

Global Stock Strategy

 สองประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

LUNR ก้าวสู่การเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างหลักแห่งอวกาศ

- LUNR บริษัทเชี่ยวชาญการขนส่ง payload ลงจอดบนดวงจันทร์, วิเคราะห์ข้อมูลอวกาศด้วย AI และโครงสร้างพื้นฐานบนดวงจันทร์ ได้ประโยชน์จากโครงการ NASA Moon Base มูลค่า \$20bn
- ผลประกอบการ 1Q26 รายได้เติบโต +199% YoY ที่ \$187m Gross margin อยู่ที่ 16% ตีขึ้นจาก 11% ในปีก่อน แต่ยังคงต่ำกว่า consensus และ Free cash flow ติดลบ \$65m เนื่องจากค่าใช้จ่าย one-time จากการซื้อกิจการ Lanteris Space Systems มูลค่า \$800m โดย Backlog อยู่ที่ \$1.1bn โต +288% YoY มาจาก Lanteris \$613m และสัญญาใหม่ \$429m หลักๆ จากภารกิจ IM-5 และ SDA Tranche 3
- แนวโน้มปี 2026 คาดการณ์รายได้ที่ \$933.89m โต +344% YoY โดย 60-65% ของ Backlog ทั้งหมดจะรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปี ปัจจัยบวกสำคัญคือโอกาสได้สัญญา LTVS และการส่งยาน IM-3 พร้อม relay satellite ของตัวเองปลายปี 2026
- ให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$41/หุ้น upside +38% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus

ประเด็นการลงทุน

- Intuitive Machines, Inc. คือบริษัทผู้ให้บริการด้านอวกาศและเทคโนโลยี เชี่ยวชาญด้านการให้บริการเข้าถึงพื้นผิวดวงจันทร์, การส่งสิ่งของไปยังวงโคจรดวงจันทร์, ระบบอวกาศ และการสื่อสารในระยะไกลถึงดวงจันทร์ โดยบริษัทมีโครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจ 3 เสาหลัก ได้แก่ 1. ธุรกิจขนส่งและส่งมอบ payload เช่น ดาวเทียม เครื่องมือวิทยาศาสตร์ และสินค้าไปยังจุดหมายต่างๆ ในอวกาศ 2. ธุรกิจรวบรวมประมวลผล และวิเคราะห์ข้อมูลจากอวกาศ โดยใช้ AI 3. บริการโครงสร้างพื้นฐานด้านการนำทางบำรุงรักษา เก็บข้อมูลวิทยาศาสตร์ และตรวจสอบสุขภาพระบบ ภารกิจหลักของ LUNR คือการส่งยาน lander ลงจอดบนดวงจันทร์ภายใต้โครงการ CLPS ของ NASA โดยตอนนี้สำเร็จไปแล้ว 2 โครงการ โดยโครงการที่จะออกในปลายปี 2026 นี้คือ IM-3 โดยจะนำดาวเทียม NSNS relay ที่ผลิตเองขึ้นไปด้วย ซึ่งจะเป็นการเริ่มสร้างโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารบนดวงจันทร์ อีกหนึ่งโครงการที่สำคัญคือ NASA Moon Base ที่มีมูลค่ากว่า \$20bn เป็นโอกาสเติบโตครั้งใหญ่ของบริษัท โดยมีสัญญากว่า 10 ปี แบ่งเป็น 2 ระยะ CLPS 1.0 (Build Phase) และ CLPS 2.0 (Scale Phase)
- LUNR ปิด 1Q26 ด้วยการทำได้ไปมากถึง \$187m เติบโต +199% YoY ในขณะที่ Gross margin อยู่ที่ 16% ตีกว่าใน 1Q2025 ที่ทำได้ 11% อย่างไรก็ตามยังต่ำกว่าที่ consensus คาด นอกจากนั้น Free cash flow ติดลบ \$65m แยกกว่าคาดมาก เนื่องจาก Working Capital เป็นลบ สาเหตุหลักมาจากปิดการซื้อกิจการ Lanteris Space Systems มูลค่า \$800M เมื่อวันที่ 13 มกราคม 2026 ทำให้ Operating Loss อยู่ที่ -\$39.2M ส่วนใหญ่เพราะ SG&A สูงถึง \$50.7M โดยมีค่าใช้จ่าย one-time จากการซื้อกิจการ Lanteris \$20M และ share-based compensation ที่เกี่ยวกับ Lanteris อีก \$6.3M การซื้อกิจการ Lanteris ทำให้บริษัทกลายเป็น prime contractor ที่ผลิตดาวเทียมเองได้ ปัจจัยเชิงบวกหลักคือ Backlog อยู่ที่ \$1.1bn โตถึง +288% YoY จาก Lanteris \$613m และสัญญาใหม่ \$429m หลักๆ จากภารกิจ IM-5 และ SDA Tranche 3 โดย 60-65% ของ backlog ทั้งหมดจะรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปี 2026
- แนวโน้มในปี 2026 คาดการณ์รายได้ที่ \$933.89m โตถึง +344% YoY Gross margin ที่ 17.38% โตจากปีก่อนที่ 4.28% โครงการสำคัญที่ต้องจับตาว่าจะได้รับสัญญาหรือไม่คือ Lunar Terrain Vehicle Services (LTVS) เป็นโครงการจัดหารถสำรวจดวงจันทร์ที่จะใช้ใน Artemis missions เพื่อให้นักบินอวกาศสำรวจพื้นที่ได้กว้างกว่าเดิม โดย NASA ปรับโครงสร้างโปรแกรมใหม่ โดยเปลี่ยนจากยานพาหนะขนาดใหญ่อายุการใช้งาน 10 ปี มาเป็นยานขนาดเล็กอายุเพียง 1 ปี ซึ่งช่วยลดความซับซ้อนทางวิศวกรรม ทำให้สามารถเริ่มใช้งานได้เร็วขึ้นในปี 2028 ซึ่งในมุมมองการบริหารลดความเสี่ยงด้านวิศวกรรมลงมา

LUNR เสนอ 2 โซลูชัน ได้แก่ 1. Moon Ranger ใช้สำหรับขนส่งอุปกรณ์และสิ่งของบนพื้นผิวดวงจันทร์ โดยไม่ต้องมีนักบิน ประเมินมูลค่าสัญญาอยู่ในช่วง \$100m 2. Moon Rider เป็น rover ที่นักบินอวกาศสามารถขึ้นนั่งและขับสำรวจดวงจันทร์ได้ ประเมินมูลค่าสัญญาอยู่ในช่วง \$200m การได้สัญญานี้จะเป็น upside สำคัญสำหรับการเติบโต

- อย่างไรก็ตาม การไม่ได้รับสัญญา LTVS ก็ถือว่าเป็นความเสี่ยงที่จะทำให้รายได้ลดลงพอสมควร เพราะยังไม่มีกำหนัดรับประกันว่าจะได้สัญญา ผวนกับความเสี่ยงอีกด้านคือด้านการทำภารกิจที่รายได้ประมาณ 10% ของสัญญาแต่ละฉบับขึ้นอยู่กับผลการลงจอดสำเร็จเท่านั้น หาก IM-3 ล้มเหลวรายได้ ความเชื่อมั่นของลูกค้าและโอกาสได้สัญญาใหม่จะได้รับผลกระทบพอสมควร
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$41/หุ้น มี upside +38% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/S ที่ 6x LUNR กำลังเปลี่ยนตัวเองจากบริษัทส่งยานอวกาศไปลงดวงจันทร์ไปสู่การเป็นผู้รับเหมาหลักที่สามารถบริหาร ออกแบบ พัฒนา และส่งมอบโครงการอวกาศแบบครบวงจร โดย Lanteris เป็น upside สำคัญที่ตลาดอาจมองข้ามไป เพราะการได้กิจการนี้มาทำให้บริษัทสามารถออกแบบ ผลิต ส่งขึ้นสู่อวกาศ และบริหารการปฏิบัติการของยานอวกาศได้เองแบบครบวงจร ตั้งแต่ต้นจนจบ ช่วยลดการพึ่งพาผู้รับเหมาช่วง และเพิ่มโอกาสขยาย margin ในระยะยาว อีกทั้งโครงการก่อสร้าง NSNS contract, relay satellites และ ground network จะทำให้ LUNR กลายเป็นผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานด้าน communication และ navigation บนดวงจันทร์แบบครบวงจร แม้บริษัทจะยังไม่กำไรแต่มี upside ในการเติบโตที่สูงมาก โดยคาดว่าปีหน้าผลประกอบการจะเติบโตกว่า +100% จากรายได้ที่เติบโตสูงมาก และคาดว่าจะเริ่มมีกำไรตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป

Figure 1: 1Q2026 Revenue

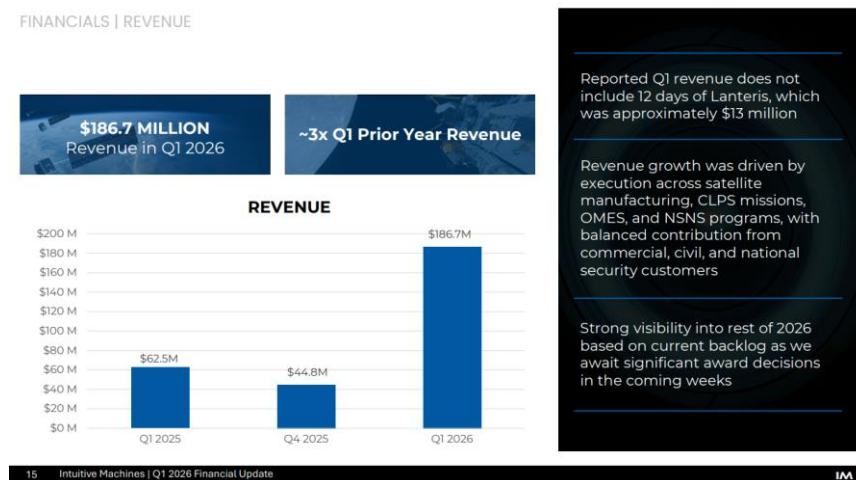


Figure 2: Operating Loss

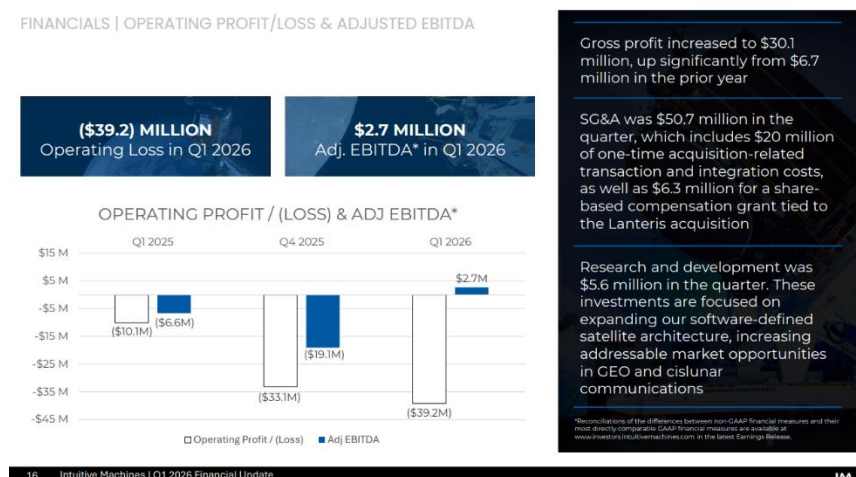


Figure 3: Full-Year 2026 Outlook

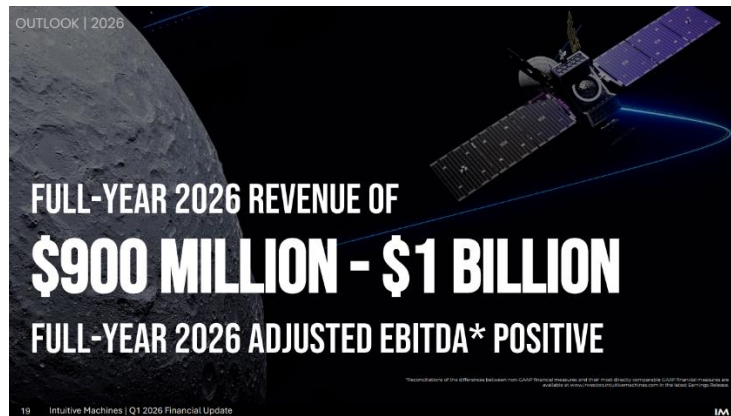


Figure 4: Business Highlights



Figure 5: Forward P/S Ratio



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ีพีแอนด์ซีเอชแอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามีข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาคัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทางปฏิบัติ