุ่น** การใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในการบ่มเพาะอุปสงค์ และเสริมแกร่งอุปทาน ผนวกกับกระแส AI ที่มาแรงจะทำให้ญี่ปุ่นที่เป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ได้รับประโยชน์
- **ญี่ปุ่นยังคงเป็นผู้นำระดับโลกในด้านวัสดุเฉพาะทาง** เช่น silicon wafer, photomask, photoresist และอุปกรณ์การผลิตชิป เช่น ระบบ lithography, wafer-cleaning, และ metrology ซึ่งเป็นส่วนประกอบที่ขาดไม่ได้ในกระบวนการผลิตชิปทั่วโลก โดยญี่ปุ่นมีความเป็นผู้นำเด่นชัดใน 3 ด้านหลัก ได้แก่ image sensor เิงแสง โดยเฉพาะ Sony ที่ครองตลาดโลก, silicon carbide (SiC) power device สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าและระบบพลังงาน และ precision analog component สำหรับการใช้งานอุตสาหกรรม
- **ชิปหน่วยความจำเป็นหนึ่งในเสาหลักที่สำคัญที่สุด** โดยผู้ผลิตจากญี่ปุ่นเน้นโครงสร้าง NAND ชั้นสูง, specialty DRAM และรูปแบบ non-volatile ที่ปรับให้เหมาะกับความต้องการ ความเสถียรทางความร้อน และประสิทธิภาพพลังงาน ซึ่ง Kioxia เป็นผู้นำในด้านนี้ นอกจากนี้ ญี่ปุ่นยังโดดเด่นในด้านวิศวกรรม analog ความแม่นยำสูง ครอบคลุมการควบคุมพลังงาน การควบคุมมอเตอร์ การปรับสัญญาณ sensor และการขยายสัญญาณ อุตสาหกรรมอัตโนมัติและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ผู้บริโภคนับเป็นตลาดหลัก
- **ดัชนี Nikkei ปรับตัวขึ้นไปพร้อมกันผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีของญี่ปุ่น** แม้ว่าญี่ปุ่นจะอยู่ในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น สาเหตุหลักก็มาจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าการขึ้นดอกเบี้ยจะไม่ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเสียหาย ผนวกกับการเติบโตของเทรนด์ AI ทั่วโลกที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมด้านอุปกรณ์การผลิตชิปเซมิคอนดักเตอร์ของญี่ปุ่น ดอกเบี้ยขาขึ้นจึงไม่ใช่ปัญหาที่น่ากังวล ถ้าราคาพลังงานที่สูงขึ้นไม่กระจายไปสู่สินค้าอื่นจนเงินเฟ้อเร่งแรงเกินไป โดยที่ล่าสุด รัฐบาลญี่ปุ่นอนุมัติเงินอุดหนุนค่าไฟฟ้าและก๊าซ \$3 พันล้านดอลลาร์สำหรับช่วงกรกฎาคมถึงกันยายน ซึ่งก็เป็นการใช้จ่ายภาครัฐที่ช่วยลดผลกระทบของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ทำให้ในภาพรวมเงินเฟ้อญี่ปุ่นจึงยังไม่ดีดสูงมาก แม้จะนำเข้าพลังงานในปริมาณมาก

- **ด้าน valuation ของหุ้นญี่ปุ่นอยู่ในระดับที่ปรับขึ้นมาพอสมควร** FY2026 PE ที่ 24x แต่ Earnings ในภาพรวมยังคงโดดเด่น จากงบไตรมาสแรกล่าสุดเหนือความคาดหมายไปที่ 11.04%
- **Bull case** เรายังมองว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจะได้ผล ประกอบกับกระแส AI โลกที่ร้อนแรงต่อเนื่องทำให้หุ้นเทคโนโลยีญี่ปุ่นกลับมาฟื้นตัวได้ชัดเจน ผิดกับนโยบายการขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ ที่ยังคงคุมโทนให้อยู่ในทิศทางที่ไม่ทำร้ายการเติบโตของเศรษฐกิจ
- **Bear case** เรายังมองว่าถ้าราคาน้ำมันยังทรงตัวในระดับสูงนานกว่านี้เกิน 3 เดือน ผลกระทบอาจจะมี downside ในด้านเงินเฟ้อต่ำกว่าที่คาด จากมาตรการอุดหนุนของรัฐบาล แต่การที่น้ำมันราคาสูงนานก็จะทำให้เศรษฐกิจโลกในภาพรวมอ่อนกำลังลง demand จาก AI จะลดตัวลงได้ ทำให้ถึงมีมาตรการอุดหนุนในกรณีนี้ เศรษฐกิจก็จะอ่อนตัวลงไปด้วย
- **เราแนะนำให้ "Slightly Overweight" สำหรับหุ้นญี่ปุ่นในกลุ่มเทคโนโลยี** โดยแนะนำให้ซื้อกองทุนที่เน้นหุ้นเทคโนโลยีที่มีส่วนเกี่ยวข้องในอุตสาหกรรมห่วงโซ่อุปทานชิปเซมิคอนดักเตอร์ของญี่ปุ่น และแนะนำให้ซื้อบริษัทญี่ปุ่นที่เป็นผู้นำระดับโลกในด้านวัสดุเฉพาะทางที่ใช้ผลิตชิปเซมิคอนดักเตอร์ รวมถึงบริษัทที่ผลิตชิปหน่วยความจำ ในภาพรวมเรายังมองเป็น bull case จาก demand จาก AI ที่ร้อนแรง รวมไปถึงการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีจากรัฐบาล และคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวลงในระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือน

กองทุนแนะนำ

X-JPTOPTECH กองทุนเปิดเอ็กซ์ท็อปบริง หุ้นญี่ปุ่น ท็อปเทคโนโลยี

- มีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของ Global X Japan Tech Top 20 ETF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของประเทศญี่ปุ่นที่มีขนาดใหญ่ 20 บริษัท ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการผลิตชิปเซมิคอนดักเตอร์ที่กำลังเป็นที่ต้องการสูง อีกทั้งยังได้รับประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ ชานาเอะ ทาคาอิชิ ตอบโจทย์การลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีอันดับท็อปของญี่ปุ่น ค่าธรรมเนียมการจัดการอยู่ที่ 1.07% ต่อปี โดยที่ระดับความเสี่ยงของกองทุนนี้อยู่ที่ 7 จาก 8

หุ้นแนะนำ

Tokyo Electron (TEL23)

- บริษัทผู้ผลิตเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับการผลิตเซมิคอนดักเตอร์รายใหญ่ของโลก ผลิตเครื่องจักรที่ใช้ในกระบวนการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ เช่น เครื่องเคลือบและล้างสารไวแสง เครื่องกัดลายวงจรรวม เครื่องล้างเวเฟอร์ เครื่องเคลือบฟิล์มบาง เครื่องทดสอบชิป/เวเฟอร์ และเครื่องจักรที่เกี่ยวข้องกับการบรรจุภัณฑ์ชิป
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ ¥686bn โต +19% YoY EPS ที่ ¥1,506.25/หุ้น รายได้ที่ ¥3,141bn โต +29% YoY แรงขับเคลื่อนหลักมาจากความต้องการชิป AI, HBM และ DRAM ที่พุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผิดกับตลาด WFE กำลังเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นที่มี Visibility สูงที่สุดในประวัติศาสตร์ของอุตสาหกรรม โดยลูกค้ารายใหญ่อย่าง TSMC และ Samsung เริ่มแชร์ Demand Forecast ล่วงหน้าถึง 8 ไตรมาส ซึ่งไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว" ที่ราคาเป้าหมาย ¥70,000/หุ้น มี upside +10% อ้างอิงจาก consensus (TEL23 ที่ ฿5.28/หุ้น) โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 PE 39x

Kioxia (KIOXIA23)

- บริษัทผู้ผลิตชิปหน่วยความจำ เป็นผู้นำระดับโลกด้าน flash memory และ solid-state drives และมีรากฐานมาจากธุรกิจหน่วยความจำของ Toshiba ซึ่งเป็นผู้บุกเบิกเทคโนโลยี flash memory มาก่อน ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ NAND Flash Memory, SSD, BiCS FLASH และ Universal Flash Storage (UFS)
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ ¥4,087bn โต +637% YoY EPS ที่ ¥1,506.25/หุ้น รายได้ที่ ¥7,973bn โต +241% YoY คาดการณ์ operating margin สูงถึง 71.28% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นอย่างมากที่ 37.23% แสดงให้เห็นถึง operating leverage ที่สูงมาก เนื่องจากต้นทุนคงที่ส่วนใหญ่อยู่ที่ D&A และ R&D ซึ่งแทบไม่เพิ่มตามรายได้
- การเติบโตของ AI โดยเฉพาะ Agentic AI และ Inference Workload กำลังสร้าง Demand ใหม่สำหรับ Enterprise SSD อย่างรวดเร็ว ในขณะที่ฝั่ง supply ผู้ผลิตหลักทุกรายต่างลด Capex และรักษา Supply Discipline อย่างเคร่งครัด Kioxia วางแผน Bit Supply Growth เพียง +19% ต่อปี ในสองปีข้างหน้า สอดคล้องกับ WD ที่ให้ Guidance ในระดับใกล้เคียงกัน ในขณะที่ Samsung Electronics และ SK hynix ก็ลด Capex-to-Sales Ratio เช่นกัน ทำให้ Demand มีแนวโน้มเกิน Supply ต่อเนื่องไปถึงปี CY2027 ตามที่ Management Kioxia ยืนยัน
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย ¥90,706/หุ้น มี upside +18% อ้างอิงจาก consensus (KIOXIA23 ที่ ฿11.59/หุ้น) โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 PE 8x

Keyence (KEYENCE23)

- บริษัทผู้ผลิตระบบอัตโนมัติในโรงงาน ทำธุรกิจหลักเป็นเซนเซอร์อุตสาหกรรม ระบบกล้องตรวจสอบอัตโนมัติ ระบบวัดขนาดความแม่นยำสูง มีโมเดลธุรกิจที่ asset-light คือไม่ได้เน้นผลิตเองทั้งหมด แต่เน้นออกแบบสินค้า ขายตรง และให้คำปรึกษาเชิงเทคนิคกับลูกค้า ทำให้มี margin สูงมาก เมื่อเทียบกับบริษัทอุตสาหกรรมทั่วไป
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ ¥498bn โต +12% YoY EPS ที่ ¥2,056/หุ้น รายได้ที่ ¥1,312bn โต +12% YoY Operating Margin อยู่ที่ 52.02% โตจากในปีก่อนที่ 50.95% โมเดลธุรกิจ Asset-light ยังคงแข็งแกร่ง ใช้ Direct Sales ทั่วโลกแบบไม่ต้องใช้โรงงานผลิต ทำให้ margin โตดีมาก และการขึ้นราคาในปีป้อนตั้งแต่เดือนเมษายน 2026 ซึ่งตลาดญี่ปุ่นมีส่วน 33% ของยอดขายรวม และมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยยอดขายต่อพนักงานในญี่ปุ่นอยู่ที่ ¥116 ล้านต่อคน เทียบกับต่างประเทศที่ ¥75 ล้าน การขึ้นราคาจึงตกเป็นกำไรได้มากโดยไม่เพิ่มต้นทุนการดำเนินงาน อีกทั้งกระแสความต้องการ AI Server และ Robotics ในเอเชีย ก็ยังเป็นแรงหนุนสำคัญ
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว" ที่ราคาเป้าหมาย ¥84,935/หุ้น มี upside +6% อ้างอิงจาก consensus (KEYENCE23 ที่ ฿3.07/หุ้น) โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 PE 38x

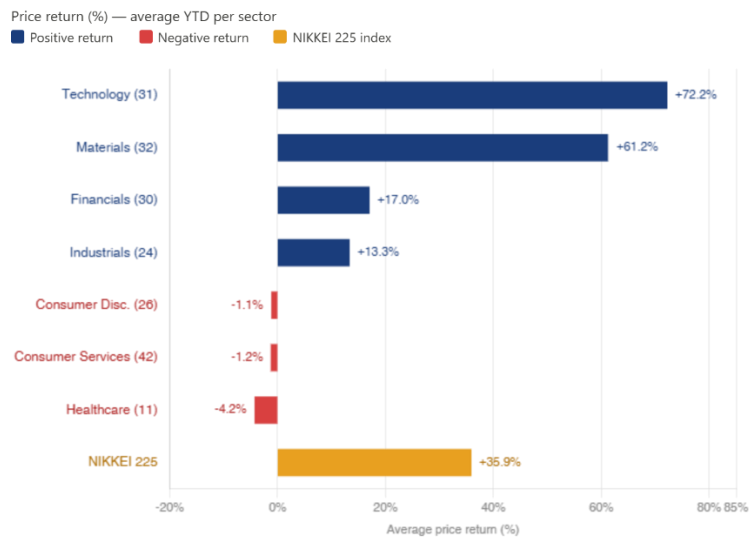
Advantest (ADVANT23)

- บริษัทผู้ผลิตอุปกรณ์ทดสอบเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ ในการตรวจสอบว่า chip หรือ wafer ทำงานได้ถูกต้อง มีคุณภาพ และพร้อมนำไปใช้งานจริงหรือไม่ โดย Advantest จะเด่นในช่วง ทดสอบเวเฟอร์ และ ทดสอบชิปขั้นสุดท้าย จากกระแส AI ที่มาแรงส่งผลเป็นบวกมากกับ Advantest เพราะชิป AI เช่น GPU, AI accelerator, HBM, advanced logic และ high-performance computing chips มีความซับซ้อนสูงมาก จึงต้องใช้เครื่องทดสอบที่แม่นยำขึ้น และใช้เวลาทดสอบนานขึ้น ยิ่งแพงขึ้นยิ่งต้องทดสอบให้ละเอียดขึ้น ทำให้ใช้เวลาคัดสอบนานขึ้น อีกทั้งความต้องการ data center และ AI chip จาก hyperscaler รายใหญ่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น ส่งผลโดยตรงต่อ order book ของ Advantest
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ ¥503bn โต +34% YoY EPS ที่ ¥704/หุ้น รายได้ที่ ¥1,473bn โต +31% YoY Operating Margin อยู่ที่ 45.6% โตจากในปีก่อนที่ 44.22% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือความต้องการ semiconductor tester เดิมโตแบบ exponential เพราะ chip รุ่นใหม่ที่ซับซ้อนมากขึ้น ต้องใช้เวลาทดสอบต่อหน่วยนานกว่า chip รุ่นก่อนอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ความต้องการ tester เพิ่มขึ้นแม้ปริมาณ chip จะไม่เปลี่ยน อีกทั้ง Management มีแนวโน้มให้ Guidance แบบ conservative เพื่อ manage expectations และ Guidance ยังไม่ได้รวม upside จาก demand ใน 2H ที่อาจเร่งตัวขึ้น ซึ่งประวัติศาสตร์ที่ผ่านมา บริษัทมักทำได้เกิน Guidance
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย ¥33,653/หุ้น มี upside +20% อ้างอิงจาก consensus (ADVANT23 ที่ ฿4.66/หุ้น) โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 PE 38x

Sony (SONY80)

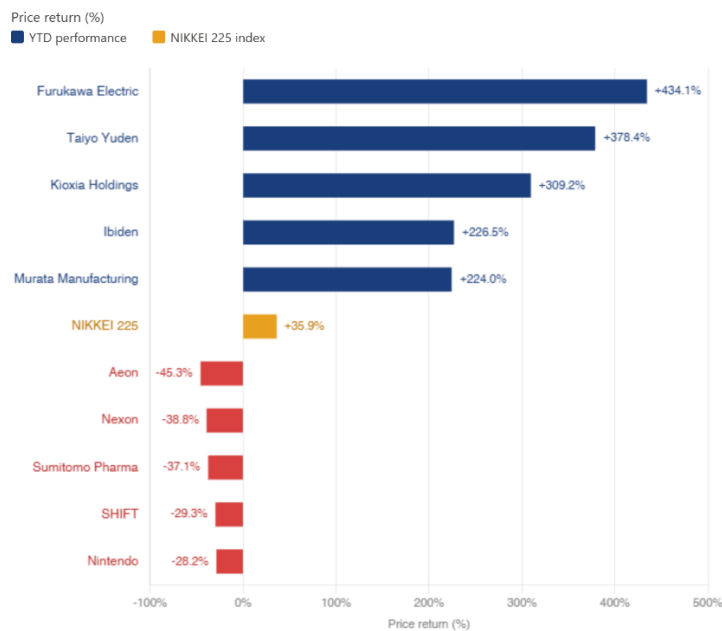
- Sony เป็นบริษัทกลุ่มเทคโนโลยีและความบันเทิงครบวงจร มีธุรกิจหลักหลายด้าน เช่น เกม, เพลง, ภาพยนตร์, เซ็นเซอร์ภาพ, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และบริการการเงิน นอกจากนี้ธุรกิจด้านความบันเทิงและสินค้าอิเล็กทรอนิกส์แล้ว Sony ยังโดดเด่นในด้านธุรกิจเซ็นเซอร์รับภาพที่ใช้ใน กล้องสมาร์ตโฟน, กล้องดิจิทัล และ หุ่นยนต์ ทำให้ในธีม AI Sony ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ edge AI, machine vision, autonomous driving และ smart device เพราะระบบ AI ที่ต้องมองเห็นโลกจริงจำเป็นต้องใช้ image sensor คุณภาพสูง
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ ¥1,223bn โต +19% YoY EPS ที่ ¥206/หุ้น รายได้ที่ ¥12,701bn โต +2% YoY Operating Margin อยู่ที่ 13.2% โตจากในปีก่อนที่ 11.6% รายได้จาก PlayStation ยังคงแข็งแกร่ง รายได้จากบริการเครือข่าย (PS Plus) และ add-on content มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ monthly active users ยืนระดับ 125 ล้านคน ผู้บริหารยังมองว่า PlayStation hardware จะยังคงมีความสำคัญในยุค AI เนื่องจากไม่ว่าเกมจะพัฒนาไปอย่างไร อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ก็ยังคงจำเป็น นอกจากนี้การประกาศ joint venture กับ TSMC ในการพัฒนาและผลิต next-generation image sensors จะสามารถลดภาระ capex ได้ โดยการพัฒนา ร่วมกับ TSMC จะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของ Sony ในระยะยาว โดยเฉพาะใน node 28nm ที่เป็น key technology สำหรับ master processes
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย ¥4,642/หุ้น มี upside +31% อ้างอิงจาก consensus (SONY80 ที่ ฿4.74/หุ้น) โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 PE 17x

Figure 1: NIKKEI 25 Sector YTD Performance



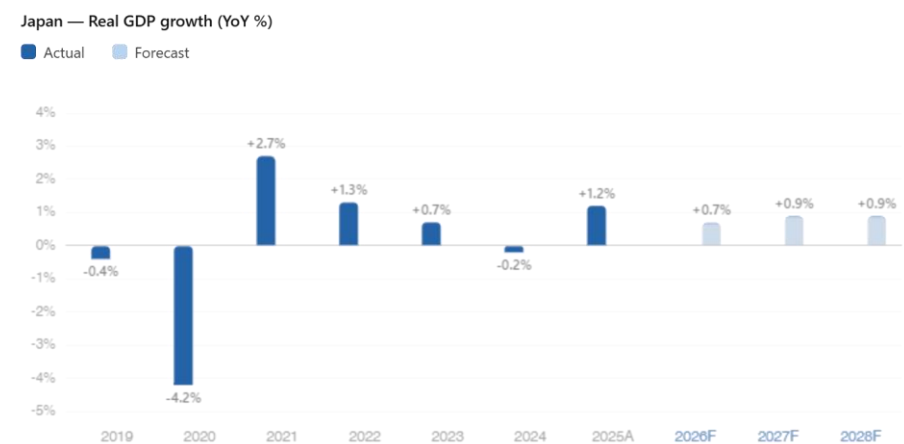
Source: Bloomberg, LHSEC Research | n = number of stocks in sector

Figure 2: NIKKEI 25 Stock YTD Performance



Source: Bloomberg, LHSEC Research

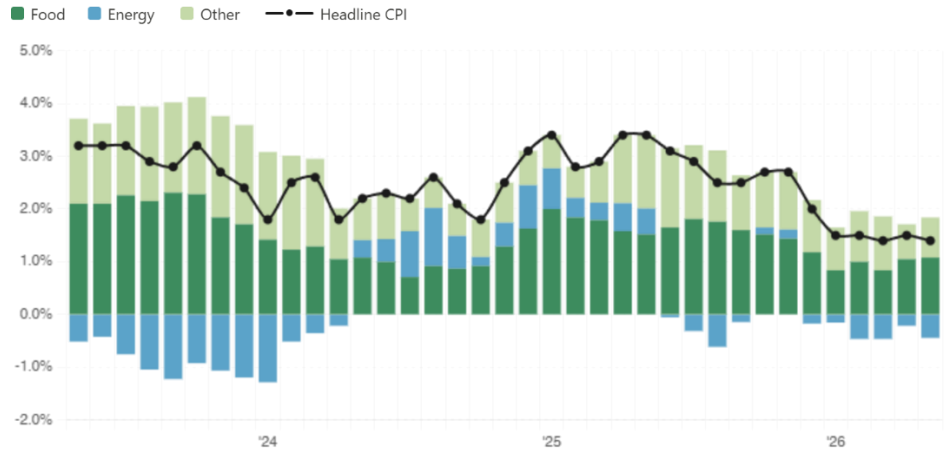
Figure 3: Real GDP growth (YoY %)



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 4: Contribution to Headline Inflation

Japan CPI (Tokyo) — Contribution to headline inflation
Year-over-year change, non-seasonally adjusted (pp)



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 5: CPI Forecast

Japan — CPI inflation (YoY %)

● Median (Bloomberg) ● Actual □ High-Low range



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 6: JPY Currency Movement

USD/JPY vs DXY — Daily

— USD/JPY (left) — DXY (right)



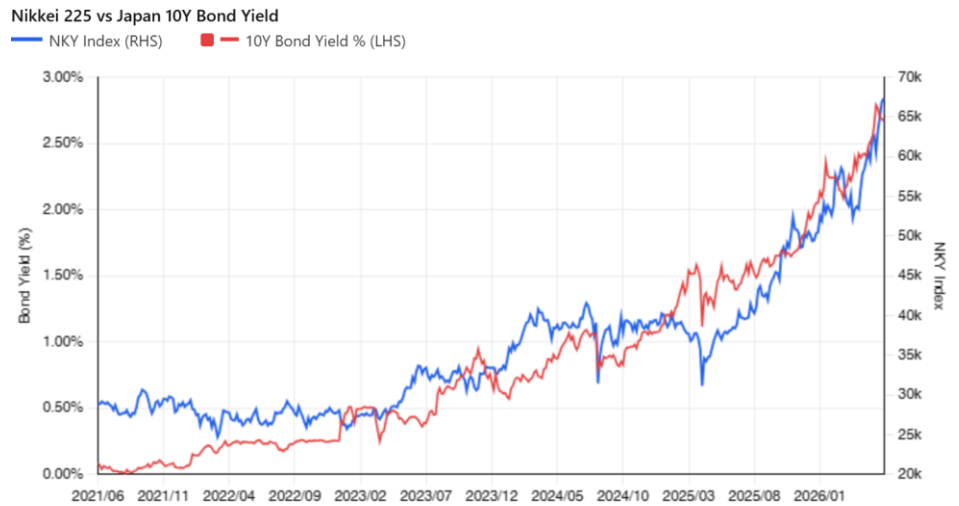
Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 7: Japan Base Rate



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 8: NIKKEI Index vs Japan 10Y Bond Yield



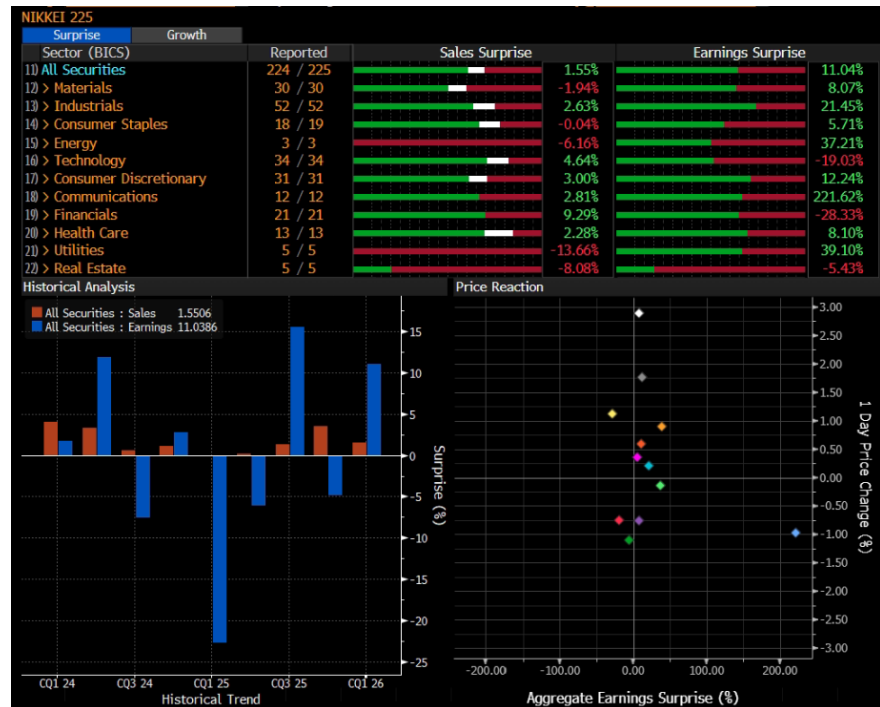
Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 9: NIKKEI Forward PE and Earning Per Share



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 10: NIKKEI Earning Analysis



Source: Bloomberg

Figure 11: X-JPTOPTECH Top 10 Holdings

Rank	Company	Net Fund	Net Index
1)	Tokyo Electron Ltd	11.488%	12.118%
2)	Keyence Corp	9.887%	9.944%
3)	Recruit Holdings Co Ltd	9.587%	9.502%
4)	Advantest Corp	8.435%	8.703%
5)	Murata Manufacturing Co Ltd	8.419%	8.254%
6)	Sony Group Corp	8.147%	8.073%
7)	Mitsubishi Electric Corp	5.510%	5.478%
8)	Nintendo Co Ltd	5.205%	5.142%
9)	TDK Corp	4.912%	5.009%
10)	FANUC Corp	4.864%	4.845%

Source: Bloomberg

Figure 12: Tokyo Electron PE Ratio

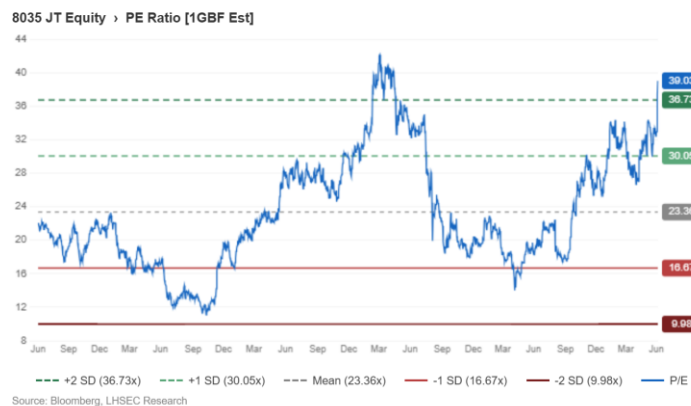


Figure 13: KIOXIA PE Ratio

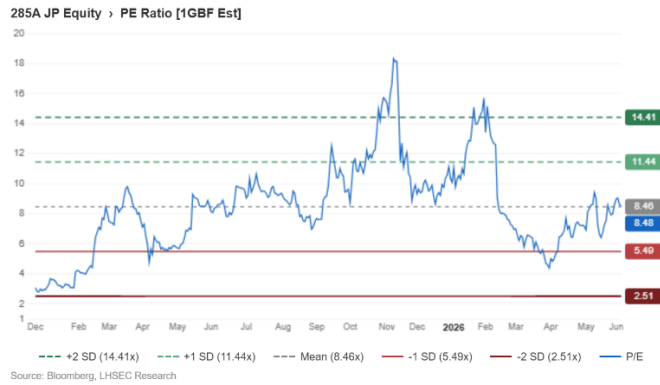


Figure 14: KEYENCE PE Ratio

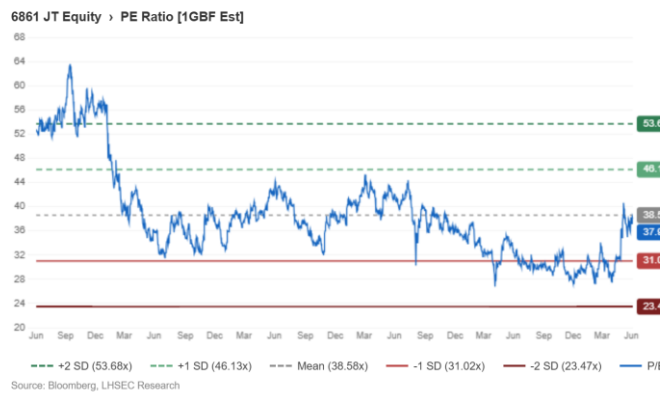
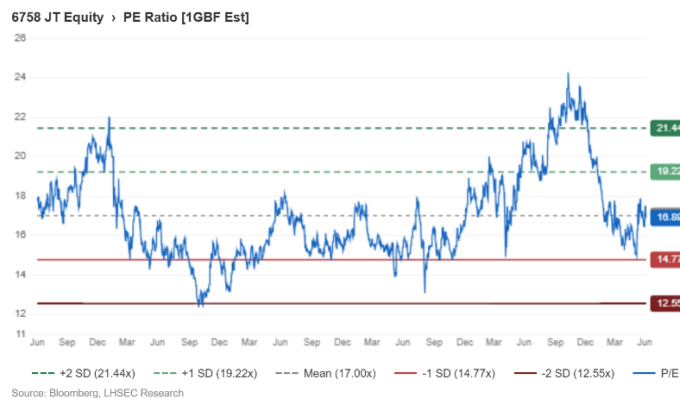


Figure 15: ADVANTEST PE Ratio



Figure 16: Sony PE Ratio



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ีพี แลนด์ เฮ้าส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับข้อมูลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปแบบ