

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

Cloudflare ความปลอดภัยที่จำเป็นในยุค Agentic AI

- Cloudflare ให้บริการระบบเครือข่ายอินเทอร์เน็ตและรักษาความปลอดภัยบนคลาวด์ขนาดใหญ่ระดับโลก ทำหน้าที่เหมือนตัวกลางระหว่างผู้ใช้อินเทอร์เน็ตกับเว็บไซต์ต่างๆ ช่วยให้เว็บไซต์เร็วขึ้น ปลอดภัยขึ้น และรับมือกับการโจมตีทางไซเบอร์ได้ดีขึ้น
- ผลประกอบการ 2Q26 รายได้อยู่ที่ \$696m โต +35.9% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 4.5% Adjusted EPS อยู่ที่ \$0.29/หุ้น โต +38% YoY มากกว่าที่คาดการณ์ 7.4%
- ฐานลูกค้าและนักพัฒนาขยายตัวต่อเนื่อง ลูกค้ารายใหญ่เพิ่มเป็น 4,698 ราย คิดเป็นร้อยละ 73 ของรายได้รวม ส่วนนักพัฒนาบนแพลตฟอร์มแตะ 7.4 ล้านคน โดย Cloudflare Workers ได้รับความนิยมมากขึ้นจากเทรนด์ Agentic AI และ Vibe Coding
- ทราฟฟิกที่ไม่ใช่มนุษย์บน Cloudflare สูงเกินร้อยละ 50 เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์อินเทอร์เน็ต สะท้อนบทบาทสำคัญของบริษัทในยุค AI โดยกว่าร้อยละ 80 ของบริษัท AI รายใหญ่เป็นลูกค้า Cloudflare
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" อ้างอิงราคาเป้าหมาย Bloomberg Consensus ที่ \$333/หุ้น คิดเป็น Upside +9% ราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 EV to Sales ที่ 32x

ประเด็นการลงทุน

- Cloudflare ผู้ให้บริการระบบเครือข่ายอินเทอร์เน็ตและรักษาความปลอดภัยบนคลาวด์ขนาดใหญ่ระดับโลก บริการหลักๆ ได้แก่ 1. CDN (Content Delivery Network) ช่วยกระจายเนื้อหาเว็บไซต์ผ่านเซิร์ฟเวอร์ทั่วโลก ทำให้เว็บโหลดเร็วขึ้น 2. DDoS Protection ป้องกันเว็บไซต์จากการโจมตีแบบ DDoS ทั้งในระดับเครือข่ายและแอปพลิเคชัน 3. DNS Services ให้บริการ DNS ที่รวดเร็วและปลอดภัย รวมถึงบริการ Public DNS ภายใต้ชื่อ 1.1.1.1 4. Web Application Firewall (WAF) ป้องกันเว็บแอปพลิเคชันจากการโจมตีต่างๆ 5. SSL/TLS ให้บริการเข้ารหัสการเชื่อมต่อเว็บไซต์ฟรี 6. Cloudflare Workers แพลตฟอร์มประมวลผลแบบ Serverless ที่ช่วยให้นักพัฒนาสามารถรันโค้ดบนเครือข่าย Edge ของ Cloudflare ซึ่งอยู่ใกล้ผู้ใช้งาน 7. Cloudflare One และ Zero Trust บริการรักษาความปลอดภัยสำหรับพนักงาน อุปกรณ์ เครือข่าย แอปพลิเคชัน และข้อมูลขององค์กร ในภาพรวม Cloudflare ทำหน้าที่เหมือนตัวกลางระหว่างผู้ใช้อินเทอร์เน็ตกับเว็บไซต์ต่างๆ ช่วยให้เว็บไซต์เร็วขึ้น ปลอดภัยขึ้น และรับมือกับการโจมตีทางไซเบอร์ได้ดีขึ้น ปัจจุบันมีเว็บไซต์จำนวนมากทั่วโลกใช้บริการของ Cloudflare รวมถึงเว็บไซต์ขนาดใหญ่และองค์กรต่างๆ จำนวนมาก
- Cloudflare รายงานผลประกอบการ 2Q26 รายได้อยู่ที่ \$696m โต +35.9% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 4.5% Adjusted EPS อยู่ที่ \$0.29/หุ้น โต +38% YoY มากกว่าที่คาดการณ์ 7.4% Gross Profit Margin อยู่ที่ 73.1% ลดลงจากปีก่อนที่ 76.3% สาเหตุหลักมาจากการที่ paid traffic เติบโตเทียบกับ free traffic ทำให้มีการปันส่วนต้นทุนเครือข่ายจาก sales & marketing เข้ามาอยู่ใน cost of revenue มากขึ้น
- ลูกค้ารายใหญ่ขยายตัว ยอดรวม 4,698 ราย โต +27% YoY รายได้จากลูกค้ารายใหญ่คิดเป็น 73% ของรายได้รวม ส่วนลูกค้าที่จ่ายเงินทั้งหมดมีลูกค้าที่จ่ายเงินใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 80,000 ราย ในไตรมาสเดียว เติบโต 74% YoY นักพัฒนาบนแพลตฟอร์ม ยอดรวม 7.4 ล้านคน เพิ่มขึ้นเกือบ 2 ล้านคนในไตรมาสเดียว Cloudflare Workers กลายเป็นแพลตฟอร์มยอดนิยมสำหรับสร้าง agent และ agentic workloads เพราะมีน้ำหนักเบา คิดค่าใช้จ่ายเฉพาะตอนทำงานจริง และ ปรับขนาดขึ้นลงได้เร็ว โดยที่เทรนด์ vibe coding คนที่ไม่เคยคิดว่าตัวเองเขียนโค้ดได้กำลังสร้างเครื่องมือและ deploy ไปที่ Cloudflare ผ่านแพลตฟอร์มอย่าง Lovable, Replit และ Base44
- ใน 2Q26 มากกว่า 50% ของทราฟฟิกทั้งหมดบน Cloudflare ไม่ใช่มนุษย์ เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์อินเทอร์เน็ต หากเทรนด์ปัจจุบันดำเนินต่อ ภายใน 5 ปี non-human traffic อาจสูงถึง 1,000 เท่า ของ

human traffic โดย Cloudflare บล็อก Traffic ที่เป็นอันตราย ให้ลูกค้าโดยไม่คิดเงินเพิ่ม เพราะถือเป็นส่วนหนึ่งของการเป็นบริษัทด้านความปลอดภัย ส่วน Traffic ที่ต้องการให้เข้าถึงได้ เช่น AI agent ที่ทำงานให้ผู้ใช้งานจริง บริษัทพยายามทำให้การเสิร์ฟข้อมูลมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยที่กว่า 80% ของบริษัท AI รายใหญ่เป็นลูกค้า Cloudflare

- บริษัทให้ Guidance 3Q26 รายได้อยู่ในกรอบ \$736m – \$737m Non-GAAP diluted EPS คาดว่าจะอยู่ที่ \$0.34/หุ้น โดย FY26 รายได้อยู่ในกรอบ \$2.864bn-\$2.87bn Non-GAAP diluted EPS อยู่ในกรอบ \$1.25 – \$1.26
- ความเสี่ยงของ Cloudflare ได้แก่ 1. ความเสี่ยงจากการแข่งขัน ตลาด Cloud Security มีคู่แข่งใหญ่ที่มีทรัพยากรมหาศาล เช่น AWS (CloudFront), Akamai และ Google หากคู่แข่งเหล่านี้ตอบโต้ด้วยราคาหรือนวัตกรรม การเติบโตอาจสะดุด 2. ความเสี่ยงด้าน Operation เว็บไซต์ประมาณ 1 ใน 5 ของทั่วโลกใช้บริการของ Cloudflare เป็นตัวกลางในการส่งข้อมูล ป้องกันการโจมตี และช่วยให้เว็บโหลดเร็วขึ้น ถ้า Cloudflare ล่ม ไม่ใช่แค่เว็บของ Cloudflare เองที่ล่ม แต่เว็บไซต์ลูกค้านับล้านเว็บทั่วโลกจะล่มไปพร้อมกัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเสียหายของธุรกิจลูกค้า ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของลูกค้า
- Cloudflare เป็นผู้ได้ประโยชน์ชัดเจนจากทราฟฟิกอินเทอร์เน็ตที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะจาก Agent ที่แข่งทราฟฟิกมนุษย์ไปแล้ว ทำให้ความต้องการความปลอดภัยยิ่งเพิ่มมากขึ้น และ Cloudflare กำลังวางแผนสร้างระบบเก็บเงินจาก AI agent เหล่านี้ อีกทั้งบริษัทสามารถเพิ่มลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่ได้มากขึ้น ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้จ่ายเงินเยอะและอยู่นาน ทำให้รายได้โตต่อเนื่องในอัตราที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม Valuation อยู่ในระดับที่สูงพอสมควร โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 EV to Sales ที่ 32x ทำให้หากการเติบโตชะลอตัวหรือ execution สะดุด แม้เพียงเล็กน้อย อาจเกิดความผันผวนสูง เราจึงให้คำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" อ้างอิงราคาเป้าหมาย Bloomberg Consensus ที่ \$333/หุ้น คิดเป็น Upside +9%

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Cloudflare Inc (NET US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
12 Months Ending	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
Market Data (as of 8/9/2026)*					
Market Capitalization	106,920				
- Cash & Cash Equivalents	(4,160)				
+ Total Debt	3,530				
Enterprise Value	106,290				
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	1,670	2,168	2,809	3,686	4,744
Growth %, YoY		29.8%	29.6%	31.2%	28.7%
Gross Profit, Adj	1,314	1,643	2,102	2,709	3,462
Margin %	78.7%	75.8%	73.2%	73.6%	73.8%
Adj. Operating Income (EBIT)	230	304	419	661	934
Margin %	13.8%	14.0%	15.3%	17.9%	19.7%
EBITDA, Adj	358	494	688	938	1,325
Margin %	21.4%	22.8%	24.5%	25.4%	27.9%
Net Income, Adj	269	343	471	641	895
Margin %	16.1%	15.8%	16.7%	17.4%	18.9%
Diluted EPS, Adj	0.75	0.93	1.25	1.70	2.29
Growth %, YoY		24.0%	34.9%	35.2%	35.2%
Cash Flow					
Cash from Operations	380	603	768	1,078	1,479
Capital Expenditures	(214)	(343)	(397)	(515)	(596)
Free Cash Flow	167	261	355	565	908
FCF Margin %	10.0%	12.0%	12.5%	15.1%	19.1%

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Cloudflare Inc (NET US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
3 Months Ending	12/31/25	3/31/26	6/30/26	9/30/26	12/31/26
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	615	640	696	737	796
Growth %, YoY	30.5%	27.9%	35.9%	31.2%	29.5%
Adj. Gross Margin %	74.9%	72.8%	73.1%	73.3%	73.3%
Adj. Operating Income (EBIT)	90	73	96	129	145
Margin %	14.6%	11.4%	13.8%	17.5%	18.2%
EBITDA, Adj	142	131	162	190	210
Margin %	23.1%	20.5%	23.2%	25.8%	26.4%
Net Income, Adj	107	94	108	129	142
Margin %	17.4%	14.7%	15.5%	17.4%	17.8%
Diluted EPS, Adj	0.28	0.25	0.29	0.34	0.38
Cash Flow					
Cash from Operations	190	158	118	207	282
Capital Expenditures	(91)	(74)	(61)	(121)	(127)
Free Cash Flow	99	84	56	75	137
FCF Margin %	16.2%	13.1%	8.1%	10.8%	16.9%
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	944	932	1,664	1,680	1,871
Long-Term Debt	1,974	1,976	1,977	2,301	2,301

Figure 3: Large Customers

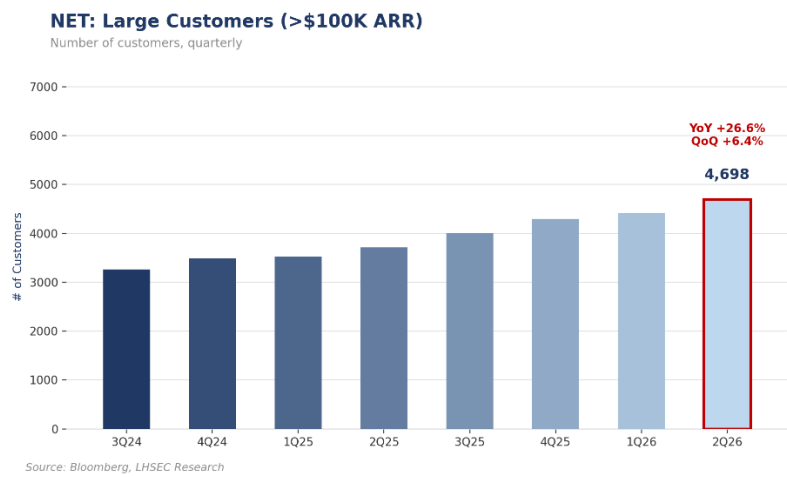
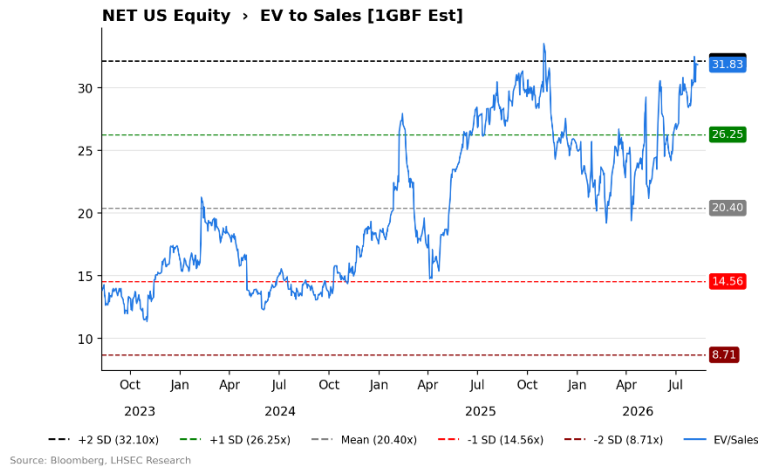


Figure 5: NET Forward EV to Sales



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์เนตส์เรียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นนี้