

# Global Stock Strategy



## ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

### CISCO เข้าสู่รอบวัฏจักรการลงทุนใหม่

- ความต้องการจากกลุ่มลูกค้า Hyperscalers หนุนให้อุปกรณ์เครือข่าย AI เติบโตอย่างก้าวกระโดดแตะระดับ 7.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2027 ส่งผลให้รายได้รวมของบริษัทขยายตัว 15.3% สู่ระดับ 7.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดในรอบสองทศวรรษ
- การพัฒนาชิปประมวลผล ASIC ภายใต้สถาปัตยกรรม Silicon One ควบคู่กับระบบ Optical Pluggables ช่วยสร้างความมั่นคงด้านอุปทานผ่านสายสัมพันธ์กับ TSMC พร้อมมอบทางเลือกเชิงโครงสร้างแก่ลูกค้า Hyperscalers นอกเหนือจากระบบเครือข่ายที่ผูกขาดในตลาด พร้อมความสำเร็จในการคว่ำตักออกแบบชิปร่วมกันเพิ่มอีก 3 ตีล
- การเติบโตของกลุ่มฮาร์ดแวร์ AI ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปี 2027 ปรับตัวลดลงสู่ระดับ 63-65% อย่างไรก็ตาม มาตรการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพจะช่วยขับเคลื่อนอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 35%
- ระดับ P/E ที่ประมาณ 21.5 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 14.8 เท่า สะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโต โดยมีการกำหนดราคาเป้าหมายอ้างอิง P/E ที่ 24 เท่า สู่ระดับ 122 ดอลลาร์สหรัฐ

### ประเด็นการลงทุน

- Cisco กำลังเข้าสู่รอบวัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่ ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี AI โดยความต้องการในกลุ่มลูกค้า Hyperscalers ส่งผลให้อุปกรณ์เครือข่าย AI คาดว่าจะเติบโตถึง 88% แตะระดับ 7.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในงบการเงินปี 2027 เพิ่มขึ้นจาก 4 พันล้านดอลลาร์ในปี 2026 และ 1 พันล้านดอลลาร์ในปี 2025 ในขณะที่ธุรกิจเครือข่ายหลักที่ไม่ใช่ AI ก็เติบโตได้อย่างแข็งแกร่งเช่นกันที่ 15-16% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายระยะยาวของบริษัทที่ 4-6% อย่างมาก ส่งผลให้รายได้รวมปี 2027 คาดว่าจะเติบโต 15.3% และ 7.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตของรายได้ที่สูงที่สุดของ Cisco ในรอบสองทศวรรษ
- หัวใจสำคัญในการแข่งขันของ Cisco คือชิปประมวลผล ASIC ภายใต้ชื่อ Silicon One ของตนเอง และการขยายตัวของระบบ Optical Pluggables ความเร็วสูง โดยยอดคำสั่งซื้อสินค้า AI ใน FY2026 สะสมสูงถึง 9.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยมียอดคำสั่งซื้อเฉพาะในไตรมาสที่ 4 สูงถึง 4 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งกว่า 60% ของคำสั่งซื้อเป็นระบบที่ประมวลผลด้วย Silicon One การที่ Cisco มีสิทธิในชิปประมวลผล AI ของตนเองและมีสายสัมพันธ์โดยตรงกับ TSMC ช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมอุปทานและแผนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ได้ดียิ่งขึ้น ช่วยให้กลุ่ม Hyperscalers มีทางเลือกอื่นนอกเหนือจากระบบเครือข่ายที่ผูกขาดโดย Nvidia และ Broadcom ยิ่งไปกว่านั้น ในไตรมาสถัด Cisco ยังประสบความสำเร็จในการได้ตักออกแบบชิป ร่วมกับ Hyperscalers เพิ่มอีก 3 ตีล
- แม้รายได้จะเติบโตแต่ Cisco เผยแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้น ในปี 2027 จะลดลง มาอยู่ที่ประมาณ 63-65% เทียบกับ 66.9% ในปี 2026 เนื่องจากยอดคำสั่งซื้อกลุ่ม AI infrastructure ที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ส่วนผลผลิตภัณฑ์เปลี่ยนผ่านไปสู่กลุ่มฮาร์ดแวร์ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าซอฟต์แวร์และบริการ ประกอบกับแรงกดดันจากต้นทุนส่วนประกอบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Cisco คาดว่าจะสามารถใช้การบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพเพื่อช่วยขยายอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ขึ้นสู่ระดับ 35% ในปี 2027 ส่งผลให้กำไรยังคงขยายตัวได้
- Valuation ในปัจจุบันหุ้น CSCO ซื้อขายที่ระดับ FY27F P/E ประมาณ 21.5 เท่า เทียบกับประมาณการปี 2027 ซึ่งถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 14.8 เท่าอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามเรามองว่าตลาดยังไม่ได้รวมโอกาสการเติบโตจากกลุ่มเทคโนโลยี AI Switching ที่คาดว่าจะดึงดูดสายทุนจะขยายตัวขึ้นอีก 89% ในปี 2027 มูลค่า 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ เราประเมินเป้าหมายรายได้รวมของ Cisco ในปี 2027 ไว้ที่ประมาณ 7.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ และเป้าหมาย EPS ที่ 5.10 ดอลลาร์สหรัฐ เราจึงกำหนดราคาเป้าหมายของ CSCO ไว้ที่ 122 ดอลลาร์สหรัฐ อ้างอิงระดับ P/E เป้าหมายที่ 24 เท่า

**Figure 1: Financial Highlight**

| Cisco Systems Inc (CSCO US)  |                |                |                |               |               |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| In Millions of USD           | FY 2024        | FY 2025        | FY 2026        | FY 2027 Est   | FY 2028 Est   |
| 12 Months Ending             | 07/27/2024     | 07/26/2025     | 07/25/2026     | 07/31/2027    | 07/31/2028    |
| <b>Market Capitalization</b> | <b>191,855</b> | <b>272,012</b> | <b>449,994</b> |               |               |
| - Cash & Equivalents         | 17,854         | 16,110         | 15,918         |               |               |
| + Preferred & Other          | 0              | 0              | 0              |               |               |
| + Total Debt                 | 32,232         | 29,643         | 29,533         |               |               |
| <b>Enterprise Value</b>      | <b>206,233</b> | <b>285,545</b> | <b>463,609</b> |               |               |
| <b>Revenue, Adj</b>          | <b>53,803</b>  | <b>56,654</b>  | <b>63,325</b>  | <b>72,977</b> | <b>78,128</b> |
| Growth %, YoY                | -6             | 5              | 12             | 15            | 7             |
| <b>Gross Profit, Adj</b>     | <b>34,862</b>  | <b>36,849</b>  | <b>40,885</b>  | <b>47,330</b> | <b>50,653</b> |
| Margin %                     | 65             | 65             | 65             | 65            | 65            |
| <b>EBITDA, Adj</b>           | <b>16,834</b>  | <b>16,660</b>  | <b>18,976</b>  | <b>27,460</b> | <b>29,702</b> |
| Margin %                     | 31             | 29             | 30             | 38            | 38            |
| <b>Net Income, Adj</b>       | <b>11,639</b>  | <b>10,445</b>  | <b>13,349</b>  | <b>20,349</b> | <b>22,064</b> |
| Margin %                     | 22             | 18             | 21             | 28            | 28            |
| <b>EPS, Adj</b>              | <b>2.86</b>    | <b>2.62</b>    | <b>3.35</b>    | <b>5.10</b>   | <b>5.59</b>   |
| Growth %, YoY                | -11.99         | -8.67          | 28.07          | 52.12         | 9.57          |
| <b>Cash from Operations</b>  | <b>10,880</b>  | <b>14,193</b>  | <b>14,177</b>  |               |               |
| <b>Capital Expenditures</b>  | <b>-670</b>    | <b>-905</b>    | <b>-1,410</b>  | <b>-1,431</b> | <b>-1,504</b> |
| <b>Free Cash Flow</b>        | <b>10,210</b>  | <b>13,288</b>  | <b>12,767</b>  | <b>18,710</b> | <b>19,788</b> |

Source: Bloomberg, LHS Research

**Figure 2: Revenue Breakdown**

| Cisco Systems Inc (CSCO US) |                  |                  |                  |                  |                  |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| In Millions of USD          | 2022 A (Rep)     | 2023 A (Rep)     | 2024 A (Rep)     | 2025 A (Rep)     | 2026 A (Rep)     |
| 12 Months Ending            | 7/30/2022        | 7/29/2023        | 7/27/2024        | 7/26/2025        | 7/25/2026        |
| <b>Revenue</b>              | <b>51,557.00</b> | <b>56,998.00</b> | <b>53,803.00</b> | <b>56,654.00</b> | <b>63,325.00</b> |
| <b>Product</b>              | <b>38,018.00</b> | <b>43,142.00</b> | <b>39,253.00</b> | <b>41,608.00</b> | <b>48,295.00</b> |
| % of Total                  | 73.74            | 75.69            | 72.96            | 73.44            | 76.27            |
| Networking                  | 29,265.00        | 34,570.00        | 29,229.00        | 28,304.00        | 34,668.00        |
| % of Total                  | 56.76            | 60.65            | 54.33            | 49.96            | 54.75            |
| Security                    | 3,699.00         | 3,859.00         | 5,075.00         | 8,094.00         | 8,232.00         |
| % of Total                  | 7.17             | 6.77             | 9.43             | 14.29            | 13.00            |
| Collaboration               | 4,472.00         | 4,052.00         | 4,113.00         | 4,154.00         | 4,300.00         |
| % of Total                  | 8.67             | 7.11             | 7.64             | 7.33             | 6.79             |
| Observability               | 581.00           | 661.00           | 836.00           | 1,055.00         | 1,095.00         |
| % of Total                  | 1.13             | 1.16             | 1.55             | 1.86             | 1.73             |
| <b>Service</b>              | <b>13,539.00</b> | <b>13,856.00</b> | <b>14,550.00</b> | <b>15,046.00</b> | <b>15,030.00</b> |
| % of Total                  | 26.26            | 24.31            | 27.04            | 26.56            | 23.73            |

Source: Bloomberg, LHS Research

**Figure 3: FY2027F Guidance**

## GAAP to Non-GAAP Guidance for FY 2027

| FY 2027                                                                                               | Operating margin | Earnings per share <sup>(1)</sup> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------|
| GAAP                                                                                                  | 27%              | \$4.00 - \$4.06                   |
| Estimated adjustments for:                                                                            |                  |                                   |
| Share-based compensation expense                                                                      | 5%               | \$0.60                            |
| Amortization of acquisition-related intangible assets and other acquisition/divestiture-related costs | 2%               | \$0.34                            |
| Restructuring and other charges <sup>(2)</sup>                                                        | 1%               | \$0.11                            |
| Non-GAAP                                                                                              | 35%              | \$5.05 - \$5.11                   |

<sup>(1)</sup> Estimated adjustments to GAAP earnings per share are shown after income tax effects.

<sup>(2)</sup> Reflects estimated charges related to restructuring plan announced on May 13, 2024. We expect this plan to be substantially completed during fiscal 2027.

Except as noted above, this guidance does not include the effects of any future acquisitions/divestitures, significant asset impairments and restructurings, significant litigation settlements and other contingencies, gains and losses on investments, significant tax matters, or other items, which may or may not be significant.

© 2024 Cisco and/or its affiliates. All rights reserved.



Cisco Confidential

© 2024 Cisco and/or its affiliates. All rights reserved.



Cisco Public

**Source: CISCO**

## Guidance for FY 2027

Cisco expects to achieve the following results:

| FY 2027      | Guidance          |
|--------------|-------------------|
| Revenue      | \$72.2B - \$73.4B |
| Non-GAAP EPS | \$5.05 - \$5.11   |

- Cisco estimates that GAAP EPS will be \$4.00 to \$4.06 for fiscal 2027.
- FY 2027 guidance assumes an effective tax provision rate of approximately 14.5% for GAAP and approximately 18.5% for non-GAAP results.
- A reconciliation between the Guidance for FY 2027 on a GAAP and non-GAAP basis is provided in the slide entitled "GAAP to Non-GAAP Guidance for FY 2027" under the Supplemental Materials.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทแอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทางปฏิบัติ