

## Global Stock Strategy

📍 สองประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

## SpaceX ก้าวสู่ยุคใหม่ของมนุษยชาติ

- SpaceX บริษัทเทคโนโลยีอวกาศชั้นนำ ครอบคลุม 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ Space, Connectivity และ AI เพิ่ง IPO ใน NASDAQ ในฐานะ IPO ที่ใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์ มูลค่าตลาด \$2.1 ล้านล้านดอลลาร์
- ผลประกอบการ 1Q26 รายได้ \$4.7bn โต +15% YoY ขับเคลื่อนโดย Starlink ที่ \$3.26bn โต +32% YoY มีผู้ใช้ 10.3 ล้านคน ธุรกิจ Space ชะลอตัว -28% YoY ส่วน AI ยังขาดทุน operating loss \$2.47bn
- แนวโน้มปี 2026 คาดรายได้ \$32bn โต +72% YoY โดย AI จะเป็นแรงขับเคลื่อนใหม่จากสัญญา Anthropic Data Center ต้นรายได้ AI \$14bn โต +347% YoY คาดพลิกมีกำไรในปี 2027 ที่ \$710m
- Starlink เป็นโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารระดับโลกที่กำลังก้าวไกล และ Space data center คือ upside ที่อาจทำให้ SpaceX กลายเป็นผู้ให้บริการ AI Computing ที่ใหญ่ที่สุดในโลก แนะนำ "ซื้อทั้งกำไร" ราคาเป้าหมาย \$227/หุ้น upside +18%

## ประเด็นการลงทุน

- SpaceX บริษัทเทคโนโลยีอวกาศและการบินอวกาศชั้นนำของโลกที่ออกแบบ ผลิต และปล่อยจรวดกับยานอวกาศ โดยเป็นบริษัทเอกชนรายแรกที่ส่งนักบินอวกาศไปและกลับจากสถานีอวกาศนานาชาติ (ISS) และบินภารกิจพลเรือนล้วนสูงโคจรสำเร็จ เป็นการรวมกันของ 3 ธุรกิจใหญ่ ได้แก่ Space, Connectivity และ AI โดยที่ผลิตภัณฑ์หลักจะเป็น 1. Falcon 9 จรวดสองชั้นที่นำกลับมาใช้ใหม่ได้ สำหรับขนส่งคนและสิ่งของสูงโคจร 2. Dragon ยานอวกาศบรรทุกผู้โดยสารได้ 7 คน และขนส่งสินค้ากลับโลกได้ เป็นยานอวกาศเอกชนลำแรกที่พานุษย์ขึ้นสู่อวกาศ ISS ได้สำเร็จ 3. Starship ยานรุ่นใหม่ทรงพลังที่สุดในโลก บรรทุกได้ 150-250 ตัน มุ่งสู่อวกาศลึกและดาวอังคาร 4. Starlink เครือข่ายดาวเทียมที่ทันสมัยที่สุดในโลก ใช้วงโคจรโลกต่ำ (LEO) ในการให้บริการอินเทอร์เน็ตแก่ผู้ใช้งานทั้งภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ รองรับการใช้งานที่ต้องการแบนด์วิดท์สูง ไม่ว่าจะเป็นการสตรีมมิ่ง การเล่นเกมออนไลน์ และการประชุมผ่านวิดีโอ 5. Starshield เทคโนโลยีดาวเทียมเพื่อความมั่นคงของรัฐบาล เป้าหมายหลักของ SpaceX คือ การทำให้มนุษยชาติกลายเป็นสายพันธุ์ที่อยู่ได้หลายดาวเคราะห์ โดยมีดาวอังคารเป็นเป้าหมายระยะยาวที่ชัดเจน
- SPCX เริ่มซื้อขายครั้งแรกบน NASDAQ ในวันศุกร์ที่ผ่านมา และสร้างประวัติศาสตร์ในฐานะ IPO ที่ใหญ่ที่สุดในวอลล์สตรีทตลอดกาล ราคาหุ้นปิดที่ \$160.95 +19.2% จากราคา IPO ที่ \$135 ต่อหุ้น ส่งผลให้มูลค่าตลาดรวมอยู่ที่ 2.1 ล้านล้านดอลลาร์ ทำให้ SpaceX ก้าวขึ้นสู่การเป็นหนึ่งในบริษัทจดทะเบียนที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ ทันที
- SPCX เปิดไตรมาสแรกปี 2026 ด้วยการทำได้ \$4.7bn เติบโต +15% YoY แรงขับเคลื่อนหลักของรายได้มาจากธุรกิจ Connectivity ที่ทำรายได้ไปถึง \$3.26bn โตขึ้น +32% YoY โดย Starlink มียอดผู้ใช้งานอยู่ที่ 10.3 ล้านคน เติบโตเพิ่มขึ้นเกิน 2 เท่าจากไตรมาสแรกปี 2025 ที่ 5 ล้านคน รายได้จากธุรกิจ Space อยู่ที่ \$619m ลดลง -28.4% YoY จาก \$865m จาก launch services missions ลดลงและ timing ของ government contracts ชั่วคราวทำให้รายได้ในส่วนนี้ลดลง ในส่วนของธุรกิจ AI มีรายได้ได้ที่ \$818m เพิ่มขึ้น +13% YoY แต่ operating loss สูงถึง \$2.47bn ยังอยู่ในช่วง early-stage และลงทุนหนักเพื่อ AI applications และ compute infrastructure โดยที่ Capex จาก AI สูงถึง \$7.7bn จากการเร่งขยาย data center รวมถึงการพัฒนา การก่อสร้าง อุปกรณ์ และโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุน
- ในไตรมาสที่สองคาดว่าจะอยู่ที่ \$6.9bn โต +48% QoQ โดยคาดว่า ธุรกิจ AI จะเติบโตขึ้นเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในไตรมาสนี้จาก ได้รับแรงหนุนจากสัญญา Anthropic Data Center ซึ่งเพิ่มรายได้ \$1.5bn เข้ามาในไตรมาสนี้โดยตรง โดยที่รายได้จาก AI คาดว่าจะอยู่ที่ \$3.1bn โต +281% QoQ อย่างไรก็ตาม การลงทุนต่อเนื่องในโครงสร้างพื้นฐาน AI และ R&D ทำให้ธุรกิจ AI ยังคงมี operating loss ที่ \$2.5bn

รายได้จากธุรกิจ Connectivity ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักที่ 3.7bn โต +13% QoQ ในด้านของธุรกิจ Space คาดว่ารายได้จะฟื้นตัวที่ \$912m โต +47% QoQ คาดว่าจะมี operating loss ที่ \$464m เกิดจากค่าใช้จ่ายการพัฒนา Starship และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

- แนวโน้มทั้งปี 2026 คาดการณ์รายได้ที่ \$32bn โตถึง +72% YoY คาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Connectivity ที่ \$15bn โต +34% YoY Starlink คาดว่าจะมีผู้ใช้งานถึง 14 ล้านคนในช่วงสิ้นปี ตัวขับเคลื่อนการเติบโตของ Starlink ประกอบด้วยสามส่วนหลัก ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของสมาชิก Broadband จากการเพิ่มกำลังดาวเทียม บริการ Direct-to-Cell ที่ขยายตัวจากการที่ผู้ใช้บริการโทรคมนาคมขยายการครอบคลุมผ่านดาวเทียม Starlink และกลุ่มลูกค้าภาครัฐ การบิน และทางทะเล ที่เติบโตตามงบประมาณกลาโหมทั่วโลกที่เพิ่มสูงขึ้น รายได้จาก AI ที่ \$14bn โตถึง +347% YoY ผลจากสัญญา Anthropic Data Center จะเริ่มเร่งตัวในช่วงไตรมาสที่สอง ส่วนรายได้จากธุรกิจ Space คาดว่าจะอยู่ที่ \$4.5bn โต 11% YoY Starship คาดว่าจะเริ่ม payload delivery to orbit ในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 หลังจากมี flight tests เพิ่มเติม และ Starship จะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักสำหรับการนำดาวเทียมรุ่นใหม่, direct-to-cell constellations และ orbital AI compute ไปใช้งาน
- ความเสี่ยงหลักของ SPCX คือการขาดทุนสูงมากจากการลงทุนใน AI หาก Anthropic ยกเลิกสัญญาหรือต้นทุน GPU ไม่ลดลงตามคาด อาจนำไปสู่วิกฤตเงินสดได้ และธุรกิจ Space ที่ยังขาดทุนต้องพึ่งพา Starlink เป็นตัวพยุงงบการเงินทั้งบริษัท การที่ Starlink สะดุดอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทโดยรวมได้สูงพอสมควร อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากการพึ่งพารัฐบาลสหรัฐฯ ที่ SPCX มีรายได้ในสัดส่วนนี้ที่ค่อนข้างสูง ทำให้การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล การตัดงบประมาณ หรือความขัดแย้งทางการเมืองระหว่าง Musk กับฝ่ายบริหารอาจกระทบสัญญาเหล่านี้โดยตรง
- คาดว่าปี 2027 จะพลิกกลับมามีกำไร \$710m จากที่ขาดทุน \$4.9bn ในปีก่อน ในภาพรวม Starlink ไม่ใช่แค่ดาวเทียม Internet แต่คือโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารระดับโลกที่กำลังทำอะไรจริงแล้ว และยังคงมีบริการเชื่อมต่อโดยตรงกับโทรศัพท์มือถือโดยไม่ต้องมีอุปกรณ์พิเศษที่กำลังขยายตัว ธุรกิจ Space ถึงจะมีการชะลอตัวลง แต่ Falcon9 ยังคงเป็น Launch Provider ที่ไม่มีใครแข่งได้ในระยะสั้น ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญจากการนำจรวดกลับมาใช้ซ้ำเกือบ 500 ครั้ง นอกจากนี้ SPCX ยังมี upside ที่สามารถจะเปลี่ยนโลกได้นั้นคือ Space data center ที่ถ้าสำเร็จจะเป็นการสร้างอุตสาหกรรมใหม่ที่ไม่มีใครเลียนแบบได้ ถ้า AI1 Constellation ครบ 1 ล้านดวง รวมกันเป็น Data Center ในอวกาศที่มีกำลังประมวลผลสูงสุด 1 TW ซึ่งเท่ากับ 2 เท่าของการใช้ไฟฟ้าทั้งหมดของสหรัฐฯ SpaceX จะกลายเป็น ผู้ให้บริการ AI Computing ที่ใหญ่ที่สุดในโลก แข่งหน้า AWS, Google Cloud และ Microsoft Azure ในกำลังประมวลผลรวม ไม่มีใครแข่งขันได้เพราะต้องใช้ทั้ง Starship, Gigasat และ Terafab พร้อมกัน ซึ่งมีเพียง SpaceX เท่านั้นที่มีทั้งสามอย่าง
- แต่อย่างไรก็ตามแม้ในอนาคตจะมี upside ที่สูงมาก แต่ downside เองก็มีจากความเสี่ยงที่ถ้าเป้าหมายที่วางไว้ล้มเหลว ผนวกกับ valuation ที่สูงมาก ทำให้ราคาสามารถผันผวนได้สูง เราจึงให้คำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย \$227/หุ้น มี upside +18% อ้างอิงจาก Consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/S ที่ 55x

Figure 1: Connectivity Highlight

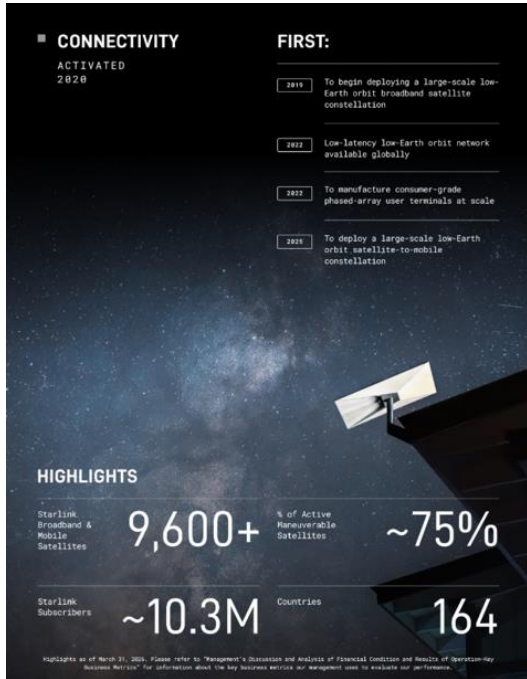


Figure 2: Space Highlight

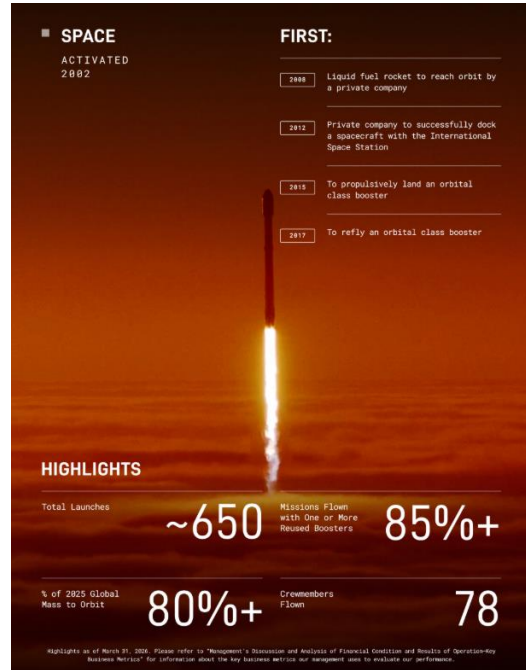
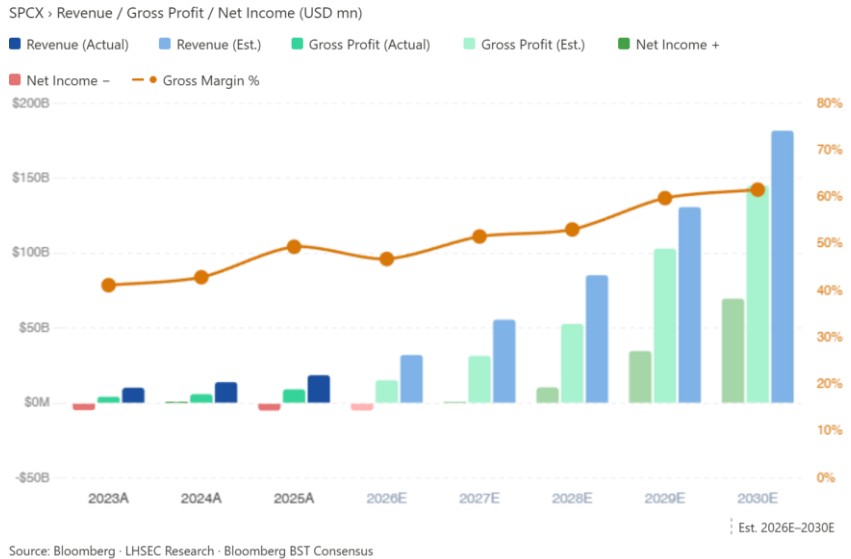


Figure 3: AI Highlight



Figure 4: Revenue Forecast



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ไพเน็กซ์เฮียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และหรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณ