TISCO ESU Morning View June 12, 2026: การแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้นในกลุ่มบริษัท Hyperscalers ส่งผลให้เงินสดจำนวนมากขึ้นต้องถูกนำไปใช้กับการลงทุน กระทบกระแสเงินสด (Free Cash Flows) ลดต่ำสุดในรอบสิบปี

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย.
- สหรัฐฯ: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เบื้องต้น เดือน มิ.ย.

Key economic indicators

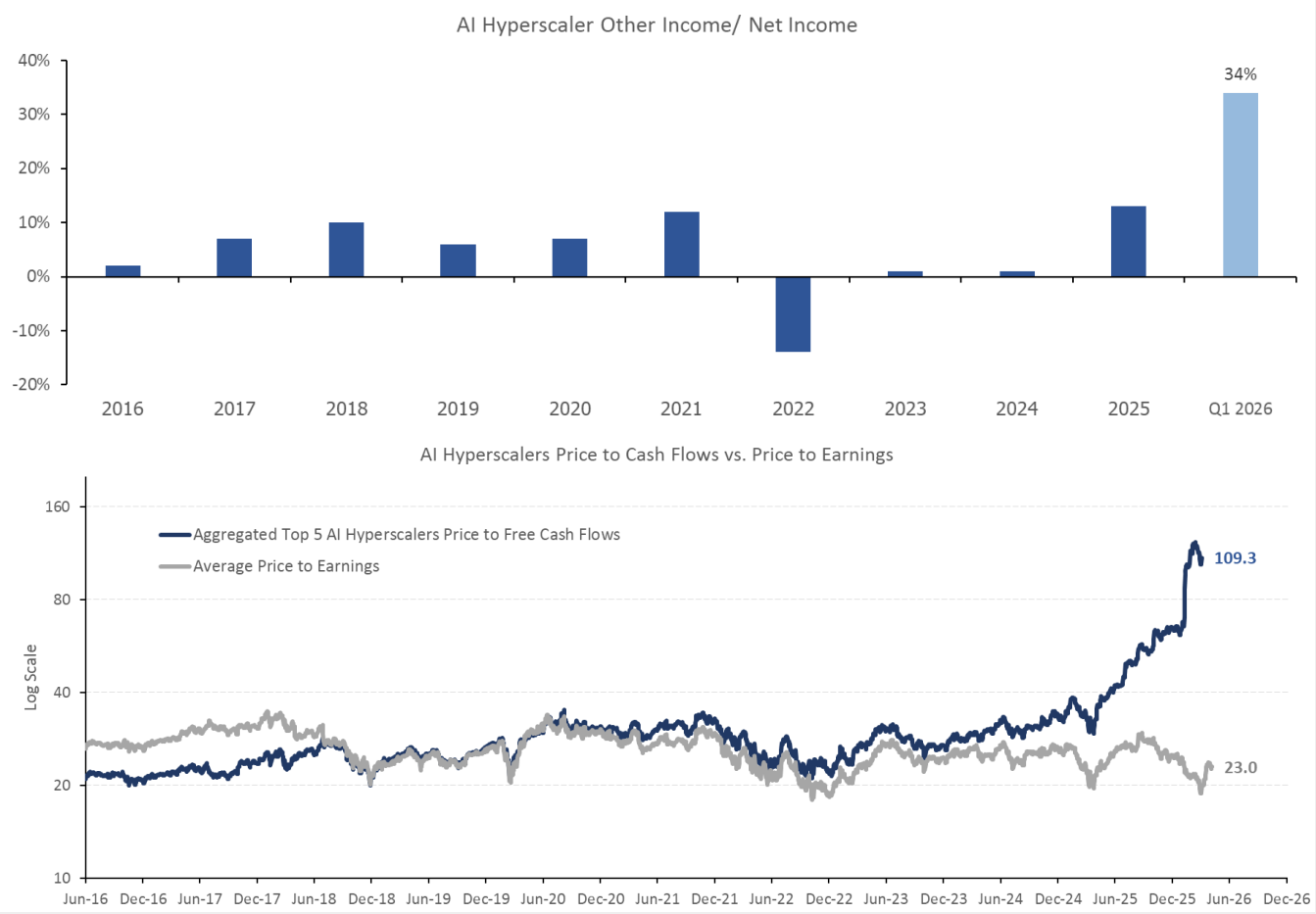
Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 June									
Thu 11	11:18	Thailand	Consumer Confidence	Index	May	--	49.5	50.6	--
	19:15	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	%	Jun-11	2.3%	2.3%	2.0%	--
	19:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Jun-11	2.4%	2.4%	2.2%	--
	19:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Jun-11	2.7%	2.7%	2.4%	--
	19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Jun-06	220k	229k	225k	--
	19:30		Continuing Claims	Persons	May-30	1785k	1795k	1777k	1771k
	19:30		PPI Final Demand	% MoM	May	0.7%	1.1%	1.4%	1.1%
	19:30		PPI Final Demand	% YoY	May	6.4%	6.5%	6.0%	5.7%
Today	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Apr F	--	--	0.8%	--
	11:30		Industrial Production	% YoY	Apr F	--	--	2.3%	--
	13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	May F	-0.1%	--	-0.1%	--
	13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	May F	2.7%	--	2.7%	--
	13:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	May F	0.1%	--	0.1%	--
	21:00	US	U. of Mich. Sentiment	Index	Jun P	46.0	--	44.8	--

*P = Prelim, *A =Advance, *F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

การแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้นในกลุ่มบริษัท Hyperscalers ส่งผลให้เงินสดจำนวนมากขึ้นต้องถูกนำไปใช้กับการลงทุน กระทบกระแสเงินสด (Free Cash Flows) ลดต่ำสุดในรอบสิบปี



Source: Bloomberg, FT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- รายงานผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม AI Hyperscalers เผยให้เห็นรายได้และกำไรที่แข็งแกร่งในภาพรวม สะท้อนว่ารายได้จากธุรกิจหลักอย่าง Cloud Computing และ AI infrastructure มีการเติบโตที่สอดคล้องกับคาดการณ์ของตลาด อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์ถึงองค์ประกอบของกำไร จะพบว่าผลประกอบการที่ดูแข็งแกร่งในรอบนี้อาจไม่ได้มาจากธุรกิจหลัก (Core Operation) ทั้งหมด
- หนึ่งในประเด็นสำคัญคือรายการ**รายได้อื่น** หรือ Other income ซึ่งในไตรมาสล่าสุดของบริษัท Alphabet และ Amazon มีมูลค่ารวมกันสูงถึง 5.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ มีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรในภาพรวม โดยปกติแล้วสัดส่วนรายได้อื่น (Other Income) ต่อกำไรสุทธิ (Net Income) ของบริษัทในกลุ่ม Hyperscalers จะอยู่ที่ระดับประมาณ 10% แต่ในไตรมาสที่ 1/2026 สัดส่วนดังกล่าวพุ่งขึ้นเป็นราว 34% ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตอย่างมาก
- สาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นนี้ มาจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน (Gains on investment) ในบริษัทเอกชนด้าน AI อาทิ Anthropic และ OpenAI ซึ่งได้รับเงินลงทุนจำนวนมากจากบริษัท Hyperscalers รายใหญ่ การที่มูลค่าของบริษัท AI เหล่านี้ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนสามารถบันทึกกำไรจากการตีมูลค่าเงินลงทุนในงบการเงินได้ แม้ว่ากำไรดังกล่าวจะไม่ใช่กระแสเงินสดที่รับรู้จริงจากการขายสินทรัพย์ ดังนั้น

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

รายได้อื่นในลักษณะนี้จึงมีความแตกต่างจากรายได้ที่เกิดจากการขายสินค้า บริการคลาวด์ หรือการดำเนินงานปกติของบริษัท

- นอกจากนี้ การแข่งขันด้าน AI ที่เร่งตัวขึ้นอย่างรุนแรงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาทำให้บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่หลายแห่งต้องเพิ่มการลงทุนใน ศูนย์ข้อมูล (Data Centers), ชิปประมวลผล และ โครงสร้างพื้นฐานด้านคลาวด์อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ระดับกระแสเงินสด (Free Cash Flow) ของกลุ่ม Hyperscalers ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบทศวรรษ
- การปรับลดลงอย่างรวดเร็วของระดับกระแสเงินสดของกลุ่ม Hyperscalers นับตั้งแต่ปี 2025 ส่งผลให้ระดับราคาเมื่อเทียบกับกระแสเงินสด (Price to Free Cash Flow) ของกลุ่ม Hyperscalers พุ่งขึ้นไปแตะระดับมากกว่า 100 เท่า ขณะที่ระดับราคาเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิ (P/E) ยังอยู่เพียงประมาณ 23 เท่า สะท้อนว่าแม้กำไรทางบัญชียังคงดูแข็งแกร่ง แต่ระดับเงินสดที่เหลือหลังหักค่าใช้จ่ายในการลงทุนกลับถูกกดดันจากการลงทุนด้าน AI CAPEX ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย
- โดยสรุป แม้ผลประกอบการของกลุ่ม AI Hyperscalers จะยังสะท้อนรายได้และกำไรที่แข็งแกร่ง แต่คุณภาพของกำไรเริ่มมีข้อจำกัดมากขึ้น เนื่องจากกำไรส่วนหนึ่งไม่ได้เกิดจากธุรกิจหลักโดยตรง หากแต่เกิดจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท AI ขณะที่ระดับกระแสเงินสดได้ปรับลดลงต่ำสุดในรอบสิบปี จากการแข่งขันการลงทุนในด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่เพิ่มขึ้น เราจึงมองโอกาสปรับบวก (Upside) เพิ่มเติมของกลุ่ม Hyperscalers เริ่มจำกัด

A Week Ahead

- **วันจันทร์**
  - ยูโรโซน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย.
  - สหรัฐฯ: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน พ.ค. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน มิ.ย.
- **วันอังคาร**
  - จีน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์คงทน (Fixed Asset Ex Rural) และยอดการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property Investment) เดือน พ.ค.
  - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน มิ.ย.
  - สหรัฐฯ: ดัชนีราคานำเข้า (Import Price Index), ยอดที่อยู่อาศัยเริ่มสร้าง (Housing Starts) และยอดใบอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เดือน พ.ค.
- **วันพุธ**
  - ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Import), ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน พ.ค. และยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machine Orders) เดือน เม.ย.
  - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค.
  - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 12 มิ.ย., ยอดค้าปลีก (Retail Sales) และยอดขายบ้านที่รอดำเนินการ (Pending Home Sales) เดือน พ.ค.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- **วันพฤหัสบดี**
  - สหรัฐฯ: ผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC meeting)
    และจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกและต่อเนื่อง (Initial Claims และ Continuing Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 13 และ 6 มิ.ย. ตามลำดับ
  - อังกฤษ: ผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE meeting)
- **วันศุกร์**
  - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค.
  - ไทย: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Import) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน พ.ค.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Data releases					Unit	Period	Mkt	Prev
2026 June								
Mon	15	16:00	Eurozone	Industrial Production	% MoM	Apr	0.3%	0.2%
		16:00		Industrial Production	% YoY	Apr	0.5%	-2.1%
		19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Jun	12.5	19.6
		20:15		Industrial Production	% MoM	May	0.2%	0.7%
		20:15		Capacity Utilization	%	May	76.2%	76.1%
		21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Jun	36	37
Tue	16	9:00	China	Retail Sales	% YoY	May	0.0%	0.2%
		9:00		Retail Sales (YTD)	% YoY	May	--	1.9%
		9:00		Industrial Production	% YoY	May	4.3%	4.1%
		9:00		Industrial Production (YTD)	% YoY	May	--	5.6%
		9:00		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	May	-2.3%	-1.6%
		9:00		Property Investment	% YoY	May	-14.0%	-13.7%
		9:00		Residential Property Sales YTD	% YoY	May	--	-15.7%
		16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Jun	-7.5	-10.2
		16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Jun	-77	-77.8
		16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Jun	--	-9.1
		19:30	US	Import Price Index	% MoM	May	--	1.9%
		19:30		Import Price Index	% YoY	May	--	4.2%
		19:30		Housing Starts	Units	May	1430k	1465k
		19:30		Housing Starts	% MoM	May	-2.2%	-2.8%
		19:30		Building Permits	Units	May P	1428k	1423k
		19:30		Building Permits	% MoM	May P	-0.2%	4.4%
Wed	17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	May	-¥559.6b	¥301.9b
		6:50		Imports	% YoY	May	12.4%	9.7%
		6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	May	-¥214.9b	¥236.4b
		6:50		Exports	% YoY	May	16.7%	14.8%
		6:50		Core Machine Orders	% MoM	Apr	1.5%	-9.4%
		6:50		Core Machine Orders	% YoY	Apr	8.9%	5.9%
		13:00	UK	CPI	% MoM	May	--	0.7%
		13:00		CPI	% YoY	May	--	2.8%
		16:00	Eurozone	CPI	% YoY	May F	3.2%	3.2%
		16:00		CPI	% MoM	May F	0.1%	0.1%
		16:00		Core CPI	% YoY	May F	2.5%	2.5%
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jun-12	--	10.8%
		19:30		Retail Sales Advance	% MoM	May	0.5%	0.5%
		19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	May	0.4%	0.7%
		19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	May	0.3%	0.5%
		19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	May	0.4%	0.5%
		21:00		Business Inventories	% MoM	Apr	0.5%	0.9%
		21:00		Pending Home Sales	% MoM	May	--	1.4%
		21:00		Pending Home Sales	% YoY	May	--	3.3%
Thu	18	1:00	US	FOMC Rate	%	Jun-17	3.8%	3.8%
		15:00	Italy	Unemployment Rate Quarterly	%	1Q	--	5.6%
		18:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Jun-18	--	3.8%
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Jun-13	--	229k
		19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Jun	12	-0.4
		19:30		Continuing Claims	Persons	Jun-06	--	1795k
		21:00		Leading Index	%	May	--	0.1%
Fri	19	6:30	Japan	CPI	% YoY	May	1.5%	1.4%
		6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	May	1.4%	1.4%
		6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	May	1.8%	1.9%
		13:00	UK	Retail Sales	% MoM	May	--	-0.4%
		13:00		Retail Sales	% YoY	May	--	1.1%
		--	Thailand	Customs Exports	% YoY	May	--	23.1%
		--		Customs Imports	% YoY	May	--	45.0%
		--		Customs Trade Balance	USD, m	May	--	-$10020m

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว