

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

KEYS ผู้ทดสอบเครือข่าย Photonics แห่งโลก AI

- KEYS เป็นผู้ในระดับโลกด้านโซลูชันการวัดผลทางอิเล็กทรอนิกส์ ให้บริการฮาร์ดแวร์ เช่น เครื่องวิเคราะห์สัญญาณ ออสซิลโลสโคป มัลติมิเตอร์ดิจิทัล เครื่องกำเนิดสัญญาณ และผลิตภัณฑ์ทดสอบเครือข่าย
- KEYS รายงานรายได้ 3Q26 ที่ \$1.85bn โต +36% YoY โดยยอดคำสั่งซื้ออยู่ที่ \$2.09bn โต +56% YoY และ non-GAAP EPS อยู่ที่ \$3.07 โต +79% YoY เป็นไตรมาสที่ทำสถิติสูงสุด
- ธุรกิจ CSG ได้รับประโยชน์จาก AI ในหลากหลายขั้นตอน ตั้งแต่ 1. Pre-silicon design 2. Chip และ Component validation 3. Backplane และ Interconnect 4. Optical transceiver 5. Switch, Rack และ Cluster emulation ซึ่งหมายความว่าพอร์ตโฟลิโอของบริษัทมีความหลากหลายและจับโอกาสได้ในทุกจุดของการพัฒนาระบบ AI infrastructure ไม่ใช่แค่จุดใดจุดหนึ่ง
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$422 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus

ประเด็นการลงทุน

- Keysight Technologies เป็นผู้ในระดับโลกด้านโซลูชันการวัดผลทางอิเล็กทรอนิกส์ ให้บริการฮาร์ดแวร์ เช่น เครื่องวิเคราะห์สัญญาณ ออสซิลโลสโคป มัลติมิเตอร์ดิจิทัล เครื่องกำเนิดสัญญาณ และผลิตภัณฑ์ทดสอบเครือข่าย โดยธุรกิจหลักแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม 1. Communications Solutions Group (CSG) เน้นการออกแบบและทดสอบระบบสื่อสาร 2. Electronic Industrial Solutions Group (EISG) เน้นการออกแบบและทดสอบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ โดย Keysight ให้บริการลูกค้าในกว่า 100 ประเทศ ครอบคลุมอุตสาหกรรมสื่อสาร การบินและอวกาศ กลาโหม รถยนต์ พลังงาน และเคมีคอนดักเตอร์
- KEYS รายงานรายได้ 3Q26 ที่ \$1.85bn โต +36% YoY โดยยอดคำสั่งซื้ออยู่ที่ \$2.09bn โต +56% YoY และ non-GAAP EPS อยู่ที่ \$3.07 โต +79% YoY เป็นไตรมาสที่ทำสถิติสูงสุด ทั้งคำสั่งซื้อและรายได้ ธุรกิจ CSG รายได้อยู่ที่ \$1.35bn โต +43% YoY โดย Wireline แขนงหน้า Wireless เป็นครั้งแรก จากการขยายตัวของ AI infrastructure คำสั่งซื้อ Wireline ทำสถิติสูงสุด เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ในขณะที่ Wireless ก็เติบโตแข็งแกร่งเช่นกัน หนุนโดยการลงทุนในระบบสื่อสารยุคใหม่ 4 เสาหลักของโอกาสในธุรกิจ Wireline (AI infrastructure ecosystem) ได้แก่ 1. AI infrastructure scaling 2. Speed transitions 3. Silicon photonics 4. System-level emulation
- ผู้บริหารมองว่า 6G เริ่มเปลี่ยนจากงานวิจัยเป็นพัฒนา โดยประเมินว่า TAM ของ 6G มีโอกาสใหญ่กว่า 5G เพราะนอกจากความเร็วและ Spectrum ใหม่ ยังมีเทคโนโลยีเพิ่มอีก 3 ด้าน ได้แก่ 1. AI-RAN ใช้ AI ช่วยจัดการและเพิ่มประสิทธิภาพเครือข่ายวิทยุ 2. ISAC ใช้สัญญาณเดียวกันทั้งสื่อสารและตรวจจับวัตถุ 3. NTN รวมเครือข่ายภาคพื้นดินเข้ากับดาวเทียม ทำให้อาจเป็น upside ในอนาคต
- ธุรกิจ CSG ได้รับประโยชน์จาก AI ในหลากหลายขั้นตอน ตั้งแต่ 1. Pre-silicon design 2. Chip และ Component validation 3. Backplane และ Interconnect 4. Optical transceiver 5. Switch, Rack และ Cluster emulation ซึ่งหมายความว่าพอร์ตโฟลิโอของบริษัทมีความหลากหลายและจับโอกาสได้ในทุกจุดของการพัฒนาระบบ AI infrastructure ไม่ใช่แค่จุดใดจุดหนึ่ง โดยจุดที่น่าสนใจคือ Optical transceiver จากที่ผู้ผลิต Transceiver ใช้เครื่องมือของ Keysight เพื่อเพิ่มกำลังผลิต 800G และ 1.6T โดยเฉพาะ 224-gig digital communication analyzers ผู้บริหารกล่าวว่าลูกค้าบางรายเริ่มพูดคุยเรื่อง 3.2 terabit แล้ว ซึ่งมีการสาธิต demo ในงานประชุมช่วงต้นปี สะท้อนว่าเทคโนโลยีนี้กำลังพัฒนาเร็วมาก และ Keysight อยู่ในตำแหน่งผู้นำด้านการทดสอบ
- ธุรกิจ EISG ทำรายได้ไปที่ \$501m โต +21% YoY ทำสถิติสูงสุด โดยหมวดย่อย General Electronics เติบโตจากนวัตกรรมและการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวกับ AI ในกลุ่ม multi-layer PCB และ capacitor รองรับ compute รุ่นใหม่ ความเข้มข้นของการทดสอบเพิ่มขึ้นตามความถี่ที่สูงขึ้นและ

นิยามศัพท์

Pre-silicon Design

เป็นขั้นตอนแรกสุดในการพัฒนาชิป ก่อนที่จะมีการผลิตจริง วิศวกรต้องจำลองและตรวจสอบการออกแบบด้วยซอฟต์แวร์และเครื่องมือ emulation บทบาทของ KEYS คือการสร้างเครื่องมือช่วยตรวจสอบการออกแบบตั้งแต่ขั้นตอนแรกก่อนลงผลิตจริง

Chip และ Component Validation

หลังจากออกแบบเสร็จ ต้องมีการทดสอบชิปและส่วนประกอบจริงว่าทำงานได้ตามสเปกหรือไม่ โดย Keysight มีเครื่องมือวัดสัญญาณไฟฟ้าละเอียดมาก เพราะชิป AI สมัยนี้พลัดไม่ได้แม้แต่ชนิดเดียว ถ้าสัญญาณเพี้ยนนิดเดียว ไมเคิล AI อาจทำงานผิดพลาดได้

Backplane และ Interconnect

Backplane คือแผงวงจรที่เชื่อมต่อการ์ดหรือโมดูลต่างๆ เข้าด้วยกันภายในเซิร์ฟเวอร์หรือ data center rack ซึ่งต้องรองรับความเร็วสูงมากขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งเซิร์ฟเวอร์ AI มีสายและจุดเชื่อมต่อภายในเยอะมาก ทำให้ต้องเช็คว่าการส่งข้อมูลเร็วและแม่นยำพอไหม ซึ่ง Keysight ขายเครื่องมือตรวจสอบจุดเชื่อมต่อพวกนี้ ยิ่งจุดเชื่อมต่อเยอะ ยิ่งต้องใช้เครื่องมือ Keysight เยอะตาม

Optical Transceiver

Transceiver เป็นอุปกรณ์ที่แปลงสัญญาณไฟฟ้าเป็นสัญญาณแสงเพื่อส่งข้อมูลผ่านใยแก้วนำแสงระหว่าง data center เป็นจุดที่ AI data center scaling กำลังต้องการมากที่สุด Keysight เป็นเจ้าตลาดเครื่องมือทดสอบความเร็วสูงระดับนี้ ยิ่งเทคโนโลยีเร็วขึ้น ยิ่งต้องใช้เครื่องมือแม่นยำสูงขึ้น

Switch, Rack และ Cluster Emulation

เป็นขั้นตอนสูงสุดของการทดสอบ คือการจำลองการทำงานของทั้งระบบเครือข่าย ที่เชื่อมโยง GPU, CPU, DPU และ NIC จำนวนมากเข้าด้วยกันในระดับ rack หรือ cluster ทั้งหมด เพื่อดูว่าระบบทำงานร่วมกันได้จริงหรือไม่ภายใต้ AI workload จริง ซึ่ง Keysight มีเครื่องมือจำลองสถานการณ์แบบนี้

tolerance ที่แคบลง ส่วนหมวดย่อย Semiconductor ทำสถิติสูงสุดอีกครั้ง จากการขยายกำลังการผลิตสำหรับ advanced nodes, high bandwidth memory (HBM), และ silicon photonics การผลิตเชิงพาณิชย์ของ optical interconnects กำลังเร่งตัวขึ้นในกลุ่ม foundries และ IDM ชื่อนำ

- ความเสี่ยงของ KEYS ได้แก่ 1. การชะลอตัวหรือหยุดชั่วคราวของการลงทุน AI ที่อาจกระทบธุรกิจ wireline ในทางลบหลังจากช่วงการเติบโตที่แข็งแกร่ง 2. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของการผลิตและประกอบในมาเลเซีย ศูนย์การผลิตหลักของ Keysight ที่ปีนัง ซึ่งเป็นโรงงานใหญ่ที่สุดที่รับผิดชอบงาน final assembly, tuning, calibration, และ test สำหรับเครื่องมือขั้นสูงหลายรายการ สร้างความเสี่ยงจากการกระจุกตัวทางภูมิศาสตร์ นั่นคือการหยุดชะงักหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายในมาเลเซียอาจกระทบต่อผลผลิต
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$422 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus คิดเป็น Upside +32% โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า 1-Year Blended Forward PER ที่ 24x KEYS ได้รับประโยชน์จาก AI infrastructure ที่ scaling ต่อเนื่อง เทคโนโลยี transceiver ยังอัปเดตอย่างต่อเนื่อง ผู้บริหารยืนยันชัดเจนว่า run rate ของธุรกิจ AI ขยายตัวเพิ่มขึ้น ไม่ใช่แค่ทรงตัว สำคัญคือ ดีมานด์ยังคงเกินกว่าความสามารถในการผลิต ซึ่งบ่งชี้ว่า upside ยังไม่ได้ถูกใช้เต็มที่

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Keysight Technologies Inc (KEYS US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
12 Months Ending (FYE 10/31)	10/31/24	10/31/25	10/31/26	10/31/27	10/31/28
Market Data (as of 8/28/2026)*					
Market Capitalization	54,355				
- Cash & Cash Equivalents	(2,605)				
+ Total Debt	1,817				
Enterprise Value	53,567				
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	4,979	5,375	7,108	8,179	8,902
Growth %, YoY	8.0%	32.2%	15.1%	8.8%	
Gross Margin %	65.2%	64.6%	69.4%	68.2%	68.2%
Adj. Operating Income (EBIT)	1,278	1,393	2,296	2,737	3,022
Margin %	25.7%	25.9%	32.7%	33.7%	34.2%
EBITDA	1,548	1,669	2,556	2,991	3,323
Margin %	31.1%	31.1%	36.0%	36.6%	37.3%
Net Income, Adj	1,096	1,240	1,983	2,395	2,675
Growth %, YoY		13.1%	60.0%	20.8%	11.7%
Margin %	22.0%	23.1%	27.9%	29.3%	30.1%
Diluted EPS, Adj	6.27	7.16	11.48	13.90	15.57
Growth %, YoY		14.2%	60.3%	21.1%	12.0%
Cash Flow					
Cash from Operations	1,052	1,409	1,787	2,306	2,540
Capital Expenditures	(154)	(128)	(155)	(205)	(220)
Free Cash Flow	898	1,281	1,820	2,112	2,338
FCF Margin %	18.0%	23.8%	25.6%	25.8%	26.3%
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	1,796	1,873	2,887	4,136	5,748
Total Debt	1,790	2,534	2,511	2,486	2,461
Net Debt / (Cash)	(6)	661	(127)	(1,565)	(3,270)

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Keysight Technologies Inc (KEYS US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	1Q FY26	2Q FY26	3Q FY26	4Q FY26E	1Q FY27E
3 Months Ending	1/31/26	4/30/26	7/31/26	10/31/26	1/31/27
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	1,600	1,717	1,846	1,946	1,947
Growth %, YoY	23.3%	31.5%	36.5%	37.1%	21.7%
Gross Margin %	66.7%	72.3%	69.0%	68.5%	68.3%
Adj. Operating Income (EBIT)	439	572	613	672	644
Margin %	26.8%	33.3%	33.2%	34.4%	33.3%
EBITDA	353	514	719	721	681
Margin %	22.1%	29.9%	39.0%	37.0%	35.0%
Net Income, Adj	376	497	531	581	557
Growth %, YoY	18.6%	68.5%	78.8%	75.5%	48.1%
Diluted EPS, Adj	2.17	2.87	3.07	3.37	3.18
Growth %, YoY	19.2%	68.8%	78.5%	76.6%	46.5%
Cash Flow					
Cash from Operations	441	501	437	314	525
Capital Expenditures	(34)	(29)	(34)	(56)	(49)
Free Cash Flow	407	472	403	158	487
FCF Margin %	25.4%	27.5%	21.8%	8.1%	25.0%
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	2,178	2,412	2,605	2,670	3,042
Total Debt	2,534	2,531	1,817	2,512	2,505
Net Debt / (Cash)	356	119	(88)	(127)	(473)

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: Guidance and Financial Considerations

Guidance and Financial Considerations

	Q4'26 Guidance	Implied FY26
Revenue	\$1.930B – \$1.950B	\$7.103B
Y/Y growth at the midpoint	37%	32%
Non-GAAP Earnings per share	\$3.34 – \$3.40	\$11.48
Y/Y growth at the midpoint	76%	60%

Q4'26 Financial Assumptions

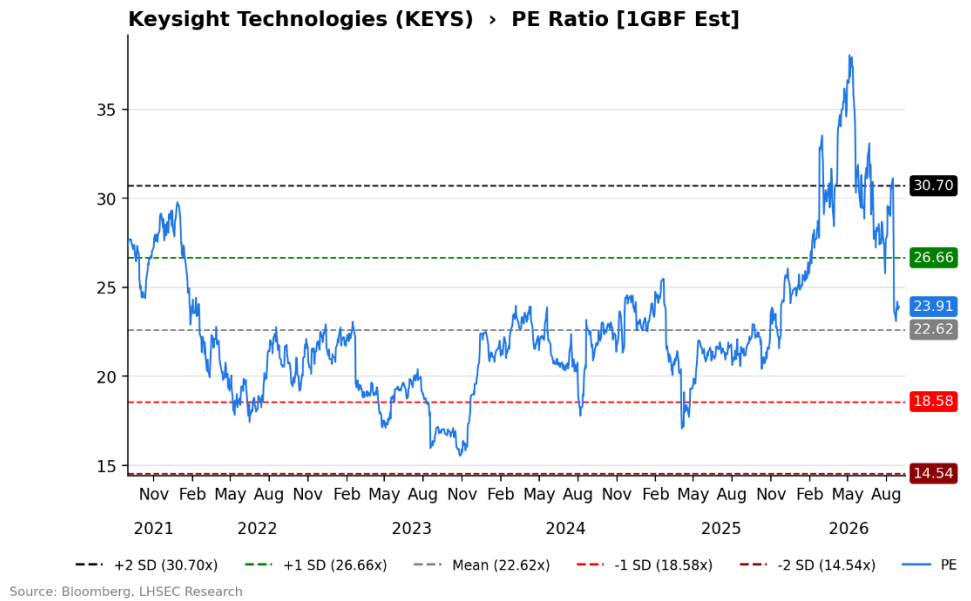
- Interest Income, Interest Expense and Other Income/Expense: ~\$3-5M net income
- Non-GAAP tax rate of 14%
- Guidance assumes Q4 weighted average diluted share count of approximately 172M shares



Refer to Safe Harbor on page 2 for risks related to forward-looking statements.

11

Figure 4: 1-Year Blended Forward PER



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

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไซเบอร์เซียว กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่