

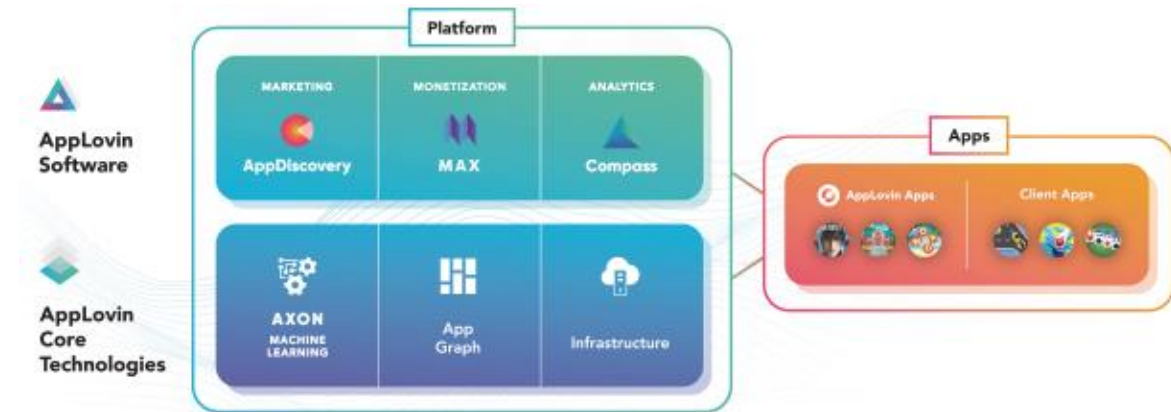
Business Overview

AppLovin (APP US) เป็นบริษัท AdTech ชั้นนำจากสหรัฐฯ ที่ใช้ AI ขับเคลื่อนแพลตฟอร์มโฆษณาแบบ Performance Marketing ผ่านระบบ Axon ซึ่งพัฒนาโดยใช้เทคนิค Reinforcement Learning ช่วยจับคู่โฆษณากับผู้ใช้ได้อย่างแม่นยำแบบ Real-time รองรับทั้งแอปและเว็บไซต์ พร้อมโมดูลเสริมครบวงจร ทั้ง Creative Automation และ Attribution Tools

รายได้หลักกว่า 90% มาจากรธุรกิจโฆษณา โดยใช้โมเดล Fee-based ผ่านแพลตฟอร์ม MAX และ AppDiscovery ที่บริษัทเป็นเจ้าของ โดยมี Gross Margin สูงถึง 80% หลังขายธุรกิจเกมออกทั้งหมดเพื่อโฟกัส AdTech เต็มตัว

ด้วยจุดแข็งด้าน AI, ความสามารถในการสเกลลูกค้าแบบ Self-service และประสิทธิภาพ Conversion สูงกว่าคู่แข่ง AppLovin จึงเป็นผู้นำในตลาดโฆษณาแบบ Performance-Based โดยมีแผนขยายไปยังกลุ่ม e-commerce และ web-based advertising อย่างชัดเจน

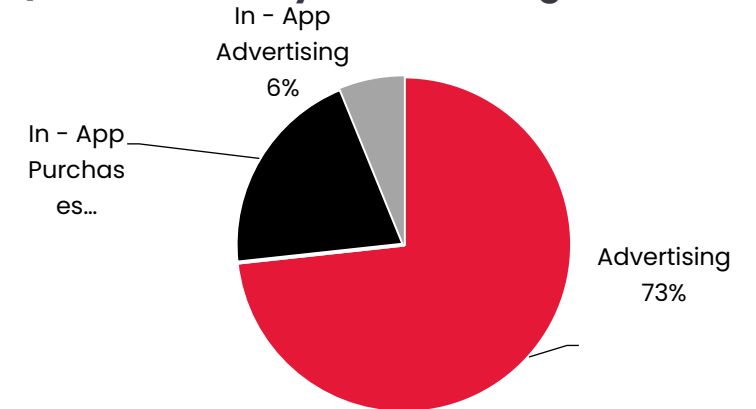
Main Services



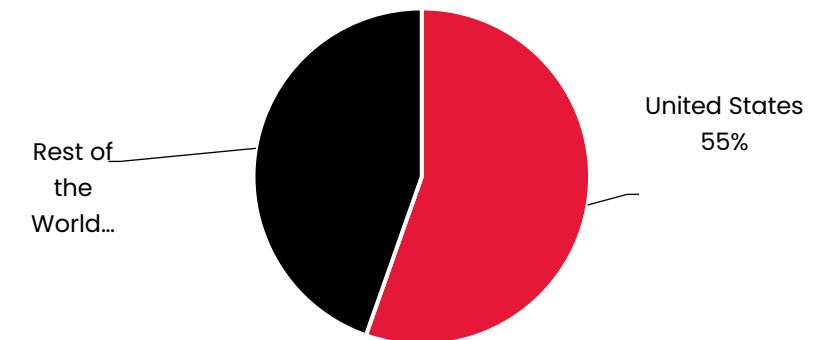
Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไมอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้นับถือผู้หนึ่ง ซึ่งความผิดที่เห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพได้เท่าตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Q1/25 Revenue by Business Segment



Q1/25 geographical revenue breakdown



Analyst(s)
Kris Komin, CFA
Analyst No.135824
kris@uobkayhian.co.th

.Assistant Analyst(s)
Apinut Vacharavathan
Sarath Anivat
Joel Loh



UOB KayHian
Your trusted financial partner

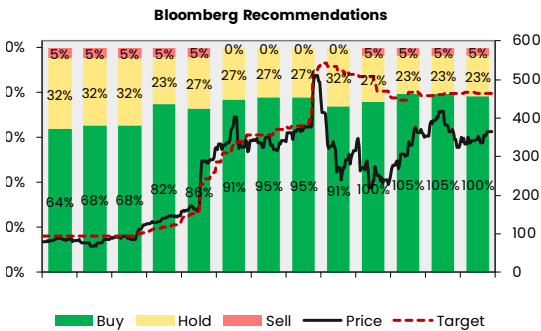


Stock Data

Sector	Information Technology
Industry	Software
S&P Credit Rating	BBB-
CEO	Adam Foroughi
Current Marketcap(\$)	123 bn.

Trading Data

52-wk range	60.67 – 525.15
Best PE	38.5x
Best PEG	0.5x
Dividend Yield	#N/A N/A
Best EPS yoy	124.61%



Bloomberg Consensus

12M tgt Px	464.65
Return Potential	27.5%

Source: Bloomberg, as of 21 JULY 2025

Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่ว่าจะในกรณีใดก็ตาม บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใช้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เทียบเทียบในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นี้ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Valuation



Blended Forward P/E อยู่ที่ 35.5x
สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 34.7x

Source: Bloomberg, as of 21 JULY 2025

Summary

AppLovin (APP) กำลังเปลี่ยนผ่านสู่การเป็นแพลตฟอร์มโฆษณา AI อย่างเต็มรูปแบบ ด้วยการขยายธุรกิจแอปที่มีมาร์จิ้นต่ำ และขยายการใช้งาน Axon 2.0 ซึ่งเป็น AI engine หลักไปยังกลุ่ม e-commerce โดยมีลูกค้ากว่า 600 รายที่เริ่มใช้งานโมเดลเฉพาะทางในแนวดิ่งนี้แล้ว

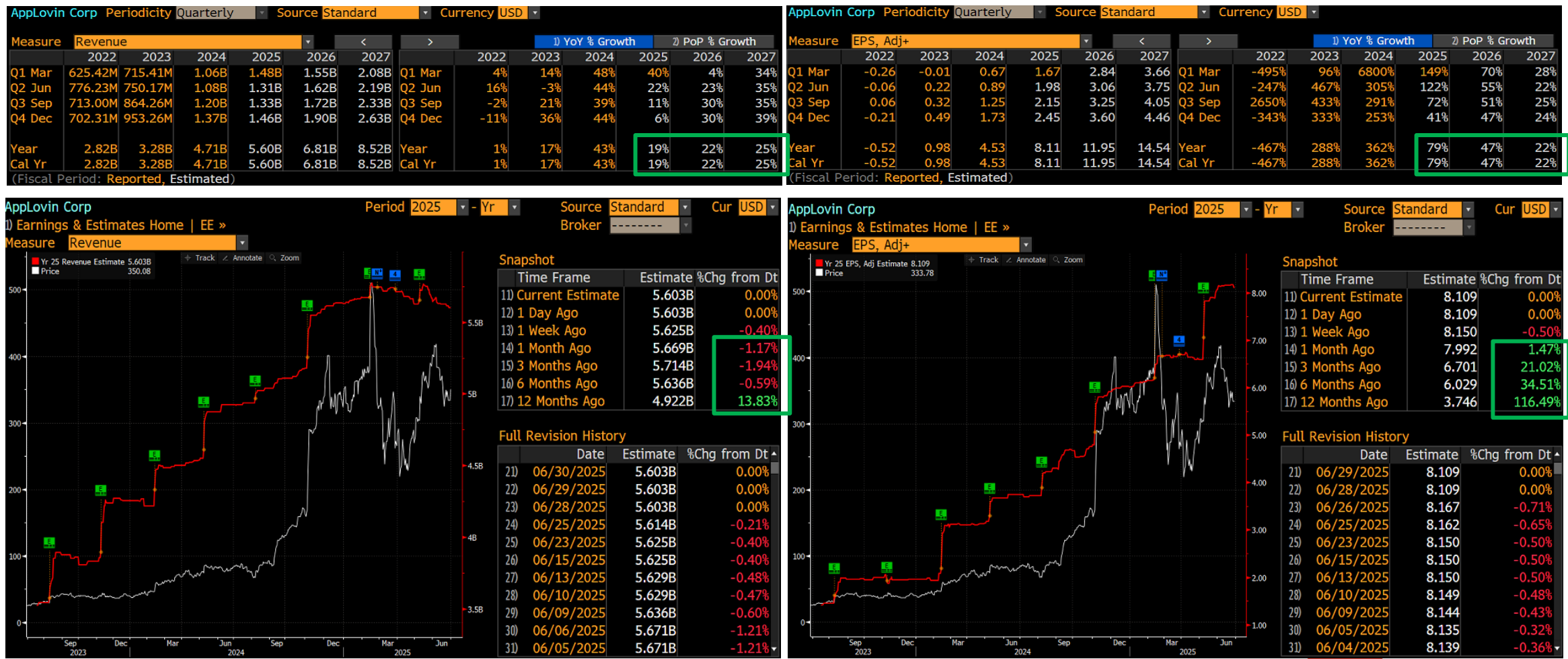
ในไตรมาส 1 ปี 2025 รายได้รวมเพิ่มขึ้น 44% เทียบกับปีก่อน กำไรต่อหุ้นแบบปรับปรุงเพิ่มขึ้น 150% และกระแสเงินสดอิสระเติบโต 112% YoY ปัจจุบันกลุ่มโฆษณาคิดเป็นกว่า 90% ของ EBITDA โดยได้แรงหนุนจากการใช้งาน MAX และ SparkLabs ซึ่งช่วยสร้างวิดีโอโฆษณาด้วย AI

Axon 2.0 ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการจัดสรรงบประมาณและ Take rate ของแพลตฟอร์ม ซึ่งช่วยสนับสนุนการขยายมาร์จิ้นอย่างต่อเนื่อง แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันและประเด็นจาก short seller แต่ด้วยพื้นฐานทางการเงินที่แข็งแกร่งและการคืนทุนให้ผู้ถือหุ้น บริษัทจึงมีแนวโน้มเติบโตในระยะกลางถึงยาวภายใต้ธีม Performance Advertising

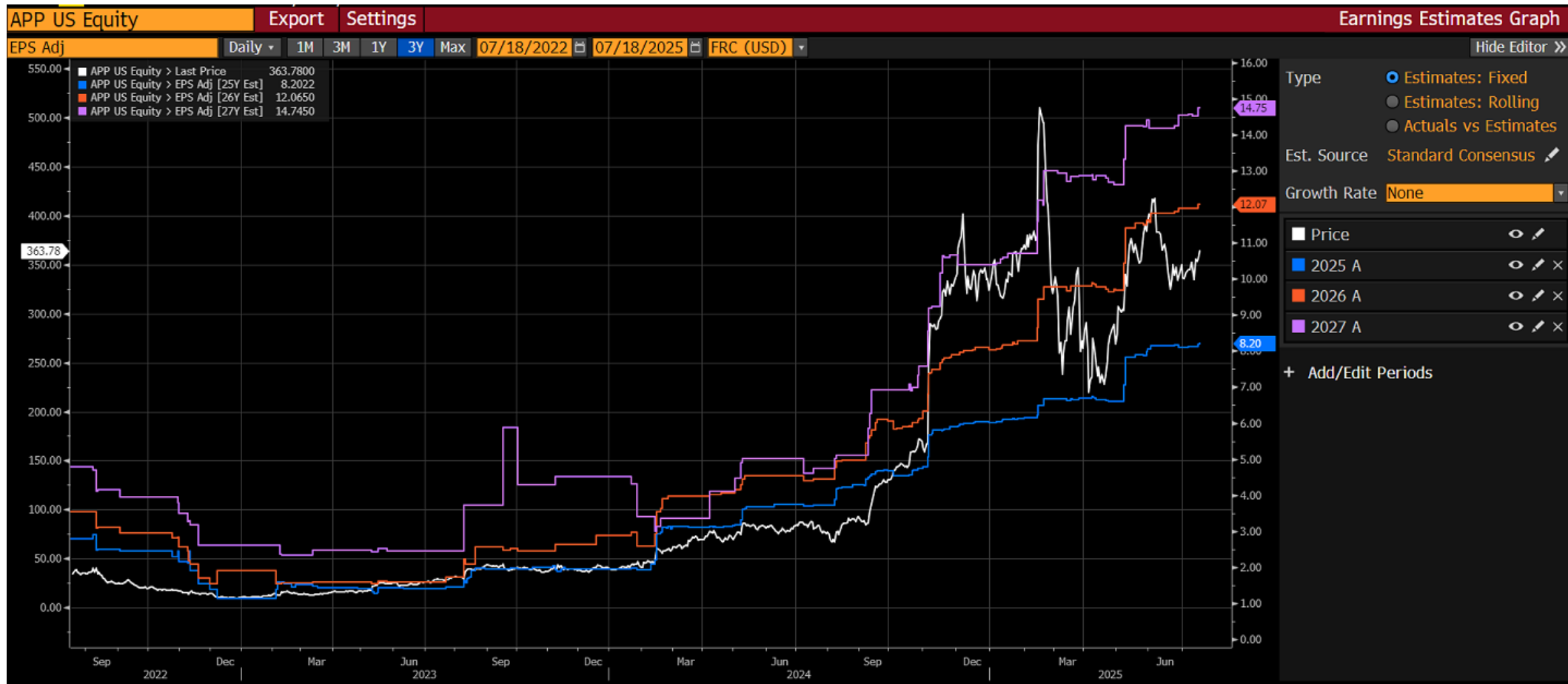


UOB KayHian
Your trusted financial partner

ประมาณการกำไรของ AppLovin ถูกปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้ อย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนการขยายมาร์จินที่แข็งแกร่งกว่าคาด



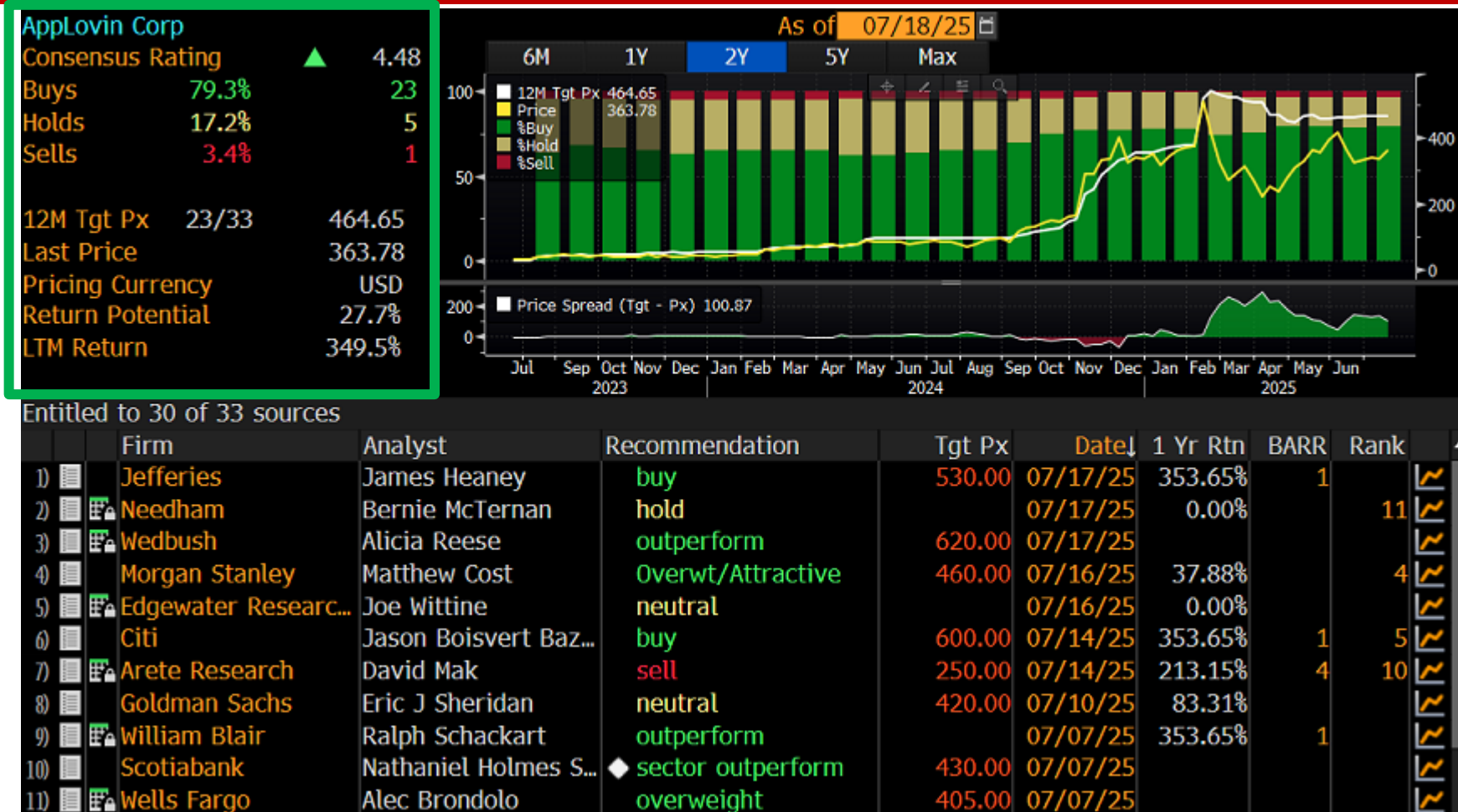
คาดว่า EPS ของบริษัทจะเติบโตต่อเนื่องและถูกปรับเพิ่มขึ้นทุกปี สะท้อนความเชื่อมั่นต่อการขยายมาร์จินในระยะยาว



Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพื่อดูแนวโน้มของข้อมูลแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Bloomberg Analysts ให้ Rating 4.48 และ Target price อยู่ที่ \$464.65



Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย นส. BOBKayHien (ประเทศไทย) จาก (พหุชน) โดยยืมยืม คำแนะนำ ในบัตรวิเคราะห์ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่มีเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่มีการรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับรองในความผิดพลาดในการแปลข้อมูลหรือข้อมูล หรือข้อมูลอื่นที่มีการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่มีการรับประกันเนื้อหาหรือความเสียหายอื่นจากเหตุการณ์การใช้อินเทอร์เน็ตโดยไม่ถูกต้อง ซึ่งความเสียหายที่เกิดขึ้นได้โดยไม่ได้ตั้งใจให้ทราบล่วงหน้า ผู้ดูแลข้อมูลควรพิจารณาให้ถี่ถ้วนและสืบค้น เมื่อรับ และขอแสดงความเสียใจต่อข้อผิดพลาด โดยที่ยังคงข้อมูล ผู้รับผิดชอบในการดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดดังกล่าว ทางเว็บไซต์ ของ บริษัท นัม จำกัด ผิดพลาดจนไม่เกิด มิติแสดงถึงความสามารถในการเอาผิด และมูลค่าความเสียหายทางเศรษฐกิจจากการละเมิดกฎหมายสากลและ/หรือ เว็บไซต์ ที่ว่า โดยความผิดของระบบบริษัทนี้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การดำเนินการของบริษัทนี้ได้รับการปรับปรุงอย่างต่อเนื่องเพื่อประสิทธิภาพที่ดีกว่าและปลอดภัย และผู้ดูแลระบบควรตรวจสอบและปรับปรุงความปลอดภัยของข้อมูลเป็นประจำ



UOB Kay Hian
Your trusted financial partner

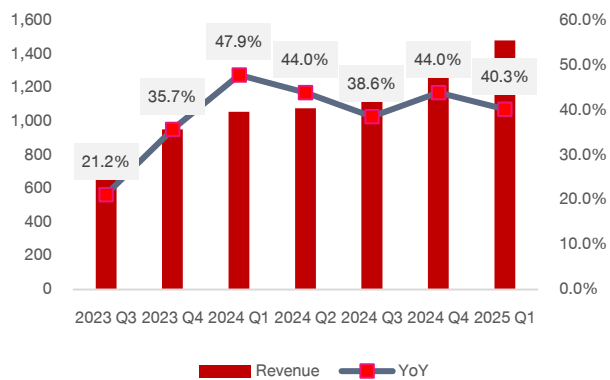
Financial Highlights and Key Metrics

- Adj. รายได้รวม (Total Revenue):** \$1,484M (+40.3% YoY, +8.1% QoQ) (สูงกว่าคาด 7.3%)
เติบโตอย่างแข็งแกร่ง แม้เป็นไตรมาสที่เผชิญฤดูกาลชะลอตัวและมีจำนวนวันน้อย โดยได้แรงหนุนจากการปรับแต่งโมเดล AI อย่างต่อเนื่องและการขยายตัวของรายได้จากโฆษณาเว็บ
- Adj. Net Income:** \$576M (+144.1% YoY, -3.8% QoQ) (สูงกว่าคาด 13.7%)**พุ่งขึ้น** 144% จากปีก่อนหน้า โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรเชิงปฏิบัติการที่แข็งแกร่งในธุรกิจโฆษณา
- กำไรต่อหุ้นปรับลด (Adj. Diluted EPS):** \$1.67 (+149.3% YoY, -3.5% QoQ) (สูงกว่าคาด 14.3%)
EPS พุ่งขึ้นจากปีก่อนตามการเติบโตของกำไรสุทธิและการขยายตัวของอัตรากำไร ขณะที่การซื้อหุ้นคืนช่วยสนับสนุนกำไรต่อหุ้นในระดับต่อเนื่อง
- Adj. Gross Profit:** \$1,213M (+58.8% YoY, +15.2% QoQ) (สูงกว่าคาด 11.7%)
เติบโตแข็งแกร่งจากรายได้โฆษณาและประสิทธิภาพโมเดลที่ดีขึ้น
- Adj. Gross Margin:** 81.7% (+81.7% YoY, +6.6% QoQ) (สูงกว่าคาด 4.1%)
รักษาอัตรากำไรขั้นต้นระดับสูง หนุนโดยประสิทธิภาพเชิงโครงสร้าง
- Adj. Operating Income:** \$663M (+95.4% YoY, +9.1% QoQ) (สูงกว่าคาด 3.0%)
เติบโตจากรายได้ที่ขยายตัวและการใช้ต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- Adj. Operating Margin:** 44.7% (+39.3% YoY, +0.9% QoQ) (ต่ำกว่าคาด 3.9%)
อัตรากำไรขยายตัวจากปีก่อน แต่ยังคงต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์

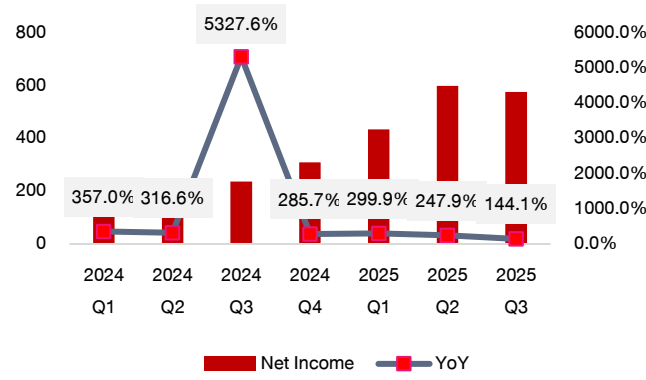
Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นัน ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

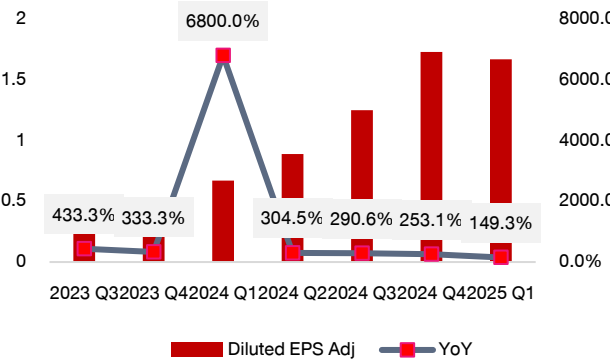
TOTAL REVENUE: โต 40% YoY สูงกว่าคาด 7.3%



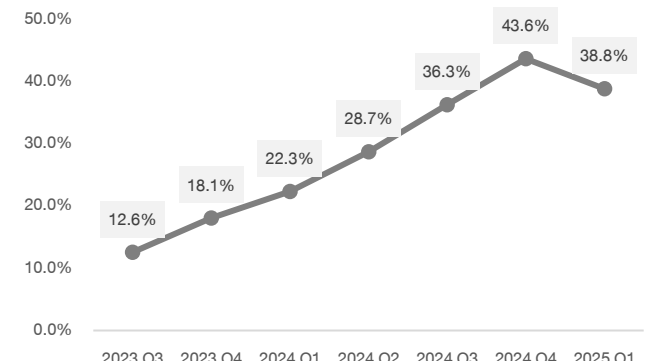
กำไรสุทธิ +144% YoY



กำไรต่อหุ้น +150% YoY



อัตรากำไรสุทธิแข็งแกร่งต่อเนื่อง

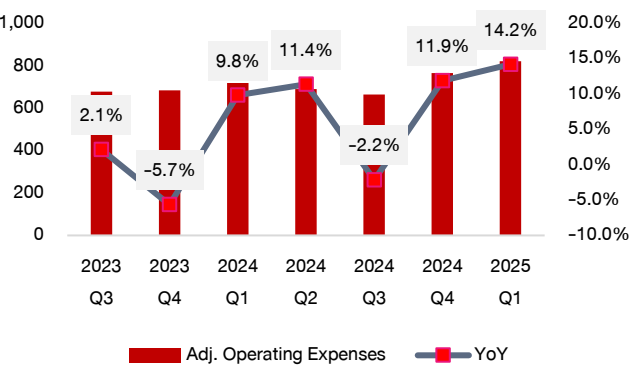


UOB Kay Hian
Your trusted financial partner

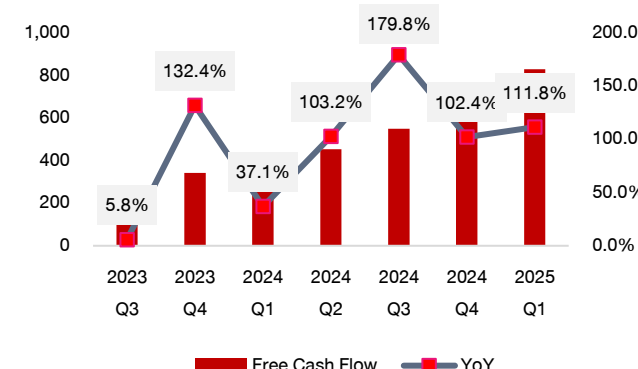
Financial Highlights and Key Metrics

- **ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Operating Expenses):** \$821M (+14.2% YoY, +7.3% QoQ) – เพิ่มขึ้นจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายชั่วคราวใน Q4 และต้นทุนศูนย์ข้อมูลที่สูงขึ้น
- **EBITDA ที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted EBITDA):** \$1,005M (+83.1% YoY, +18.5% QoQ) – สูงกว่าคาดการณ์ (+15.4%) ●
- **กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow):** \$832M (+111.8% YoY, +19.5% QoQ) – สูงกว่าคาดการณ์ (+43.6%) ●
- **เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash & Cash Equivalents):** \$551M (+26.3% YoY, -25.7% QoQ,)
- **โครงการซื้อหุ้นคืน (Share Repurchase Program):** ซื้อคืน 3.4 ล้านหุ้น มูลค่า \$1.2 พันล้าน ใน Q1 ผ่าน FCF และการดึงวงเงินสินเชื่อ ช่วยลดจำนวนหุ้นคงค้างเหลือ 338 ล้านหุ้น ●
- **กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating CF):** \$832M (+111.8% YoY, +18.6% QoQ) – สูงกว่าคาดการณ์ (+41.0%) ●
- **ค่าใช้จ่ายลงทุน (CapEx):** \$0 (0% YoY)

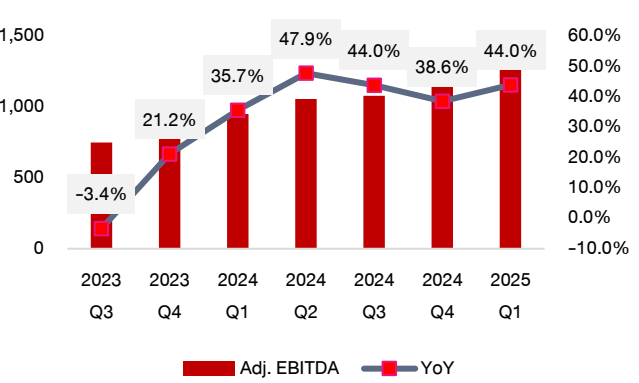
ควบคุมต้นทุนดำเนินงานได้ดี



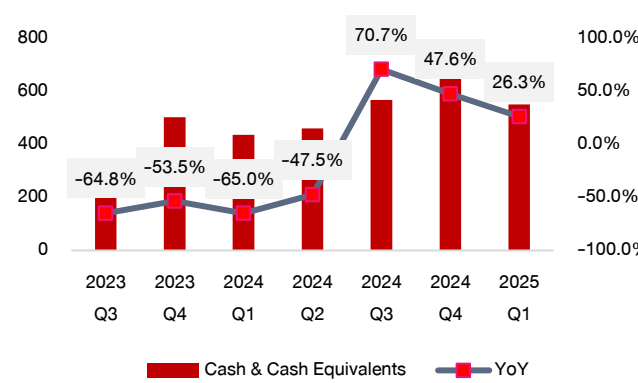
กระแสเงินสดอิสระเติบโตแรงมาก



ADJ. EBITDA สูงกว่าคาด 15%



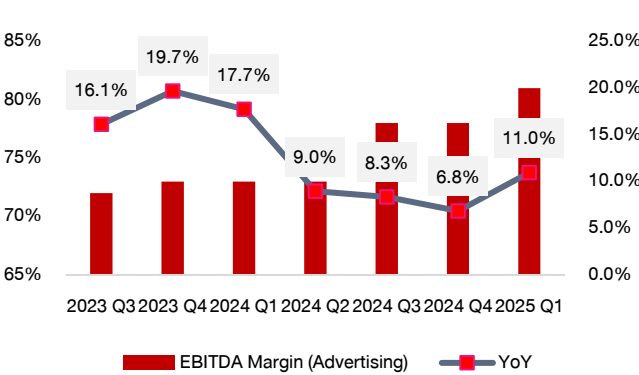
สภาพคล่องสูง



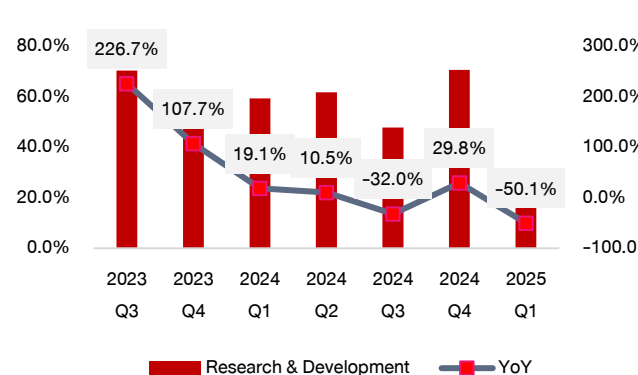
Financial Highlights and Key Metrics

- **Research & Development:** \$122.9M (-20.9% YoY, -27.5% QoQ) 
 - ต่ำกว่าคาด (-27.4%) สะท้อนการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ หนุนการขยาย EBITDA margin ต่อเนื่องจากการโฟกัสธุรกิจโฆษณา
- **CF per share:** \$2.45 (+109.2% YoY, +18.4% QoQ) 
 - ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย (-4.4%) แต่ยังเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง หนุนโดย margin ขยายและโมเมนตัมจากธุรกิจโฆษณา
- **EBITDA Margin (Advertising):** 81% (+11.0% YoY, +3.8% QoQ) 
 - สูงกว่าคาด (+6.3%) สะท้อนประสิทธิภาพของแพลตฟอร์มโฆษณาและการ scale ที่ดีขึ้นของ Axon 2.0
- **R&D / Revenue:** 8.3% (-43.6% YoY, -32.9% QoQ) 
 - ต่ำกว่าคาด (-18.2%)
 - แม้ไม่มี CapEx และค่าใช้จ่าย R&D ลดลงเทียบกับรายได้ แต่รายได้รวมยังเติบโตต่อเนื่อง สะท้อน operating leverage ที่แข็งแกร่งและคุณภาพของ growth ในเชิงโครงสร้าง
 - ผู้บริหารย้ำว่าโมเดลโฆษณา Axon 2.0 สามารถเรียนรู้ได้เองจาก data ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ประสิทธิภาพการจับคู่อีกด้านสูงขึ้น และราคาต่อ impression สูงขึ้นตามไปด้วย

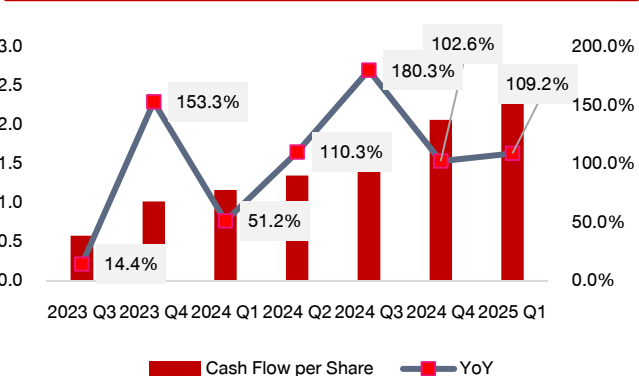
EBITDA Margin (Advertising)



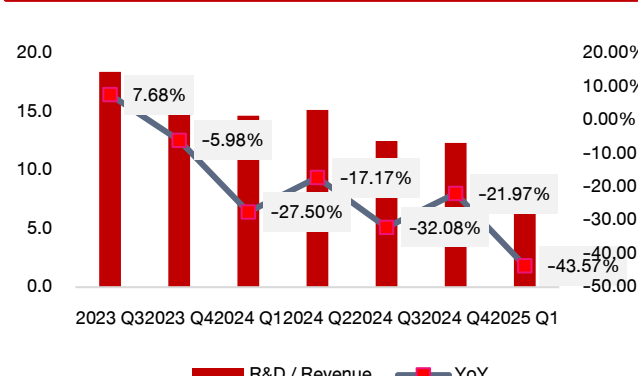
Research & Development



Cash Flow per Share



R&D as a % of Revenue



Source: Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใช้ ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพได้เท่าตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Q2/25 Guidance & Outlook

- **Total Revenue (Advertising Segment):** บริษัทคาดการณ์ว่ารายได้จะอยู่ในช่วง **\$9.9 พันล้านดอลลาร์ ถึง \$10.7 พันล้าน**
- **Adjusted EBITDA:** คาดว่าจะอยู่ในช่วง **970 ล้านดอลลาร์ ถึง 990 ล้านดอลลาร์**
- **อัตรากำไร Adjusted EBITDA Margin:** เป้าหมายอยู่ที่ **81 %**
- AppLovin มักให้แนวโน้มผลประกอบการอย่างระมัดระวัง (conservative guidance) โดยผลจริงที่รายงานออกมามักสูงกว่ากรอบที่บริษัทคาดการณ์ไว้อย่างชัดเจน

AppLovin Corp		Periodicity Quarters				Currency USD	
<< < > >>						☒ Estimate ☒ Actual	
		Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025 Est	Q3 2025 Est
		06/30/2024	09/30/2024	12/31/2024	03/31/2025	06/30/2025	09/30/2025
1) Revenue Guidance		~1.07B	~1.13B	~1.25B	~1.37B	~1.21B *	
2) - Estimate		1.08B	1.13B	1.26B	1.38B	1.28B	1.29B
3) - Actual		1.08B	1.20B	1.37B	1.48B		
4) EBITDA Adjusted Guida...		~560.00M	~640.00M	~750.00M	~870.00M	~980.00M *	
5) - Estimate		569.87M	643.70M	762.75M	871.09M	996.70M	1.05B
6) - Actual		601.19M	721.62M	848.02M	1.01B		

Management Long-term Outlook

- “We continue to believe that 20% to 30% is the right long-term growth rate for the company” – CFO, AppLovin **ตั้งเป้าเติบโตระยะยาวที่ 20–30% ต่อปี** โดยมีฐานจากประสิทธิภาพของโมเดลที่คาดการณ์ได้ และการพัฒนา AI เป็นระยะ ซึ่งฝ่ายบริหารมองว่าเป้าหมายนี้ยังถือว่าอนุรักษ์นิยมเมื่อเทียบกับผลงานที่ผ่านมา
- การเติบโตหลัก 3–5% ต่อไตรมาส มาจาก Axon’s reinforcement learning ที่ช่วยให้โมเดลเรียนรู้และปรับปรุงตัวเองอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นแหล่งการเติบโตที่มั่นคงและเป็นฐานของการให้แนวทาง
- แรงส่งเพิ่มเติม ~10% ต่อปี มาจากการอัปเดตโมเดล (“directed enhancements”) ที่ยกระดับประสิทธิภาพอย่างก้าวกระโดด โดยฝ่ายบริหารคาดว่าจะมีอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องโดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความถูกต้องของข้อมูลหรือข้อมูลอื่นใดที่อาจใช้ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Corporate Updates

การขยายโฆษณาอีคอมเมิร์ซควบคู่กับการเปิดตัวแพลตฟอร์มแบบบริการตนเอง

- AppLovin ได้เพิ่มผู้ลงโฆษณาบนเว็บมากกว่า 600 ราย โดยมีรายได้ต่อปีแตะพันล้าน คิดเป็นส่วนแบ่งตลาดไม่ถึงสองทศวรรษการเติบโตอีกมาก บริษัทอยู่ระหว่างทดลองใช้ แพลตฟอร์มแบบบริการตนเอง ในไตรมาส 2 เพื่อรองรับการใช้งานอัตโนมัติ และเตรียมเปิดใช้งานเต็มรูปแบบในไตรมาสถัดไป

การขายธุรกิจแอป (เกม)

- AppLovin ลงนามในข้อตกลงขั้นสุดท้ายเพื่อขายธุรกิจแอป (เกม) ทั้งหมดให้กับ Tripledot Studios มูลค่า 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ พร้อมรับหุ้น 20% ในกิจการใหม่หลังควบรวม เพื่อมุ่งเน้นกลยุทธ์หลักด้านแพลตฟอร์มโฆษณา โดยคาดว่าจะสำเร็จสิ้นไตรมาส 2 ปี 2025

การซื้อหุ้นคืนมูลค่า \$1.2 พันล้าน

- AppLovin ได้ซื้อคืนและกันไว้ 3.4 ล้านหุ้นในไตรมาส 1 โดยใช้กระแสเงินสดอิสระเป็นหลัก และเงินกู้ระยะสั้นจากวงเงินสินเชื่อ (ซึ่งได้ชำระคืนแล้ว) ทำให้จำนวนหุ้นคงค้างลดลงเหลือ 338 ล้านหุ้น เพื่อชดเชยแรงขายจากฝั่งผู้บริหาร (Insider Selling)

ข้อเสนอซื้อกิจการ TikTok

- CEO Adam Foroughi ได้เปิดเผยข้อเสนอของ AppLovin ในการเข้าซื้อกิจการ TikTok (เฉพาะธุรกิจนอกประเทศจีน) ผ่านบล็อกโพสต์ โดยยอมรับว่าเป็น “โอกาสที่เป็นไปได้บ้าง” แต่นั่นขึ้นอยู่กับความเหมาะสมเชิงกลยุทธ์กับเทคโนโลยี AI และโครงสร้างพื้นฐานด้านโฆษณาของ AppLovin

Valuation and Earnings Momentum

As of 21/07/25

-หุ้น APP ซื้อขายที่ **Forward PE 60.98x** ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

-**P/BV อยู่ที่ 214x** ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีที่ 62.7x

-นักวิเคราะห์ให้ **12M Target Price ที่ 464.45** คิดเป็น **Upside +27.7%**

-**รายได้** คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+19% +22% +25%** ตามลำดับ
3 เดือนที่ผ่านมารายได้ ปี 2025 ถูก Downgrade มา 1.94%

-**EPS** คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+79% +47% +22%** ตามลำดับ
3 เดือนที่ผ่านมา EPS ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว **21.02%**

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล.ฯ นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพได้เท่าตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOB KayHian
Your trusted financial partner

Conference Call

- การเติบโตของกลุ่มลูกค้าโฆษณาอีคอมเมิร์ซ?**
บริษัทเน้นย้ำการรุกเข้าสู่กลุ่มอีคอมเมิร์ซและโฆษณาบน CTV โดยปัจจุบันมีแบรนด์ DTC (Direct-to-Consumer) กว่า 600 รายที่ใช้แพลตฟอร์มอยู่แล้ว ซึ่งผลตอบแทนโฆษณา (ROAS) ที่ได้ถือว่าดีมาก ผู้บริหารยังมองว่าเป็นโอกาสใหญ่ เพราะผู้ลงโฆษณากำลังหาแพลตฟอร์มเสริมจาก Meta และ TikTok
- Axon 2.0 มีประสิทธิภาพอย่างไร และ AI มีบทบาทแค่ไหน?**
ผู้บริหารระบุว่า Axon 2.0 ช่วยสร้างผลตอบแทนต่อโฆษณา (ROI) สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในไตรมาสนี้ โดยเกิดจากการประมวลผลโมเดลขนาดใหญ่ที่ช่วยให้ระบบ Bidding มีความแม่นยำสูงขึ้น พร้อมกันนี้ ยังเสริมว่าทีม SparkLabs มีการใช้ Generative AI เพื่อช่วยสร้างคอนเทนต์โฆษณาโดยอัตโนมัติ ทำให้ระยะเวลาส่งมอบสั้นลง
- การขายธุรกิจเกมมีผลกระทบต่อรายได้หรือไม่?**
บริษัทยืนยันว่าการขายธุรกิจเกมจะเสริมสมบูรณ์ในไตรมาส 2 โดยจะช่วยเพิ่มอัตรากำไรของบริษัท โดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากธุรกิจเกมเดิมมี EBITDA Margin ราว 20% ขณะที่ธุรกิจซอฟต์แวร์มีถึง 78% ซึ่งการขายครั้งนี้ทำให้บริษัทสามารถโฟกัสกับธุรกิจที่มีมาร์จิ้นสูงได้เต็มที่
- แนวโน้มคำสั่งซื้อท่ามกลางเศรษฐกิจไม่แน่นอน?**
ผู้บริหารมองว่าโฆษณายังแข็งแกร่งแม้จะมีปัจจัยลบจากเศรษฐกิจ โดยรายได้จากโฆษณาเติบโตต่อเนื่องมา 8 ไตรมาสติดต่อกัน และการเปิดใช้งานแดชบอร์ดโฆษณาแบบ Self-Serve ใน Q2 จะช่วยเปิดทางให้ผู้โฆษณารายเล็กและกลุ่มธุรกิจใหม่เข้ามาใช้งานมากขึ้น

SUMMARY: POSITIVE & NEGATIVE DRIVERS

ปัจจัยบวกที่โดดเด่น:

- รายได้โฆษณาโต +40% YoY และ EBITDA ปรับปรุงโต +83% YoY จากการใช้ต้นทุนคงที่อย่างมีประสิทธิภาพ
- EBITDA margin ของธุรกิจโฆษณาส่งถึง 81% โดยมีการไหลผ่านจากรายได้เป็น EBITDA สูงถึง 104% QoQ
- โมเดล AI “Axon” ได้รับการปรับปรุงอย่างต่อเนื่อง ช่วยเพิ่ม ROAS และขยายการใช้งานของลูกค้า
- ธุรกิจโฆษณาเว็บเติบโตต่อเนื่อง ปัจจุบันมีลูกค้าใช้จริงมากกว่า 600 ราย และมีรายได้ในระดับ run-rate เกิน \$1 พันล้าน
- แพลตฟอร์มโฆษณาแบบ self-serve จะเริ่มเปิดให้ใช้งานในไตรมาสนี้ ซึ่งจะช่วยเร่งการขยายฐานลูกค้าอย่างมีนัยสำคัญ
- ลูกค้า e-commerce รายกลางที่มีการใช้จ่ายระดับ \$250K/ปี มี churn rate ต่ำกว่า 3% สะท้อนถึงคุณภาพผลิตภัณฑ์

ปัจจัยลบที่ต้องจับตา:

- ⚠️ โฆษณาเว็บยังอยู่ช่วงเริ่มต้น ประสิทธิภาพยังไม่เสถียร
- ⚠️ ข้อจำกัดที่ทำให้การเปิดใช้งาน dashboard เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- ⚠️ ศักยภาพหลักทรัพ์เรื่องการบิดเบือนข้อมูล อาจมีความเสี่ยงค่าเสียหายสูงถึง \$750M
- ⚠️ แนวโน้มไตรมาส 2 คาดเติบโตเพียง +3–5% QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาล

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
 Your trusted financial partner

Ad Platform Benchmark: APP ชนะทั้ง Meta และ Google

Figure 1: GAAP EBIT - APP Ad Segment vs META FoA & GOOG Services

		2022	2023	2024	Comments
APP	Revenue - Advertising	\$1,259	\$1,842	\$3,224	
	EBIT	\$466	\$773	\$1,905	
	% Margin	37%	42%	59%	
	Personnel Costs	\$335	\$536	\$600	= Reported Personnel Costs + ~90% * Total SBC
	% of Rev	27%	29%	19%	
META	Revenue - Family of Apps	\$114,450	\$133,006	\$162,355	
	EBIT	\$42,661	\$62,871	\$87,109	
	% Margin	37%	47%	54%	
	Employee Comp	\$28,545	\$28,878	\$31,116	
	% of Rev	25%	22%	19%	
GOOG	Revenue - Google Services	\$253,528	\$272,543	\$304,930	
	EBIT	\$82,699	\$95,858	\$121,263	
	% Margin	33%	35%	40%	
	Employee Comp	\$43,529	\$46,224	\$44,560	
	% of Rev	17%	17%	15%	

Source: UBSe, Company Reporting

Figure 2: APP Ad Segment Profitability vs META FoA & GOOG Services

		2022	2023	2024	Comments
APP	Revenue - Advertising	\$1,259	\$1,842	\$3,224	
	Contribution Profit	\$801	\$1,309	\$2,505	= Reported EBITDA - SBC - D&A + Personnel Costs (GAAP UBSe)
	% Margin	64%	71%	78%	
	Personnel Costs	\$335	\$536	\$600	= Reported Personnel Costs + ~90% * Total SBC
	% of Contribution Profit	42%	41%	24%	
	Return on Human Capital		3.9x	4.7x	
META	Revenue - Family of Apps	\$114,450	\$133,006	\$162,355	
	Contribution Profit	\$71,206	\$91,749	\$118,225	= GAAP Op. income + Employee Comp
	% Margin	62%	69%	73%	
	Employee Comp	\$28,545	\$28,878	\$31,116	
	% of Contribution Profit	40%	31%	26%	
	Return on Human Capital		3.2x	4.1x	
GOOG	Revenue - Google Services	\$253,528	\$272,543	\$304,930	
	Contribution Profit	\$126,228	\$142,082	\$165,823	= GAAP Op. income + Employee Comp
	% Margin	50%	52%	54%	
	Employee Comp	\$43,529	\$46,224	\$44,560	
	% of Contribution Profit	34%	33%	27%	
	Return on Human Capital		3.3x	3.6x	

Source: UBSe, Company Reporting

Source: Company, Bloomberg, Figures derived from UBS Assumptions

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของหลักทรัพย์ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้ ำ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

AppLovin มีความสามารถในการทำกำไรที่เหนือกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันอย่างชัดเจน

EBIT Margin ระดับแนวหน้าของอุตสาหกรรม (Figure 1)

- EBIT Margin ของ AppLovin ขยายตัวจาก 37% ในปี 2022 เป็น 59% ในปี 2024 สะท้อนถึง การใช้ประโยชน์จากการดำเนินงาน (operating leverage) ได้อย่างยอดเยี่ยม
- อัตรากำไรดังกล่าว สูงกว่าคู่แข่งอย่าง Meta FoA ที่ 54% และ Google Services ที่ 40% ทำให้ APP เป็นแพลตฟอร์มโฆษณาที่ทำกำไรได้สูงที่สุดในแง่ของ GAAP EBIT
- ต้นทุนบุคลากรลดลงเหลือเพียง 19% ของรายได้ในปี 2024 จากเดิม 29% ในปี 2023 — สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพแม้รายได้เติบโตอย่างรวดเร็ว

ส่วนต่างกำไรขั้นต้นระดับแนวหน้า (Figure 2)

- AppLovin ทำส่วนต่างกำไรขั้นต้น (Contribution Margin) ได้สูงถึง 78% ในปี 2024 ซึ่งสูงกว่า Meta (73%) และ Google (54%) สะท้อนถึงโครงสร้างพื้นฐานที่สามารถขยายตัวได้ดี และประสิทธิภาพจาก Axon 2.0
- ต้นทุนบุคลากรเมื่อเทียบกับกำไรขั้นต้นลดลงอย่างชัดเจนจาก 41% ในปี 2023 เหลือเพียง 24% ในปี 2024 สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการขยายผลผลิตโดยไม่ต้องเพิ่มจำนวนพนักงานหรือต้นทุนในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ผลตอบแทนต่อทุนมนุษย์ (Figure 2)

- AppLovin ทำผลตอบแทนต่อทุนมนุษย์ (Return on Human Capital) ได้ที่ 4.7 เท่าในปี 2024 เทียบกับ Meta ที่ 4.1 เท่า และ Google ที่ 3.6 เท่า
 - ตัวชี้วัดนี้สะท้อนถึงจำนวนกำไรขั้นต้นที่สร้างได้ต่อ 1 ดอลลาร์ของต้นทุนบุคลากร
- การเติบโตของดัชนีนี้มาจากโมเดลการดำเนินงานที่เน้นความคล่องตัว และการใช้ Generative AI ในระดับสูง โดยกว่า 50% ของโค้ดทั้งหมดในองค์กรถูกสร้างโดยโมเดล LLM ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของวิศวกรเป็นสองเท่าอย่างมีนัยสำคัญ



UOB KayHian
Your trusted financial partner

Ad Platform Benchmark: APP ชนะทั้ง Meta และ Google

Figure 3: APP's Ad Segment Rev/Employee vs, META FoA vs. GOOG Search vs. Other Key Peers

	APP Ads	META FoA	GOOG Search	DUOL	PINS	TTD	WIX	Commentary
FY24 Revenue	\$3,224	\$162,355	\$198,084	\$748	\$3,646	\$2,445	\$1,761	
(/) Employee '24	1,000	57,167	10,000	830	4,666	3,552	5,283	UBSe
Rev/Employee	\$3.2	\$2.8	\$19.8	\$0.9	\$0.8	\$0.7	\$0.3	
APP's Rev/EE - Premium/(Discount)		14%	-84%	258%	313%	368%	867%	
% of Code from Gen-AI	50%	30%	35%		25%			UBSe
Productivity	40%	40%	40%		40%			UBSe
Employee Count - Adjusted	1,200	64,027	11,400		5,133			
Rev/Employee - Adjusted	\$2.7	\$2.5	\$17.4		\$0.7			
APP's Rev/EE - Premium/(Discount)		6%	-85%		278%			

Source: UBSe, Company Reporting

- ในปี 2024 กลุ่มโฆษณาของ AppLovin สร้างรายได้ต่อพนักงานสูงถึง 3.2 ล้านดอลลาร์ สูงกว่าของ Meta ที่ 2.8 ล้านดอลลาร์อยู่ 14% และเป็นอันดับสองรองจาก Google Search ที่ 19.8 ล้านดอลลาร์
- AppLovin เป็นผู้นำในการใช้ GenAI โดยมี สัดส่วนโค้ดกว่า 50% ที่สร้างโดย LLMs ช่วยเพิ่ม ประสิทธิภาพการทำงานต่อหัว (เทียบกับ Meta: 30%, Google: 35%)
- เมื่อปรับตาม ประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น 40% จาก GenAI:
 - Rev/Employee ของ APP ปรับแล้วอยู่ที่ 2.7 ล้านดอลลาร์
 - ยังคงสูงกว่า Meta อยู่ 6% (Meta: 2.5 ล้านดอลลาร์)
- โครงสร้างองค์กรที่กระทัดรัดของ APP (ประมาณ 1,000–1,200 คน) ทำให้สามารถสร้าง ผลลัพธ์ต่อหัวได้สูง โดยไม่ต้องมีทีมขนาดใหญ่แบบบริษัท Big Tech
- คู่แข่งอื่น ๆ อย่าง Duolingo, Pinterest, TTD และ Wix ยังมีรายได้ต่อพนักงานต่ำกว่า 1 ล้านดอลลาร์ แสดงให้เห็นถึงความได้เปรียบด้านการดำเนินงานของ APP
- โครงสร้างการดำเนินงานที่ขยายตัวได้ดีและขับเคลื่อนด้วย GenAI ของ APP ช่วยให้สามารถสร้างประสิทธิภาพระดับสถาบันด้วยขนาดทีมที่เล็กแบบสตาร์ทอัพ

Source: Company, Bloomberg, Figures derived from UBS Assumptions

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถ ลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
Your trusted financial partner

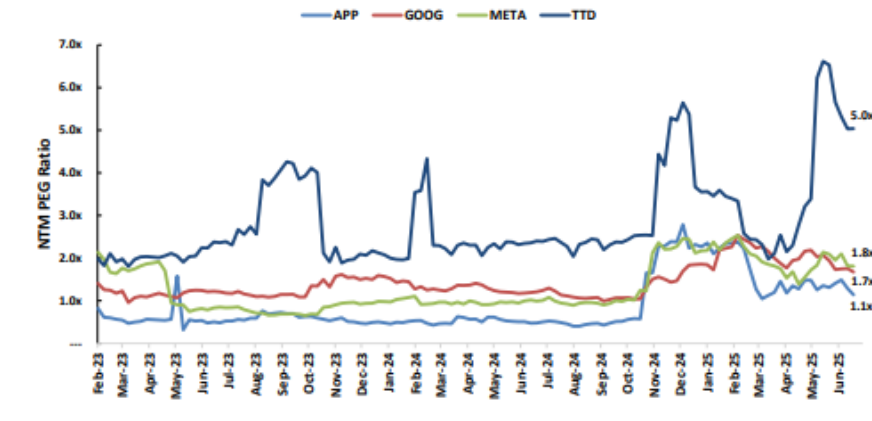
Valuation ยังไม่สะท้อนการเติบโต: PEG ต่ำสุดในกลุ่ม Ad Tech

Figure 4: Advertising Segment GAAP EPS Analysis

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	3-Yr CAGR '24-'27	Commentary
Advertising Rev	\$1,259	\$1,842	\$3,224	\$5,313	\$7,450	\$9,825	45%	
YoY Growth		46.3%	75.1%	64.8%	40.2%	31.9%		
Advertising EBITDA	\$808	\$1,276	\$2,442	\$4,337	\$6,118	\$8,069	49%	
Margin	64.2%	69.3%	75.7%	81.6%	82.1%	82.1%		
(-) D&A	(\$170)	(\$176)	(\$179)	(\$196)	(\$206)	(\$214)	6%	UBSe
(-) SBC	(\$172)	(\$327)	(\$358)	(\$392)	(\$432)	(\$471)	10%	UBSe
GAAP EBIT	\$466	\$773	\$1,905	\$3,750	\$5,480	\$7,384	57%	
Margin	37.0%	42.0%	59.1%	70.6%	73.6%	75.2%		
Interest Inc/ (Exp)	(\$65)	(\$150)	(\$204)	(\$165)	(\$134)	(\$112)		
Tax	(\$60)	(\$93)	(\$255)	(\$538)	(\$802)	(\$1,091)		
Tax Rate	15%	15%	15%	15%	15%	15%		Pro forma UBSe tax rate
GAAP Net Income	\$341	\$529	\$1,446	\$3,047	\$4,545	\$6,182	62%	
(/j) Shares (Diluted)	373.9	361.0	347.1	342.3	335.9	328.4		UBSe diluted shares
GAAP EPS	\$0.9	\$1.5	\$4.2	\$8.9	\$13.5	\$19.8	65%	
YoY Growth		61%	184%	114%	52%	39%		

Source: UBSe, Company Reporting

Figure 5: APP - NTM PEG Ratio Comps



Source: FactSet

Source: Company, Bloomberg, Figures derived from UBS Assumptions

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKaiYian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทความนี้ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่รับประกันว่าจะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่มีการให้บริการสนับสนุนเชิงเทคนิคใดๆ และไม่มีอิสรณ์เกี่ยวกับความผิดพลาดในการแปลข้อมูลทั้งจริง หรือข้อมูลที่มีการคาดการณ์ รวมทั้งไม่มีการรับประกันหรือแสดงความเสียหายใดๆ จากการใช้งานข้อมูลเชิงข้อมูลที่ได้มานี้ ซึ่งความเสียหายที่เกิดขึ้นได้แต่ไม่ได้อธิบายไว้ให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูลที่เป็นต้นฉบับในสื่อช่องทางต่างๆ ที่ทางบริษัทฯ ของ บล. บม. ได้แสดงไว้ในโบคัต ปีที่แสดงในเอกสารฉบับนี้อีกด้วย และบุคลากรทางการเงินของบริษัทฯ จะสามารถให้ความช่วยเหลือและคำแนะนำแก่ผู้ลงทุนได้โดยไม่มีข้อจำกัดใดๆ

คาดการณ์ EPS และการประเมินมูลค่าใหม่ (Figure 4)

- AppLovin คาดว่าจะมีกำไรต่อหุ้นแบบ GAAP (EPS) เติบโตเฉลี่ย 65% ต่อปีในช่วงปี 2024–2027 โดยเพิ่มขึ้นจาก 4.2 ดอลลาร์ในปี 2024 เป็น 13.5 ดอลลาร์ในปี 2026 และ 18.8 ดอลลาร์ในปี 2027
- GAAP EBIT Margin คาดว่าจะขยายตัวประมาณ 16 หน่วยเปอร์เซ็นต์ ซึ่งมากกว่าการขยายตัวของ EBITDA Margin ที่ราว 6.4 หน่วยเปอร์เซ็นต์ โดยได้รับแรงสนับสนุนจาก Leverage ที่เพิ่มขึ้นจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (D&A) ประมาณ 6 หน่วยเปอร์เซ็นต์ และการควบคุมค่าใช้จ่ายจากหุ้นจองใจ (SBC) ประมาณ 4 หน่วยเปอร์เซ็นต์
- ภายใต้สมมุติฐานว่า 75% ของกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) จะถูกนำไปใช้ในการซื้อหุ้นคืน กลไกนี้จะช่วยเร่งการเติบโตของ EPS ต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

PEG ยังซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (Figure 5)

- AppLovin ซื้อขายที่อัตราส่วน **PEG ประมาณ 1.1 เท่า** เทียบกับ Google (1.8 เท่า), Meta (1.7 เท่า) และ The Trade Desk (TTD) ที่สูงถึง 5.0 เท่า
- เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาวนับตั้งแต่ต้นปี 2023: AppLovin อยู่ที่ 0.9 เท่า, Google และ Meta เฉลี่ยที่ 1.4 เท่า, ขณะที่ TTD อยู่ที่ 2.8 เท่า
- หลังการประกาศผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2024 PEG ของ AppLovin เคยปรับขึ้นสูงสุดถึง 1.8 เท่า ก่อนจะปรับฐานลงในเวลาต่อมา
- หาก AppLovin สามารถทำกำไรต่อหุ้นได้ตามเป้าหมายที่ 13.5 ดอลลาร์ในปี 2026 การใช้สมมติฐาน PEG ที่ช่วง 1.0–1.4 เท่า จะสะท้อนมูลค่าหุ้นในช่วงประมาณ 540–756 ดอลลาร์ คิดเป็นอัตรากำไรจากราคาปัจจุบันประมาณ 56% ถึง 117%



UOB Kay Hian
Your trusted financial partner

E-Commerce Testimonial

ถ้า AppLovin เจะตลาดอีคอมเมิร์ชได้สำเร็จ จะกลายเป็น แหล่งรายได้ใหม่ที่เติบโตเร็ว และ ปังจ๊วยจับเคลื่อน
ทำระยะสั้น ที่สำคัญของบริษัท โดยเฉพาะเมื่ออัตราการยกเลิกลง และแบรนด์เริ่มใช้จ่ายในระดับเต็มที่

คำชมจากผู้ลงโฆษณา E-Commerce: เปรียบเทียบ AppLovin กับ Meta

- ทดสอบใช้ AppLovin ด้วยงบ \$150K ภายใน 1 เดือน พบว่า ROAS ดีกว่า Meta ถึง 18%
- ในช่วง 2 สัปดาห์ถัดมา เมื่อเพิ่มงบโฆษณา ROAS ยิ่งดีขึ้น เทียบกับ Meta สูงกว่า 29%
- ประสิทธิภาพปรับตัวดีขึ้นตามงบที่เพิ่มขึ้น สะท้อน ความสามารถในการสเกลของอัลกอริธึม AppLovin
- ชื่นชมฝ่ายซัพพอร์ตของ AppLovin ว่าดีกว่า Meta อย่างชัดเจน
- วิจารณ์ Meta ว่าบริหารแคมเปญผิดพลาด ไม่มีการสื่อสาร ทำให้สูญเสียงบโฆษณา \$15K ภายใน 1 ชั่วโมง โดยไม่รู้ตัว

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ โบนัสวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ
บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ
ล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถ
ลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Ecommerce Advertising Revenue Scenario

Figure 10: 2Q25 & 3Q25 Ecom Ad Revenue Scenario Analysis

	A	B	C		A	B	C
1Q25 Advertisers	800	800	800	2Q25 Advertisers	795	829	885
(*) Monthly Churn	5.0%	4.0%	3.0%	(*) Monthly Churn	4.0%	3.0%	2.0%
Jan '25 Advertisers - Mar '25 Cohort	686	708	730	Mar '25 Advertisers - Jun '25 Cohort	704	757	833
(+) Gross Adds Per Month	35	50	80	(+) Gross Adds Per Month	50	75	100
Jun '24 Advertisers	791	858	970	Sept '25 Advertisers	854	982	1,133
Avg 2Q25 # of advertisers	795	829	885	Avg 3Q25 # of advertisers	825	905	1,009
1Q25 Avg Daily Rev (\$000s)	\$1.8	\$1.8	\$1.8	2Q25 Avg Daily Rev (\$000s)	\$1.9	\$1.9	\$2.0
(*) QoQ Growth	4.0%	6.0%	9.0%	(*) QoQ Growth	3.0%	5.0%	10.0%
2Q25 Daily Avg Rev (\$000s)	\$1.9	\$1.9	\$2.0	3Q25 Daily Avg Rev (\$000s)	\$2.0	\$2.0	\$2.2
Avg 2Q25 # of advertisers	795	829	885	Avg 3Q25 # of advertisers	825	905	1,009
(*) 2Q25 Daily Avg Rev	\$1.9	\$1.9	\$2.0	(*) 3Q25 Daily Avg Rev	\$2.0	\$2.0	\$2.2
2Q25 Ecom Ad Revenue	\$137	\$146	\$160	3Q25 Ecom Ad Revenue	\$148	\$169	\$203

Source: UBSe

- UBS ได้จัดทำแบบจำลอง 3 กรณีสำหรับรายได้จากโฆษณาอีคอมเมิร์ซของ AppLovin ในไตรมาส 2 ปี 2025 โดยอิงจากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยและสมมติฐานภายใน
- ณ สิ้นปี 2024 AppLovin มีแบรนด์อีคอมเมิร์ซเข้าร่วมแล้ว 600 ราย โดยใน กรณีสถาน UBS สมมติว่า อัตราการยกเลิกต่อเดือนอยู่ที่ 4% มีการเพิ่มแบรนด์ใหม่เดือนละ 50 ราย และมียอดใช้จ่ายเฉลี่ยต่อแบรนด์อยู่ที่ 1,900 ดอลลาร์สหรัฐต่อวัน
 - คาดว่า จำนวนแบรนด์ทั้งหมดจะอยู่ที่ 829 รายภายในสิ้นไตรมาส 2 ปี 2025
 - คาดว่า รายได้จากโฆษณาอีคอมเมิร์ซจะอยู่ที่ 146 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยช่วงประมาณการทั้งหมดอยู่ที่ 137 ถึง 160 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Source: Company, Bloomberg, Figures derived from UBS Assumptions

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพได้เท่าที่ตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

- สำหรับ ไตรมาส 3 ปี 2025 UBS คาดว่ารายได้จะเติบโตเร็วขึ้น เนื่องจากแบรนด์ที่เข้าร่วมก่อนหน้านี้จะเริ่มใช้จ่ายใกล้เคียงระดับเดิมที่มากขึ้น และอัตราการยกเลิกจะลดลง
 - รายได้จากโฆษณาอีคอมเมิร์ซจึงอาจอยู่ในช่วง 148 ถึง 203 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
 - ซึ่งใน กรณีที่ดีที่สุดจะเติบโตเกือบ 40% จากไตรมาสก่อนหน้านี้
- Adam Foroughi ซีอีโอของ AppLovin กล่าวในสายรายงานผลประกอบการไตรมาส 1 ว่า "อัตราการยกเลิกของลูกค้าที่ใช้จ่ายในระดับ 250,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อปีอยู่ต่ำกว่า 3%" ซึ่งบ่งชี้ถึง ศักยภาพในการรักษาลูกค้าที่แข็งแกร่งในกลุ่มที่ใช้งบประมาณสูง
- กลุ่มโฆษณาอีคอมเมิร์ซของ AppLovin อาจสร้างอภีษได้อย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสถัดไป และกลายเป็น ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญระยะสั้นของบริษัท

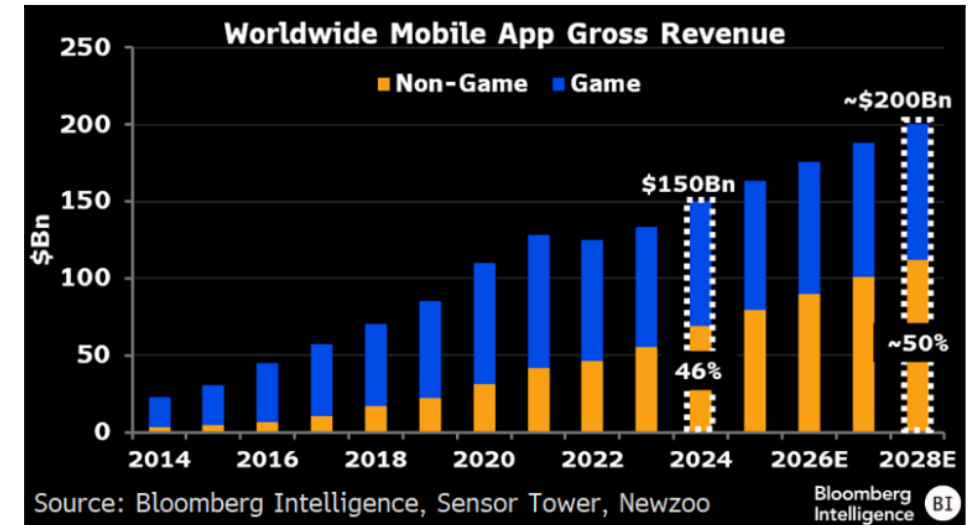


UOBKayHian
Your trusted financial partner

Strong App Spending Growth

แนวโน้มการใช้จ่ายในแอปมือถือหนุนรายได้โฆษณาของ AppLovin

- คาดว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคในแอปมือถือจะเพิ่มขึ้นเป็น **200 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2028** จาก 150 พันล้านในปี 2024 *(อ้างอิงจากข้อมูลของ Newzoo และ Sensor Tower)*
- การเติบโตนี้จะเป็นแรงหนุนต่อความต้องการโฆษณาในแอปจากแบรนด์ต่าง ๆ
 - ส่งผลดีโดยตรงต่อ AppLovin และผู้ให้บริการเทคโนโลยีโฆษณาอื่น ๆ เช่น Unity และ Google
- สัดส่วนการใช้จ่ายในแอปที่ไม่ใช่เกม (non-gaming apps) อาจเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า **50%** ภายใน 3 ปี จาก 46% ในปี 2024
- ปัจจัยขับเคลื่อน ได้แก่:
 - การมีส่วนร่วมของผู้ใช้ที่เหนียวแน่นมากขึ้นในแอปโซเชียลมีเดีย, สตรีมมิ่ง และช้อปปิ้ง เช่น Instagram, TikTok, YouTube, Netflix, Disney+, Temu และ Amazon
 - การใช้งานแชทบอท AI เช่น ChatGPT ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว
- AppLovin ซึ่งมีแพลตฟอร์มโฆษณาแบบ programmatic ที่สามารถเข้าถึงผู้ใช้ในแอปจำนวนมาก และมีการขยายไปยัง verticals นอกเหนือจากเกม เช่น อีคอมเมิร์ซและโซเชียล จะมีโอกาสได้ **ส่วนแบ่งเบ็ดเตล็ด** โฆษณาเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Key risks

1. ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบในระบบนิเวศของมือถือ

- ข้อกำหนดด้านความเป็นส่วนตัวของข้อมูลที่เพิ่มขึ้น (เช่น Apple AppTracking Transparency, Google Privacy Sandbox) อาจลดประสิทธิภาพของ Axon 2.0 ในการโฆษณาแบบแม่นยำ
- การเปลี่ยนแปลง SDK ของ Apple ในเดือนกันยายน 2024 ทำให้การเก็บข้อมูลผ่าน API ยุ่งยากยิ่งขึ้น
- แม้ AppLovin จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า Meta หรือ Snap แต่การอัปเดตในอนาคตอาจกระทบความสามารถในการวัดผลและการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย

2. ข้อกล่าวหาจากนักขายชอร์ตและคดีฟ้องหลักทรัพย์

- มีการกล่าวหาว่าแพลตฟอร์มโฆษณาของบริษัทบังคับติดตั้งแอปอัตโนมัติและรายงานรายได้โฆษณาเกินจริง ส่งผลให้ราคาหุ้นร่วง ~33% ในเดือนกุมภาพันธ์ 2025
- มีการยื่นฟ้องคดีหลักทรัพย์แบบกลุ่มในเดือนมีนาคม 2025 ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการค่าชดเชยสูงถึง \$750 ล้าน หากคดีเดินทางถึงศาล
- แม้ Deloitte ตรวจสอบบัญชีและให้ความเห็น “ไม่มีเงื่อนไข” แต่ก็ได้เตือนเรื่องค่าตอบแทนแบบหุ้นที่สูง และรอบเวลาการเก็บเงินจากลูกค้าที่เพิ่มขึ้น (จาก 67 วันเป็น 110 วัน)

3. ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานในการขยายธุรกิจไปยัง E-Commerce และ Web

- ความสำเร็จในการรุกตลาดนอกกลุ่มเกม เช่น E-Commerce และ CTV ขึ้นอยู่กับความสามารถของโมเดลในการสร้าง ROI ที่เหนือกว่าอย่างต่อเนื่อง
- ผู้บริหารยอมรับว่านี่คือ “ช่วงแรกเริ่ม” หากไม่สามารถสร้างผลลัพธ์ที่ดีขึ้นในทุกไตรมาส อาจทำให้แบรนด์หยุดใช้แพลตฟอร์ม

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ โบนัสหรือรางวัล และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใด ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
Your trusted financial partner



Source: TradingView as of 21 July 2025

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
Your trusted financial partner