

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

SPCX 3Q26 ไตร้อนแรง พลิกกลับมาทำกำไร

- SPCX รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ \$14.6bn โต +161% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาด 13.2% กำไรสุทธิพลิกกลับมาเป็นบวกที่ \$4.4bn และ Diluted EPS ที่ \$0.35/หุ้น ดีกว่าที่คาดถึง 138%
- การเติบโตของรายได้ SPCX ส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้มาจากธุรกิจ SI (Super Intelligence) หรือชื่อเดิมคือ AI ทำรายได้ไปถึง \$7.56bn โต +830% YoY
- ผู้บริหารให้ Guidance สิ้นปี 2026 ARR คาดว่าจะอยู่ที่ \$100bn ส่วน CapEx 4Q26 ประมาณ \$35-40bn รายได้ 1Q27 ที่ \$33-37bn บ่งชี้ถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ARR สิ้นปี 2027 ประมาณ \$500bn-\$1T
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$225 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended EV/EBITDA ที่ 33.79x

ประเด็นการลงทุน

- SPCX รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ \$14.6bn โต +161% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาด 13.2% กำไรสุทธิพลิกกลับมาเป็นบวกที่ \$4.4bn และ Diluted EPS ที่ \$0.35/หุ้น ดีกว่าที่คาดถึง 138%
- การเติบโตของรายได้ SPCX ส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้มาจากธุรกิจ SI (Super Intelligence) หรือชื่อเดิมคือ AI ทำรายได้ไปถึง \$7.56bn โต +830% YoY CFO ระบุว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากการเริ่มให้บริการภายใต้ Cloud services agreements และการนำ Compute ที่ติดตั้งแล้วมาสร้างรายได้ โดยสัญญา cloud services เปิดให้ยืดหยุ่น ไม่ว่าจะเป็นการใช้ฝึกโมเดลของตัวเองหรือให้เช่าก็ได้ เมื่อตลาด compute ดึงตัว นอกจากนี้ SPCX มีแผนขยาย AI Compute โดยมีไฟฟ้าเป็นคอขวดสำคัญ สิ้นปี 2026 ตั้งเป้าไว้ที่ 2.5-3 GW ส่วนสิ้นปี 2027 ตั้งเป้าไว้ถึง 13 GW
- Grok Bot เปิดตัวในเดือนสิงหาคม มีผู้ใช้จ่ายเงินรายสัปดาห์ราว 800,000 คน เพิ่มขึ้นเท่าตัวในเดือนเดียว โดย B2B เป็นกลุ่มโตเร็วที่สุด ใช้ในงานขาย การตลาด IT วิศวกรรม และบริษัทกำลังขยายบริการให้ Enterprise และรวม Grok Bot, Cursor และ X Premium ไว้ในแผนเดียวกัน
- ธุรกิจ Connectivity เติบโตทั้งฐานลูกค้าและกลุ่ม Enterprise และ Government รายได้อยู่ที่ \$5.25bn โต +69% YoY ฐานลูกค้า Consumer เพิ่มขึ้นจาก 7.2 ล้านรายเป็น 13.6 ล้านราย YoY หรือประมาณ 89% นอกจากนั้น Starlink Mobile มีผู้ใช้ 22M ต่อเดือน โต +37% QoQ เปิดกับผู้ให้บริการรายใหม่ในยูกันดา คองโก (DRC) คาซัคสถาน และคอซอวอซื้อ สเปกตรัม 800 MHz (ไม่เกิน 14 MHz paired ทั่วประเทศ) เมื่อ 8 ต.ค. คาดปิดดีล 1H27 เป้าหมายสู่การเป็นผู้ให้บริการมือถือรายใหญ่ในสหรัฐ เปิดบริการต้นปี 2028
- ธุรกิจ Space รายได้อยู่ที่ \$1.77bn โต +6% YoY จำนวนการปล่อยจรวดรวมอยู่ที่ 35 เทียวก์เทียบกับ 38 เทียวก์ใน 2Q26 และ 44 เทียวก์ใน 3Q25 โดยแบ่งเป็นเทียวก์บินลูกค้า 12 เทียวก์ และเทียวก์บินภายใน 23 เทียวก์ อย่างไรก็ตาม กำไรดำเนินงานลดลงจาก \$259m ในปีก่อนเป็นขาดทุน \$7m โดย R&D เพิ่มขึ้นจาก \$849m เป็น \$1.23bn Capex อยู่ที่ \$1.61bn แม้รายได้ดีขึ้น แต่ต้นทุนการพัฒนา Starship ทำให้ผลประกอบการยังใกล้จุดคุ้มทุน ในด้านของเทียวก์บิน Starship Flight 14 เป็นเทียวก์บิน Starship สูงโคจรครั้งแรก และส่งดาวเทียม Starlink V3 จำนวน 26 ดวง เพิ่มแบนด์วิดท์รวมประมาณ 26 Tbps ผู้บริหารเปรียบเทียบว่าความจุที่เพิ่มขึ้นเทียบเท่าการปล่อย Starlink ด้วย Falcon 9 ประมาณ 10 เทียวก์บิน ทั้งที่ Payload ในเทียวก์บินนี้ยังบรรทุกไม่เต็ม
- ผู้บริหารให้ Guidance สิ้นปี 2026 ARR (Annual Recurring Revenue) คาดว่าจะอยู่ที่ \$100bn ส่วน CapEx 4Q26 ประมาณ \$35-40bn รายได้ 1Q27 ที่ \$33-37bn บ่งชี้ถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ARR สิ้นปี 2027 ประมาณ \$500bn-\$1T

- การรวมกิจการกับ Tesla กำลังอยู่ระหว่างพิจารณา ยังไม่มีข้อตกลง Elon Musk ระบุว่า SpaceX และ Tesla ตั้งคณะกรรมการพิเศษที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระเพื่อหารือ โดยสถานะในตอนนี้นั้นคือยังตกลงเงื่อนไขธุรกรรมไม่ได้ และไม่มีการรับประกันว่าจะเกิดดีล
- ความเสี่ยงหลักของ SPCX ได้แก่ 1. Starship ล้มเหลวหรือล่าช้า กระทบโดยตรงต่อ Starlink expansion และ Orbital compute ซึ่งเป็นส่วนที่ทำให้ valuation สูง 2. รายได้ต่อ GW ลดลง หากภาวะขาดแคลน AI compute ฝ่อคลาย ซึ่งกระทบ pricing ของดีลใหม่ 3. ใบอนุญาตสื่อสารและ spectrum ล่าช้า จาก FCC และหน่วยงานต่างประเทศ กระทบธุรกิจ satellite connectivity
- เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย \$225 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended EV/EBITDA ที่ 33.79x รายได้จากธุรกิจ SI เติบโตอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลัก นอกจากนี้ธุรกิจ Connectivity ในภาพรวมยังแข็งแกร่ง

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

SPACE EXPLORATION TECHNOLOGIES CORP (SPCX US) — Key Financial Summary (Annual)					
SPACE EXPLORATION TECHNOLOGIES CORP — ANNUAL					
USD in Millions, except per-share data	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
12 Months Ending (CY FYE 12/31)	12/31/25	12/31/26E	12/31/27E	12/31/28E	12/31/29E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price (as of 10/19/26 close)	147.96				
Shares Outstanding (mm, implied)	13,246.8				
Market Capitalization	1,960,000				
(-) Cash & Marketable Securities (2Q FY26)	(100,009)				
(+) Total Debt (2Q FY26)	39,364				
Enterprise Value (EV)	1,899,355				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	18,674	44,784	109,735	189,538	295,227
Growth %, YoY	33.2%	139.8%	145.0%	72.7%	55.8%
Gross Profit	9,223	25,121	72,524	129,205	185,391
Gross Margin % (calc.)*	49.4%	56.1%	66.1%	68.2%	62.8%
Operating Income	(2,589)	3,469	31,423	75,493	119,445
Operating Margin % (calc.)*	(13.9%)	7.7%	28.6%	39.8%	40.5%
Net Income (GAAP)	(4,937)	(706)	24,166	68,494	95,945
Growth %, YoY	(724.1%)		183.4%	40.1%	
Net Margin % (calc.)*	(26.4%)	(1.6%)	22.0%	36.1%	32.5%
Diluted EPS	(1.69)	(0.02)	1.97	5.21	7.78
Growth %, YoY	(2227.1%)		164.3%	49.2%	
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Operating Income	(2,589)	4,406	33,089	74,968	115,209
Adjusted Operating Margin % (calc.)*	(13.9%)	9.8%	30.2%	39.6%	39.0%
Adjusted Net Income	(4,937)	950	24,723	61,752	94,907
Growth %, YoY	(724.1%)		2501.9%	149.8%	53.7%
Adjusted Net Margin % (calc.)*	(26.4%)	2.1%	22.5%	32.6%	32.1%
Adjusted Diluted EPS	(1.69)	0.02	2.01	4.94	6.89
Growth %, YoY	(2227.1%)		8329.9%	145.0%	39.6%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	6,785	25,426	71,303	132,197	194,929
Capital Expenditures	(20,737)	(68,626)	(171,964)	(198,015)	(247,338)
Free Cash Flow	(13,952)	(48,808)	(116,346)	(75,223)	(53,860)
Balance Sheet					
Cash, Cash Equivalents & Marketable Securities	24,747	92,637	55,321	75,798	90,386
Total Debt	22,896	39,385	113,117	216,728	328,701
Total Assets	92,079	243,431	372,934	538,662	690,897
Total Shareholders' Equity	41,325	145,711	181,097	262,846	394,944

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Space Exploration Technologies Corp (SPCX US) — Key Financial Summary (Quarterly)					
SPACE EXPLORATION TECHNOLOGIES CORP — QUARTERLY					
USD in Millions, except per-share data	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E
3 Months Ending	3/31/26	6/30/26	9/30/26	~12/31/26E	~3/31/27E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price (as of 10/19/26 close)	147.96				
Shares Outstanding (mm, implied)	13,246.8				
Market Capitalization	1,960,000				
(-) Cash & Marketable Securities (2Q FY26)	(100,009)				
(+) Total Debt (2Q FY26)	39,364				
Enterprise Value (EV)	1,899,355				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	4,694	7,814	14,575	19,920	24,442
Growth %, YoY	15.4%	91.9%			420.7%
Gross Profit	2,306	4,319	2,791	11,972	15,210
Gross Margin % (calc.)*	49.1%	55.3%	19.1%	60.1%	62.2%
Operating Income	(1,943)	(143)	2,791	3,899	6,455
Operating Margin % (calc.)*	(41.4%)	(1.8%)	19.1%	19.6%	26.4%
Net Income (GAAP)	(4,276)	(541)	4,404	3,202	4,983
Growth %, YoY					
Net Margin % (calc.)*	(91.1%)	(6.9%)	30.2%	16.1%	20.4%
Diluted EPS	(1.27)	(0.09)	0.35	0.34	0.44
Growth %, YoY					
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Operating Income	(1,943)	(143)	2,791	5,520	6,803
Adjusted Operating Margin % (calc.)*	(41.4%)	(1.8%)	19.1%	27.7%	27.8%
Adjusted Net Income	(4,276)	(541)	4,404	4,318	6,440
Growth %, YoY					
Adjusted Net Margin % (calc.)*	(91.1%)	(6.9%)	30.2%	21.7%	26.3%
Adjusted Diluted EPS	(1.27)	(0.09)	0.35	0.38	0.51
Growth %, YoY					
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	1,047	2,419	9,631	12,310	11,974
Capital Expenditures	(10,107)	(18,369)		(23,228)	(35,216)
Free Cash Flow	(9,060)	(15,950)		(11,788)	(25,411)
Balance Sheet					
Cash, Cash Equivalents & Marketable Securities	23,675	100,009		93,340	65,065
Total Debt	30,265	39,364		39,404	56,446
Total Assets	102,094	192,770		244,834	272,533
Total Shareholders' Equity	34,533	127,224		151,464	161,373

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: SI Revenue

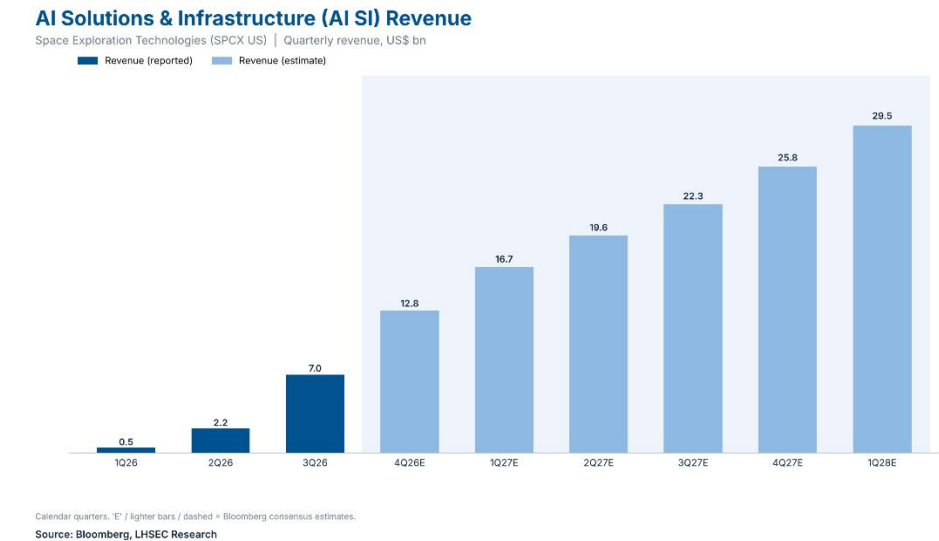


Figure 4: Gross Margin & Operating Margin

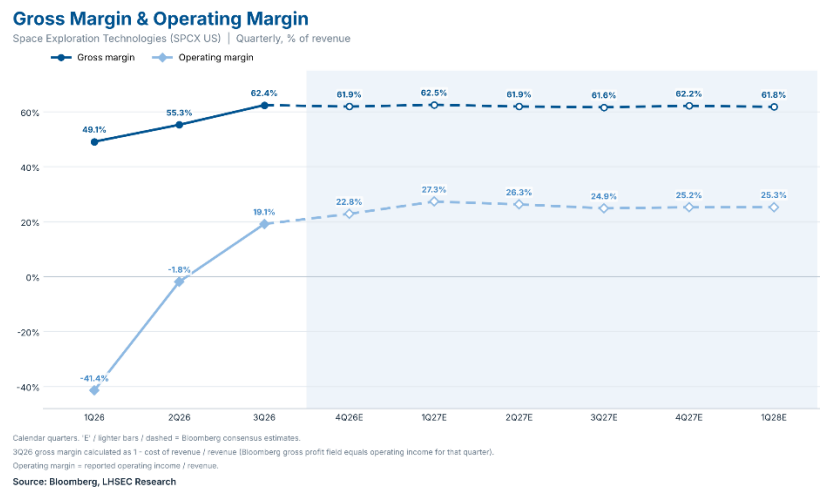


Figure 5: Total Capital Expenditure

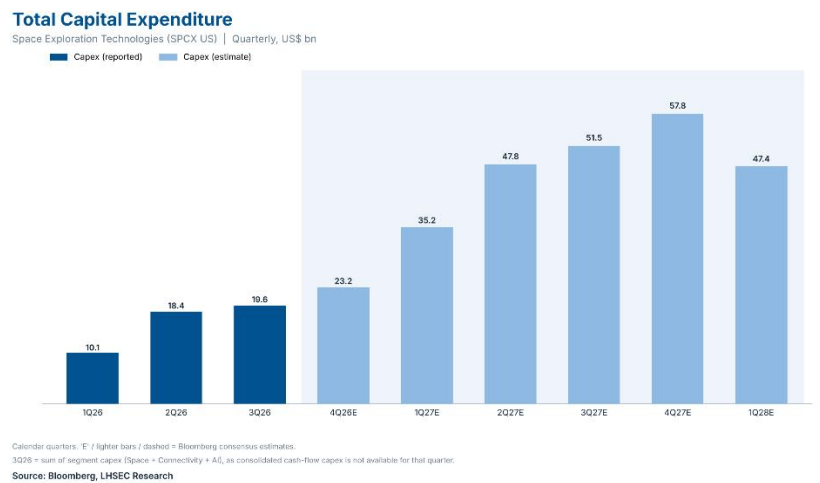
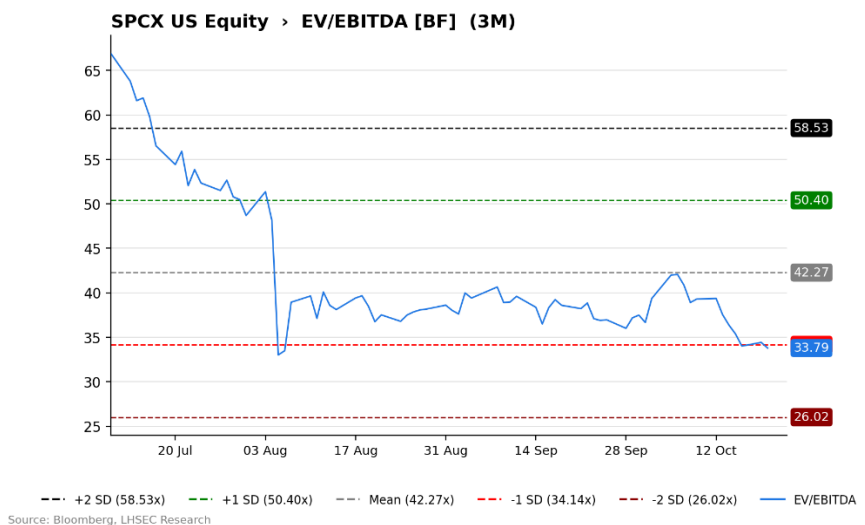


Figure 6: Blended Forward EV/EBITDA



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไซเบอร์ (LHFG) ซึ่งมีการจัดตั้งขึ้นจากกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักจูงการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่