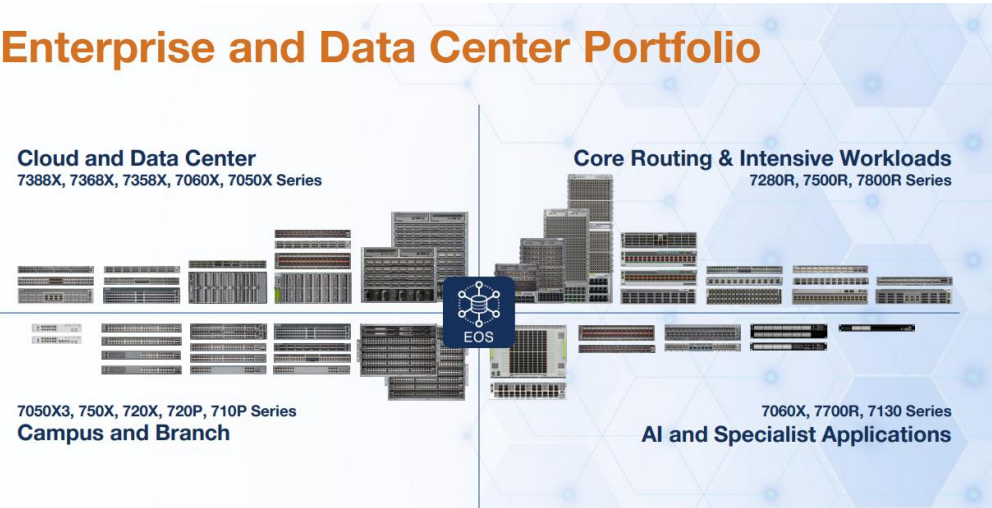


Overview

Arista Networks Inc. (ANET US) เป็นผู้นำด้านเครือข่ายความเร็วสูงที่ตอบโจทย์องค์กรยุคใหม่ ด้วยการพัฒนาอุปกรณ์สวิตช์และเราเตอร์ระดับดาต้าเซ็นเตอร์ พร้อมระบบปฏิบัติการ Arista EOS® ที่มีความเสถียรสูง รองรับซอฟต์แวร์อัตโนมัติและเทเลเมตริกอัจฉริยะ โซลูชันของ Arista ครอบคลุมทั้ง Data Center, เครือข่าย AI, Campus, WAN Routing และ Hybrid/Multi-Cloud โดยมีลูกค้าหลักเป็นกลุ่ม Cloud Titans เช่น Microsoft, Meta และ Amazon

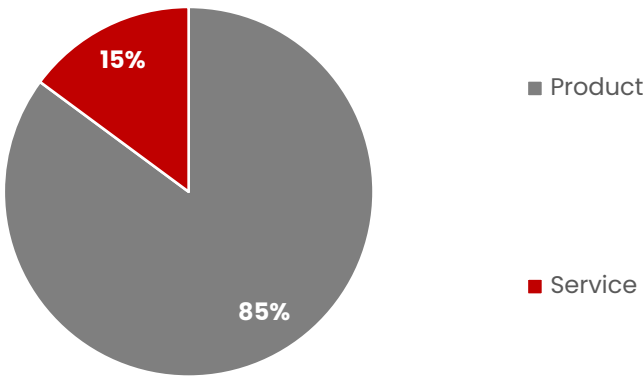
จุดแข็งของ Arista คือสถาปัตยกรรมแบบเปิด การใช้ Merchant Silicon และระบบ Single Image ที่ทำงานได้กับทุกอุปกรณ์ ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารเครือข่าย Arista ยังเร่งขยายตลาด AI Networking อย่างชัดเจนผ่านแพลตฟอร์ม Etherlink และ CloudVision UNO ที่ช่วยวิเคราะห์ AI Workload แบบเรียลไทม์ และล่าสุดได้เข้าซื้อกิจการ VeloCloud เพื่อเสริมความสามารถด้าน SD-WAN สำหรับองค์กรและสาขางานขนาดใหญ่

Main Products & Services

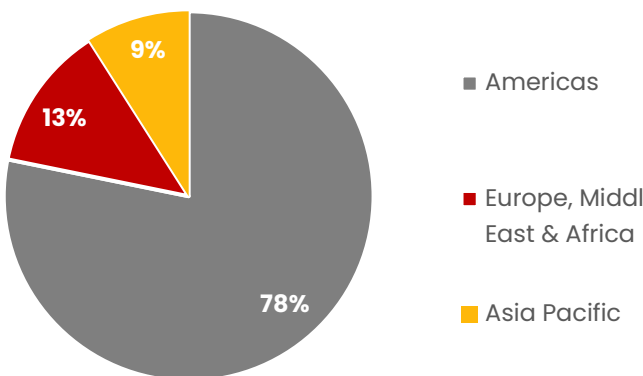


Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ถูกต้องหรือข้อมูลที่ไม่สามารถยืนยันได้จากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใช้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของหลักทรัพย์ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนนี้สามารถปรับเปลี่ยนได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

2Q25 Revenue by Business Segment



2Q25 Revenue by Business Segment



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

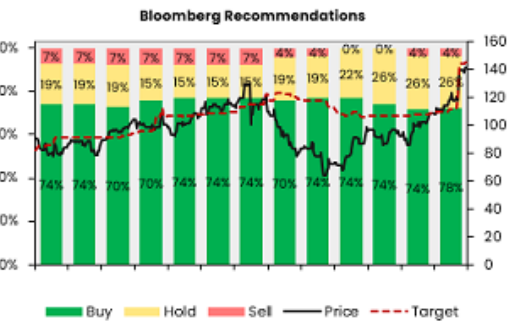
Assistant Analyst(s)
Apinut Vacharavathan
Sarath Anivat
Joel Loh



Source: Bloomberg & Company Data



Stock Data		Trading Data	
Sector	Information Technology	52-wk range	59.43 - 141.75
Industry	Communications Equipment	BEST PE	47.5x
S&P Credit Rating	-	BEST PEG	2.6x
CEO	Jayshree V Ullal	Dividend Yield	#N/A N/A
Current Marketcap(\$)	173 bn.	Best EPS yoy	19.33%



Bloomberg Consensus	
12M tgt Px	144.62
Return Potential	5.1%

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เปรียบเทียบในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Valuation



หุ้น ANET Blended Forward P/E ปัจจุบันอยู่ที่ 45.9x สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังทั้ง 2 ปี (36.3x) และ 5 ปี (31.8x) โดยอยู่เหนือระดับ +1.5SD จากค่าเฉลี่ยทั้งสองช่วงเวลาอย่างชัดเจน

Source: Bloomberg, as of 13 August 2025

Summary

Arista Networks (ANET) รายงานผลประกอบการ Q2 2025 เหนือกว่าคาด โดยรายได้เติบโต +30% YoY (+10% QoQ) จากแรงหนุนของความต้องการอัปเกรดเป็น Ethernet ความเร็วสูง (400Gbps/800Gbps และเตรียมสู่ 1.6Tbps) ในกลุ่ม Hyperscaler และ AI Data Center ซึ่ง 3 ใน 4 ลูกค้า AI รายใหญ่ (AI Titan) อยู่ในขั้นตอนผลิตจริงแล้ว และอีกรายกำลังเข้าสู่การผลิตเร็วๆ นี้ นอกจากนี้ กลุ่ม Enterprise Campus ยังมีรายได้มั่นคง (~\$750-800M FY25) เสริมฐานรายได้ประจำ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Adj. GM) และ EBIT Margin ปรับขึ้น QoQ สะท้อนการบริหารต้นทุนและซัพพลายเชนอย่างมีประสิทธิภาพ แม้จะมีความผันผวนของรายได้รอการรับรู้ (Deferred Revenue) จากข้อกำหนดการยอมรับสินค้าตามลูกค้าเฉพาะกลุ่ม

ในเชิง Valuation หุ้น ANET ปัจจุบันซื้อขายที่ Blended Forward P/E 45.9x สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี (36.3x) และ 5 ปี (31.8x) และอยู่เหนือระดับ +1.5 SD ของทั้งสองช่วงเวลา สะท้อนความคาดหวังของตลาดต่อการเติบโตระยะยาวจาก AI Back-End Networking และการเปลี่ยนผ่านจาก InfiniBand สู่ Ethernet ซึ่งขยาย TAM ได้อย่างมีนัยสำคัญ พร้อม Catalyst ใหม่จากการเปิดตัว 1.6Tbps Ethernet Spine และการผสานรวม VeloCloud ที่จะเสริมจักรวาล WAN และการขายผ่าน MSPs หากราคาหุ้นมีการย่อตัวจากความผันผวนระยะสั้น อาจเป็นโอกาสเข้าซื้อในธีม “Buy on Weakness” เพื่อรับ Upside จากการเร่งลงทุน AI/Cloud และการขยายส่วนแบ่งตลาดในช่วง 2026-2027

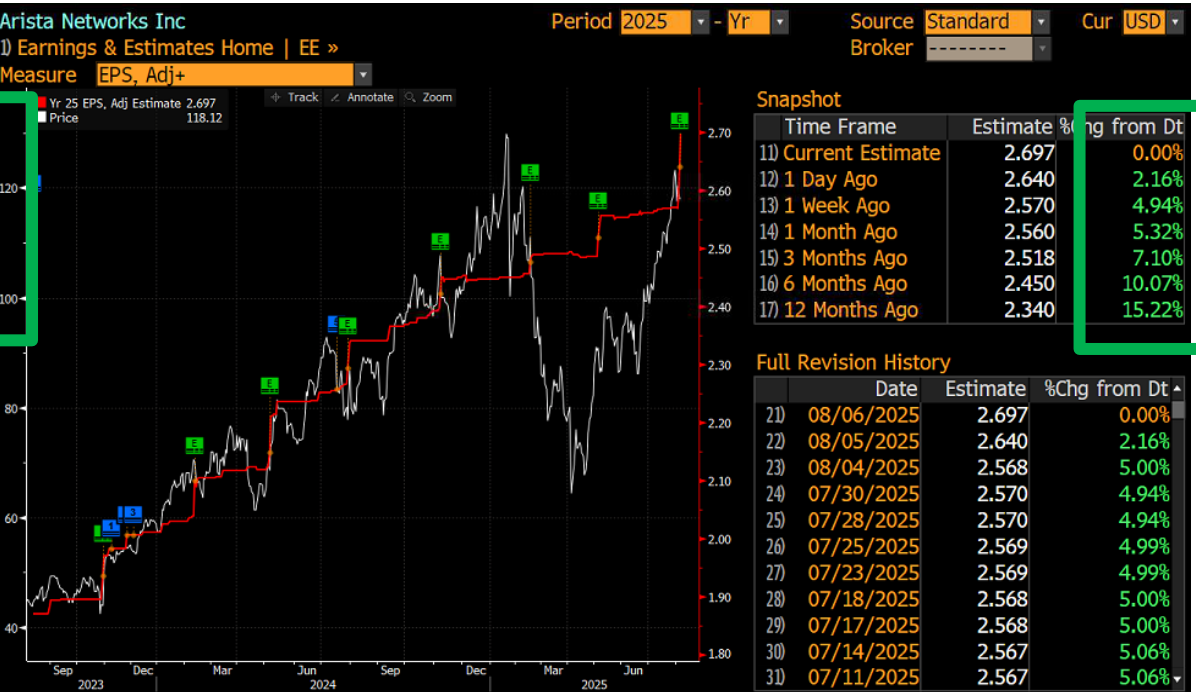
คาดการณ์รายได้และกำไรจะเติบโตต่อเนื่องอย่างมั่นคง และอยู่ในระดับสองหลักต่อเนื่อง

Measure	Revenue						YoY % Growth						PoP % Growth					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Q1 Sep	50.12B	56.52B	65.58B	75.09B	86.29B	99.31B	11%	13%	16%	14%	15%	15%						
Q2 Dec	52.75B	62.02B	69.63B	79.76B	91.53B	105.27B	2%	18%	12%	15%	15%	15%						
Q3 Mar	52.86B	61.86B	70.07B	80.43B	92.49B	108.19B	7%	17%	13%	15%	15%	17%						
Q4 Jun	56.19B	64.73B	76.44B	85.90B	98.80B	115.16B	8%	15%	18%	12%	15%	17%						
Year	211.92B	245.12B	281.72B	319.89B	366.08B	421.87B	7%	16%	15%	14%	14%	15%						
Cal Yr	227.58B	261.80B	301.36B	344.15B	395.87B	455.06B	12%	15%	15%	14%	15%	15%						

(Fiscal Period: Reported, Estimated)

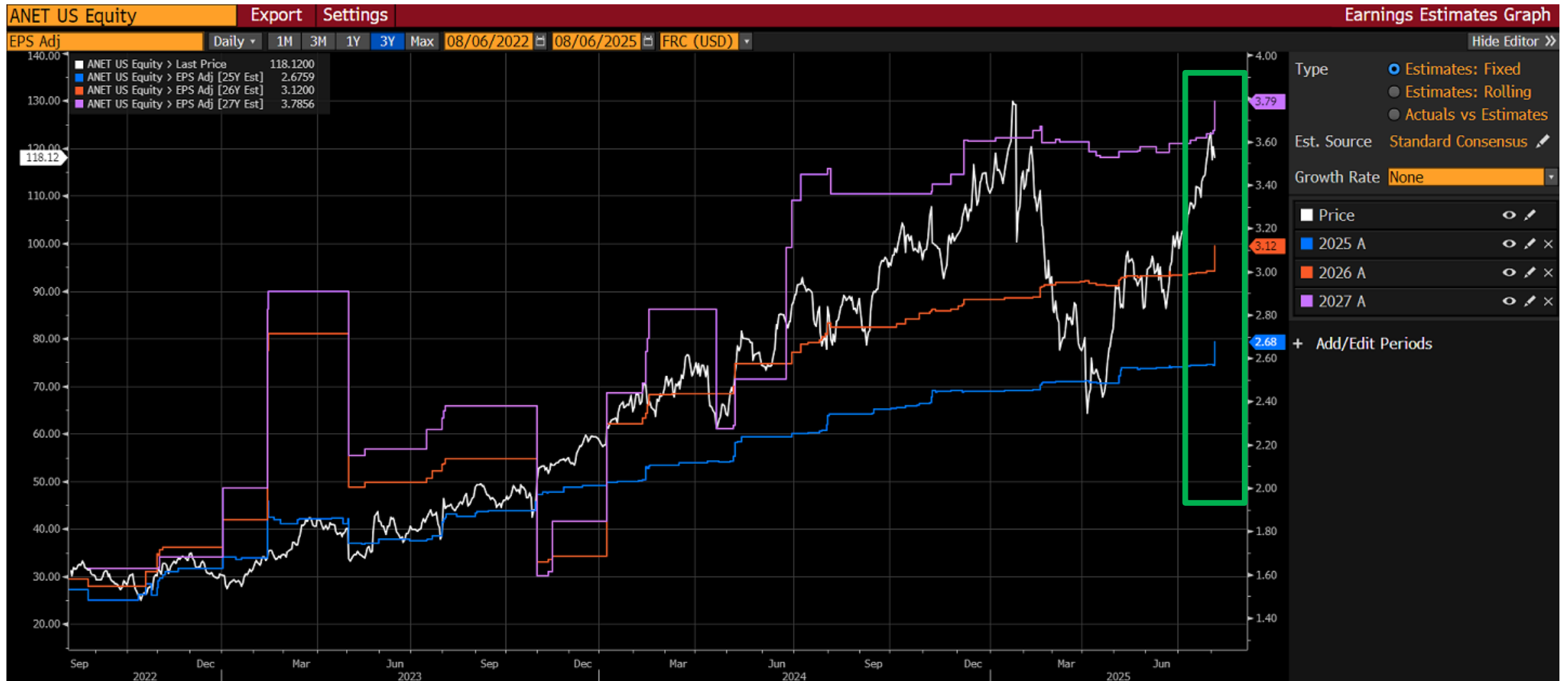
Measure	EPS, Adj+						YoY % Growth						PoP % Growth					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Q1 Sep	2.35	2.99	3.30	3.66	4.27	5.05	4%	27%	10%	11%	17%	18%						
Q2 Dec	2.32	2.93	3.23	3.78	4.42	5.28	-6%	26%	10%	17%	17%	19%						
Q3 Mar	2.45	2.94	3.46	3.86	4.55	5.47	10%	20%	18%	12%	18%	20%						
Q4 Jun	2.69	2.95	3.65	4.07	4.81	5.71	21%	10%	24%	11%	18%	19%						
Year	9.81	11.80	13.64	15.39	18.07	21.32	7%	20%	16%	13%	17%	18%						
Cal Yr	11.06	12.42	14.55	16.61	19.70	22.98	21%	12%	17%	14%	19%	17%						

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องโดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่สามารถรับผิดชอบต่อความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดหนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นี้ ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ ผลของการลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดผันผวน

ทำไมหุ้น ANET US ถึงอยู่ในระดับสูง และ ถูก Upgrade อย่างต่อเนื่อง

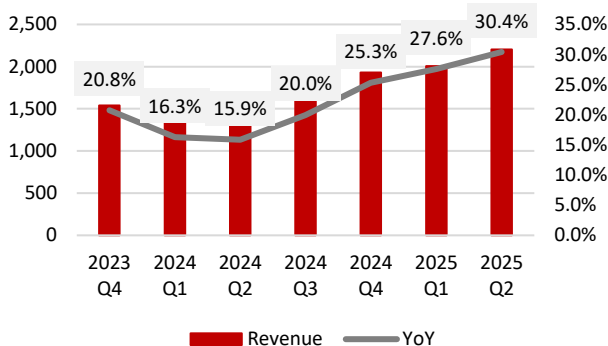


Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในเอกสารนี้ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว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

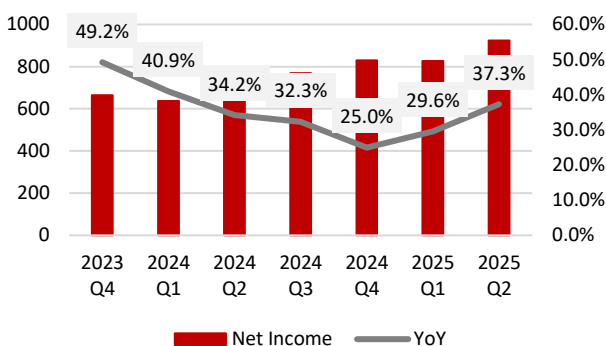
Financial Highlights and Key Metrics

- รายได้รวม (Revenue): \$2,205M (+30.43% YoY, +10.0% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 4.56%) – ได้แรงหนุนจากการติดตั้งระบบ AI Titan ฝั่ง Back-End, การฟื้นตัวของตลาด AI ฝั่ง Front-End และคำสั่งซื้อ Enterprise Campus ที่สูงกว่าคาด
- กำไรสุทธิปรับปรุงแล้ว (Adj. Net Income): \$924M (+37.29% YoY, +11.8% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 11.80%) – มาจากรายได้ที่เติบโตและ Operating Leverage ที่แข็งแกร่ง แม้มิด้ต้นทุนการรวมธุรกิจ Campus
- กำไรต่อหุ้นปรับปรุงแล้ว (Adj. EPS): \$0.73 (+39.05% YoY, +12.3% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 12.38%) – เกิดจากรายได้เกินคาดและการควบคุมต้นทุนที่มีวินัย พร้อมมาร์จิ้นที่ได้ประโยชน์จากการตั้งสำรองสินค้าล้น/ตกรุ่น
- กำไรขั้นต้นปรับปรุงแล้ว (Adj. Gross Profit): \$1,447M (+30.90% YoY, +12.6% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 8.86%) – มาร์จิ้นสูงกว่าคู่มือ (Guidance) จาก Mix ลูกค้าที่ดีและการลดสำรองสินค้าล้น/ตกรุ่น
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับปรุงแล้ว (Adj. Gross Margin): 65.6% (+2.3% QoQ, -761bps YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 4.20%)
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Operating Expenses): \$452.4M (+13.77% YoY, +8.4% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 2.16%)
- กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income): \$986M (+40.97% YoY, +14.8% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 12.64%) – รายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายช่วยเสริม Operating Leverage อย่างชัดเจน
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin): 44.73% (+4.4% QoQ, -334bps YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 8.04%)
- EBITDA ปรับปรุงแล้ว (Adjusted EBITDA): \$1,089.2M (+35.97% YoY, +12.1% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 10.21%)
- กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow): \$1,176.1M (+19.30% YoY, +91.8% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 30.50%) – ทำสถิติสูงสุดจากกำไรที่แข็งแกร่งและการรับชำระล่วงหน้าจำนวนมากจากลูกค้า
- เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash & Cash Equivalents): \$2,225.5M (-8.38% YoY, +20.6% QoQ) (🔴 ต่ำกว่าคาด 11.56%)
- กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating CF): \$1,200.1M (+21.34% YoY, +87.0% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 35.33%) – ได้แรงหนุนจากการรับเงินล่วงหน้าสำหรับสัญญาบริการ
- ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capex): \$24M (+659.49% YoY, -15.5% QoQ) (🔴 ต่ำกว่าคาด 4.80%)

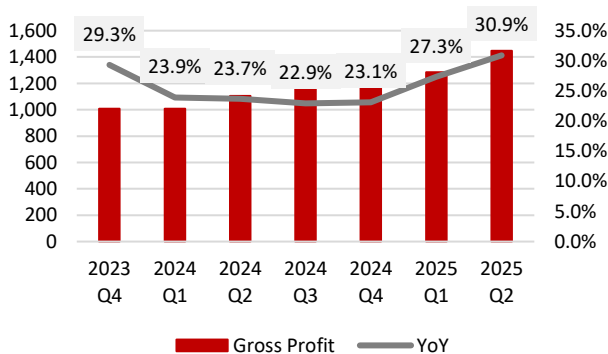
รายได้รวม เติบโตแข็งแกร่ง เร่งตัวขึ้น +30% YoY



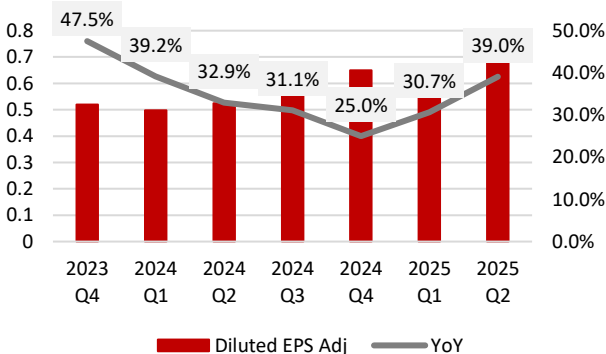
กำไรสุทธิ เติบโตแข็งแกร่ง เร่งตัว +37% YoY



กำไรขั้นต้น เติบโตแข็งแกร่ง +31% YoY

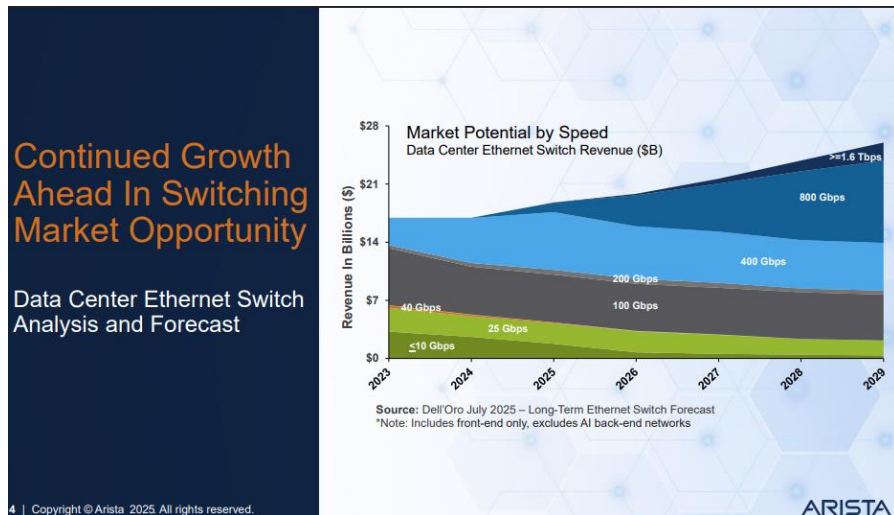
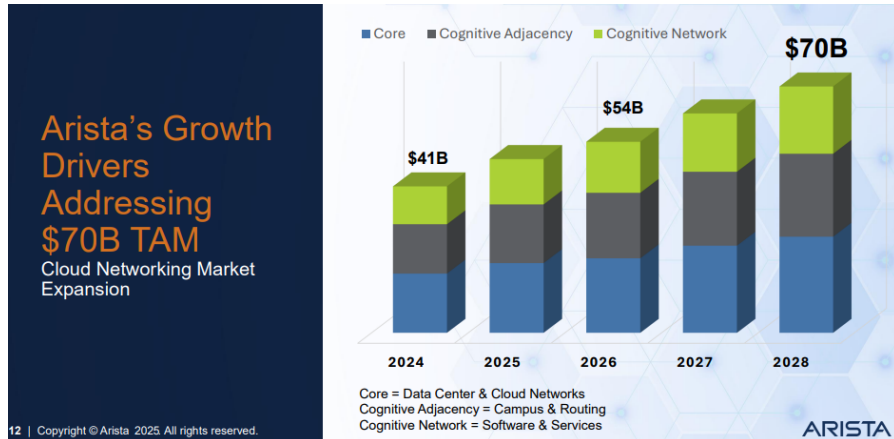


EPS เร่งขึ้นอีกครั้ง +39% YoY



Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่สามารถระบุถึงความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นัน ุฯ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Continued growth in TAM



AI, Cloud และ Enterprise ขับเคลื่อนความต้องการ Switching อย่างมหาศาล

AI จุดกระแสการลงทุนรอบใหม่ในระบบ Switching

การสร้างคลัสเตอร์ AI ขนาดใหญ่ (มากถึง 100,000 GPUs) ต้องใช้เครือข่ายที่มีความหน่วงต่ำเป็นพิเศษและรองรับปริมาณข้อมูลสูง Arista ให้บริการลูกค้า AI ระดับ Titan 4 ราย และดีพลอยในกลุ่ม Enterprise/Neocloud อีก 25–30 โครงการ (เพิ่มจาก 15 รายในไตรมาสก่อน)

→ คาดว่ารายได้จาก AI Networking จะเกิน \$1.5 พันล้านในปี 2025

การอัปเกรด Cloud Front-End เร่งตัว

เมื่อ AI workload เพิ่มขึ้น โครงสร้างพื้นฐานด้าน front-end จึงต้องปรับตาม — เกิดการเปลี่ยนผ่านจาก 100G ไปสู่ 400G/800G สิ่งนี้ส่งผลต่อ Arista อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในด้านขนาดตลาดที่ใหญ่ขึ้น ผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูง และอัตราการขายซอฟต์แวร์ควบคู่ (attach rate) ที่มากขึ้น

→ วงจรการอัปเกรดโครงสร้างพื้นฐานของคลาวด์ครั้งใหม่ได้เริ่มขึ้นแล้ว และกำลังขยายทั้งรายได้และ TAM

ตลาด Campus Networking พุ่งตัวหลัง COVID

การทำงานแบบ Hybrid, การเปิดสาธารณะ-ไกล และความซับซ้อนของ WAN ที่เพิ่มขึ้น ก่อให้เกิดความต้องการระบบ edge networking ที่ชาญฉลาด

การเข้าซื้อกิจการ VeloCloud ของ Arista ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับโซลูชัน SD-WAN และขยายช่องทางสู่ตลาดผ่านผู้ให้บริการ MSP

→ บริษัทปรับเป้ารายได้ฝั่ง Campus ขึ้นเป็น \$750–800 ล้านในปี FY25

Model Assumptions Based off Forecasts

5 Year CAGR
11.29%

Arista Growth Drivers..	2024	2025	2026	2027	2028	2029F	2030F
TAM	41,000	47,500	54,000	62,000	70,000	77,904	86,701
Core (Blue)	14,760	18,050	21,600	27,280	29,400	32,720	36,414
Cognitive Adjacency (Gray)	4,723	5,776	7,344	9,275	10,584	11,779	13,109
Cognitive Network (Green)	1,511	1,733	1,909	2,041	2,328	2,591	2,884

Estimated Based off Illustration

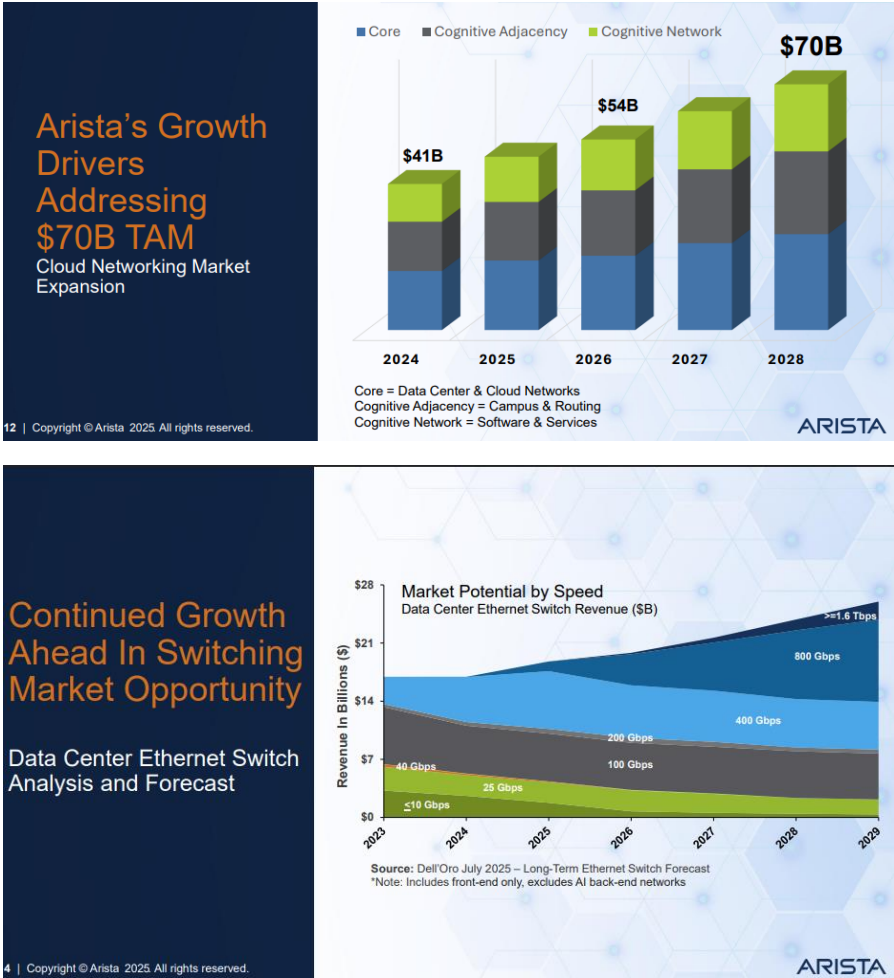
Arista อยู่ในตำแหน่งได้เปรียบจากการเปลี่ยนผ่านเครือข่ายจากต่ำกว่า 100Gbps สู่ 400/800Gbps และสูงกว่า โดย 7800 Series AI Spine และแพลตฟอร์มอีเธอร์เน็ตมาตรฐานรองรับความเร็วเหล่านี้ตรงความต้องการ Hyperscale

Forecasted Switching to High Speed	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Non-High Speed	7	6	5	4	4	3	3
High Speed	11	11	14	16	18	20	22
Total Revenue	17	17	19	20	21	23	25
High speed %	61.76%	64.12%	73.68%	81.00%	83.33%	86.09%	88.00%

Estimated Based Off Illustration

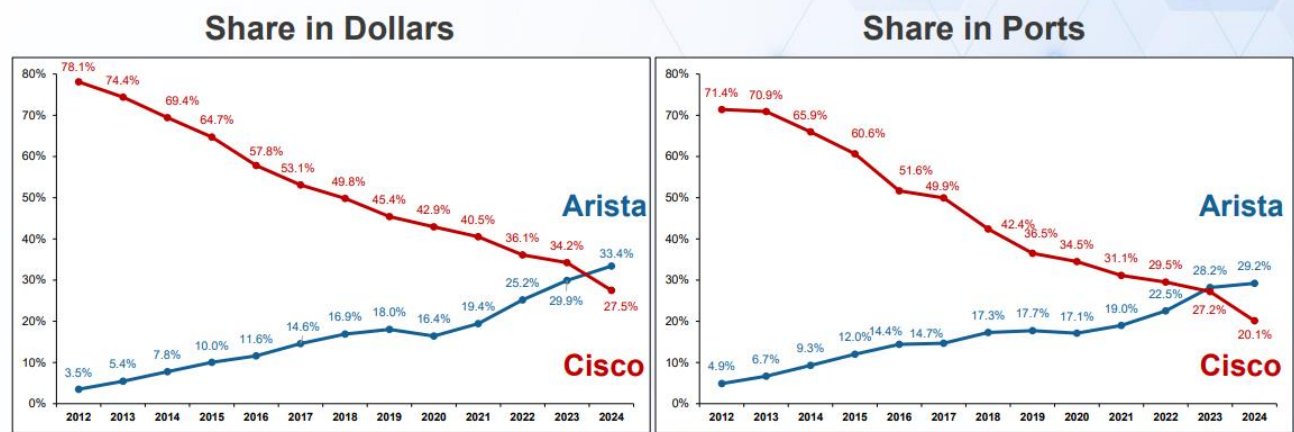
ด้วยความสัมพันธ์กับผู้ใช้บริการ AI/คลาวด์รายใหญ่และความเป็นผู้นำด้าน AI Ethernet Arista จึงพร้อมรับประโยชน์จากการย้าย Back-End InfiniBand สู่ Ethernet และการใช้ความเร็วสูงเป็นมาตรฐานอุตสาหกรรม

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



Model Assumptions Based off Forecasts

Delivering Consistent Market Share Gains vs Cisco
High Speed Data Center Switching Market



Source: Crehan Research Data Center Switch Market Share Report 4Q'24
Note: 10GbE and Higher - Excludes blade switches

Arista เติบโตต่อเนื่อง – Cisco สูญเสียส่วนแบ่งตลาดอย่างหนัก
ปี 2024 ถือเป็น ครั้งแรกที่ Arista มีส่วนแบ่งในเชิงมูลค่า สูงกว่า Cisco

Arista Market Share	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Arista Market Share	16.90%	18.00%	16.40%	19.40%	25.20%	29.90%	33.40%
YoY bps change		1.1%	-1.6%	3.0%	5.8%	4.7%	3.5%

Arista's High Speed switch market share from Cisco vs ANET illustration

Arista Forecasted Market Share Gains in High Speed Data Center Switching	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
High Speed Switch TAM	14,000	16,200	17,500	19,800	22,000	24,732	27,803
Arista Market Share	34.4%	35.4%	36.4%	37.4%	38.4%	39.4%	40.4%

Assumption: Arista continually gains a 1% YoY increase in high switch market share until 2030

ความเหนียวแน่นเชิงโครงสร้าง สร้างความได้เปรียบระยะยาว

- แพลตฟอร์ม Switching ของ Arista ได้รับการออกแบบมาเพื่อรองรับ AI workload โดยผสานการทำงานของฮาร์ดแวร์เข้ากับซอฟต์แวร์แบบเรียลไทม์อย่างลงตัว จุดแข็งนี้ทำให้ระบบของ Arista ถูกฝังลึกอยู่ใน observability tools, เทเลเมตริก และ DevOps pipeline ของลูกค้า
- ความเชื่อมโยงเชิงโครงสร้างเช่นนี้ทำให้ การเปลี่ยนผู้ให้บริการไม่ใช่เพียงการเปลี่ยนอุปกรณ์ แต่หมายถึงการรี้อและออกแบบระบบใหม่ทั้งโครงสร้าง ซึ่งมีต้นทุนสูงและมีความเสี่ยงต่อการดำเนินงานขององค์กร
- ดังนั้น Arista จึงสร้าง moat ระยะยาว ผ่านทั้ง เทคโนโลยีที่ล้ำหน้า, ความแตกต่างของแพลตฟอร์ม, และความสัมพันธ์ที่เหนียวแน่นกับลูกค้า

“นวัตกรรมและจุดแข็งในการสร้างความแตกต่างของเรากำลังแข็งแกร่งที่สุดเท่าที่เคยมีมา – ทั้งในแง่ประสิทธิภาพของแพลตฟอร์ม ฟิเจอร์ และความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับลูกค้า”

– Jayshree Ullal, CEO, Q2 2025 Earnings Call

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ ครอบคลุมถึงความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นี้ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะเป็นความรับผิดชอบในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Valuation based off Forecast Trends

ANET Revenue Growth Forecasted							
Cognitive Adjacency (Gray)	850	1,040	1,322	1,670	1,905	2,120	2,360
Cognitive Network (Green)	272	312	344	367	419	466	519
Core High Speed %	64.12%	73.68%	81.00%	83.33%	86.09%	88.00%	88.00%
Core Non high speed Revenue	953	855	739	818	736	707	787
Arita High Speed Market Share		37.0%	41.0%	45.5%	50.4%	55.9%	62.0%
Arista High Speed Revenue		4,924	7,181	10,343	12,765	16,098	19,860
Total Cloud Revenue		6,091	8,263	11,529	13,920	17,271	21,166
			35.66%	39.52%	20.74%	24.07%	22.55%
Cloud % Based off Historical Figures		72.90%					
			2026	2027	2028	2029	2030
YoY Adjusted Growth %			26.00%	28.81%	15.12%	17.55%	16.44%

Ticker	ANET	Implied Share Price	\$145.67	\$113.25 - \$167.95	
Date	13/08/2025	Current Share Price	\$141.25	Implied upside (downside)	3.1%

Assumptions									
<u>Switches</u>		<u>Conservative</u>		<u>Street / Base</u>		<u>Optimistic</u>		<u>Based off Switch Market Share</u>	
Revenue	4	Revenue 2026	90.0%			Revenue 2026	130.0%	Revenue 2026	26.0%
EBIT	2	Revenue 2027	90.0%			Revenue 2027	130.0%	Revenue 2027	28.8%
D&A	2	Revenue 2030	10.0%	Revenue 2020	13.0%	Revenue 2030	25.0%	Revenue 2030	15.1%
CapEx	2	EBIT 2026-27	90.0%			EBIT 2026-27	115.0%		
WACC	2	EBIT Margin 2030	40.0%	EBIT Margin 2030	48.0%	EBIT Margin 2030	50.0%		
TGR	2	D&A Trend	95.0%			D&A Trend	110.0%		
		CapEx Trend	105.0%			CapEx Trend	85.0%		
WACC	7.5%	WACC	8.0%	WACC	7.5%	WACC	7.5%		
TGR	3.8%	TGR	3.0%	TGR	3.8%	TGR	3.8%		

[illegible]

จากประมาณการของนักวิเคราะห์ (Street expectations) โดยใช้

- อัตราคิดลดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ 7.5%
- และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (TGR) ที่ 3.8%
- แบบจำลองของเราซึ่งคำนึงถึงการคาดการณ์การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของ Arista และแนวโน้มการเปลี่ยนไปใช้สวิตช์ความเร็วสูงอย่างต่อเนื่อง

ประเมินราคาหุ้นโดยนัยที่ 145.46 ดอลลาร์ สะท้อนโอกาสปรับขึ้นราว 3.1%



UOB Kay Hian
Your trusted financial partner

Source: Bloomberg & Company Data

Guidance & Outlook

แนวโน้มในไตรมาส 3 ปี 2025 (Q3/2025)

- บริษัทคาดว่ารายได้รวมจะอยู่ราว **\$2.25 พันล้าน (+24% YoY, +2% QoQ)** สะท้อนความแข็งแกร่งต่อเนื่องจาก **Cloud และ AI** รวมถึงการรับรู้รายได้จาก Backlog เดิม **(สูงกว่าค่าที่ ~\$2.13B)**
- ค่า **อัตรากำไรขั้นต้นราว 64%** แม้ยังเผชิญแรงกดดันจากภาษีนำเข้า แต่สามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ **(สูงกว่าค่าที่ 61.5%)**
- **Operating Margin** คาด **~47%** **(สูงกว่าค่าที่ 44.3%)**
- **Effective Tax Rate ~21.5%** ส่วนจำนวนหุ้นปรับลดทั้งหมดอยู่ที่ **~1.275 พันล้านหุ้น**

แนวโน้มในปี 2025

- เป้าหมายรายได้: บริษัทปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้ทั้งปีเป็น **~\$8.75 พันล้าน (+25% YoY) จากเดิมที่ค่า +17%** ได้แรงหนุนจากดีมานด์ Cloud/AI ที่เร่งตัวขึ้น และคำสั่งซื้อจากกลุ่ม **Enterprise และ Campus** ที่แข็งแกร่ง **(สูงกว่าค่าที่ ~\$8.43B)**
- ความสามารถในการทำกำไร: ค่า **Gross Margin** อยู่ในช่วง **63–64%** แม้มีแรงกดดันด้านต้นทุน แต่ชดเชยด้วยการบริหาร supply chain ที่ดี และ **Operating Margin จะขยับขึ้นไปที่ ~48%** **สูงกว่ากรอบเดิม 43–44%** จาก mix ที่ดีและ productivity ที่สูงขึ้น **(สูงกว่าค่าที่ 62.6%)**
- การลงทุนและการขยายธุรกิจ: เดินหน้าลงทุนต่อเนื่องใน **R&D และ Data Center** โดยเฉพาะโครงการ **Santa Clara (~\$100M CapEx)** เพื่อรองรับความต้องการ **AI Back-End (~\$750M)** และ **Campus Networking (~\$750–800M)** พร้อมทั้งเสริมความแข็งแกร่งด้าน **SD-WAN** ด้วยการเข้าซื้อกิจการ **VeloCloud จาก Broadcom** เพื่อรองรับลูกค้าองค์กรกระจายตัวและตลาด MSP

	Q3'25 Guidance
Revenue	~ \$2.25B
Gross Margin (Non-GAAP) ⁽¹⁾	~ 64%
Operating Margin (Non-GAAP) ⁽¹⁾	~ 47%
Diluted Shares ~ 1.275 billion Non-GAAP Tax Rate ⁽¹⁾ ~ 21.5%	



FY25 Financial Outlook

1	Revenue ~25% growth Higher mix of Cloud/AI customers	2	Gross Margin ~63-64% Driven by customer mix	3	Operating Margin ~48% Continue to invest in the business
---	---	---	--	---	---

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

ความคิดเห็นจากผู้บริหาร

- **แม้สูญเสียลูกค้ารายใหญ่** แต่บริษัทมั่นใจว่ายังสามารถทำรายได้จาก **AI Back-End** ได้ถึง **\$750M** ตามเป้า สะท้อนว่าฐานลูกค้าของ Arista กำลัง **กระจายความเสี่ยงมากขึ้น** — *Jayshree Ullal*
- **การเข้าซื้อ VeloCloud** ช่วยเติมเต็มโซลูชัน **WAN** สำหรับองค์กรแบบกระจาย (**Distributed Enterprise**) และเปิดโอกาสขายผ่าน **MSPs** เพิ่มขึ้น ขยายตลาด Enterprise และช่วยกระจายรายได้ — *Jayshree Ullal*
- **ขยายการลงทุนในอินเดีย (Make in India Initiative)** โดยเพิ่มการผลิต **Campus & Data Center Switches** และ **Wi-Fi 7 Access Points** เพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และลดต้นทุนการผลิต ทำให้แข่งขันในเอเชียได้มากขึ้น — *(Investor Presentation)*
- **ตลาด AI Networking** กำลังเปลี่ยนผ่าน จาก **InfiniBand** → **Ethernet** ภายใต้มาตรฐานใหม่จาก **Ultra Ethernet Consortium (ปี.ย. 2025)** ซึ่งจะทำให้ Arista ได้เปรียบเชิงสถาปัตยกรรมในระยะยาว — *Jayshree Ullal*
- **แต่งตั้ง Todd Nightingale** เป็น **COO** (อดีต CEO Fastly และผู้บริหาร Cisco) เพื่อเสริมทีมบริหาร เน้นกลยุทธ์ฝั่ง Enterprise และเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน — *Arista Management*
- **ตั้งเป้ารายได้ \$10B** ภายในปี **2026** เร็วกว่าแผนเดิม 2 ปี แสดงถึง **โมเมนตัมธุรกิจที่แข็งแกร่งอย่างชัดเจน** — *Jayshree Ullal*
- **Deferred Revenue Balance** อยู่ที่ **\$4.1B** เพิ่มขึ้นจาก \$3.1B ใน Q1 หรือ **+\$1B** ในไตรมาสเดียว สะท้อน **ความต้องการล่วงหน้าที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะจาก AI** — *CFO Chantelle Breithaupt*

Analyst Q&A

George Charles Notter, Wolfe Research: ถามเกี่ยวกับสภาพการแข่งขัน

Ullal ตอบ: “ภูมิทัศน์การแข่งขันไม่ได้เปลี่ยนแปลง เป็นไปในลักษณะเดิม แต่ยอมรับว่ากระแสข่าวภายนอกดังขึ้น... นวัตกรรมและความแตกต่างของเรายังแข็งแกร่งที่สุด ทั้งในระดับสมรรถนะของแพลตฟอร์ม ระดับฟีเจอร์... และระดับความใกล้ชิดกับลูกค้า”

Meta A. Marshall, Morgan Stanley: ถามว่าการอัปเกรดฝั่ง Front-end เป็นปัจจัยหนุนหรือไม่

Ullal ตอบ: “ตอนนี้เราเห็นการกลับมา และลูกค้ากำลังแห่กันไปสู่การติดตั้งที่สมดุลขึ้นระหว่าง Cloud และ AI... การเพิ่มขึ้น \$550 ล้าน มีส่วนเล็กน้อยจาก Velo (ไม่มากนัก)... แต่ส่วนใหญ่จาก Cloud และ AI รวมถึง Enterprise Campus”

Ryan Boyer Koontz, Needham & Company: ถามเกี่ยวกับการผสาน VeloCloud เข้ากับกลยุทธ์ go-to-market ของ Arista

Nightingale ตอบ: “มันเติมเต็มช่องว่างขนาดใหญ่ในพอร์ตโฟลิโอฝั่ง Enterprise Campus สำหรับสาขากระจาย (Distributed Branch)... Velo มีความแข็งแกร่งมากในช่องทาง MSP”

Amit Daryanani, Evercore: ถามว่าปัจจัยใดทำให้บริษัทสามารถปรับเพิ่มประมาณการรายได้

Ullal ตอบ: “ตอนที่ราคาค่าการณแบบเบรคจะวิ่งในเดือนกุมภาพันธ์... กิจกรรมที่เห็นตอนนั้น ตอนนี้ได้กลายเป็นความชัดเจนในทั้งสามเซกเตอร์ Enterprise Campus — ฉันมั่นใจมากที่สุด, AI, และ Cloud เอง ทั้งสามส่วนช่วยสนับสนุนการเติบโตใหม่ที่ราคาค่าการณในปีนี้”

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

Scenario Analysis

1. กรณีอนุรักษนิยม (Conservative Case)

ราคาเป้าหมายโดยนัย: \$99.98

ผลตอบแทนโดยนัย: -29.2%

(90% ของประมาณการ Base Case สำหรับรายได้และ EBIT ปี 2026–2027, รายได้ปี 2030 ต่ำกว่าฐาน 10%, อัตรากำไร EBIT 40%)

ความเสี่ยงและข้อจำกัดหลัก:

- ความผันผวนของรายได้รอการรับรู้ (Deferred Revenue) จากการเพิ่มขึ้นของข้อกำหนดการยอมรับสินค้าที่เฉพาะเจาะจงตามลูกค้า
- การแข่งขันที่รุนแรงจาก Cisco, NVIDIA InfiniBand และผู้ผลิต white-box
- การผสานรวม VeloCloud ล่าช้า ทำให้การขยายรายได้ฝั่ง WAN ช้ากว่าที่คาด (ไม่มีนัยสำคัญในปี 2025)
- ความเป็นไปได้ที่การลงทุน CapEx ของ Hyperscaler จะเข้าสู่ช่วงชะลอหลังปี 2026

2. กรณีฐาน (Base Case)

ราคาเป้าหมายโดยนัย: \$145.67

ผลตอบแทนโดยนัย: +3.1%

(รายได้ปี 2026, 2027, 2030 อ้างอิงจากประมาณการส่วนแบ่งตลาดสวิตช์ของ Arista; ปัจจัยอื่นใช้ตามต้นทาง)

ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก:

- การขยายส่วนแบ่งตลาดจากการใช้งาน Ethernet ความเร็วสูง (400/800Gbps -> 1.6Tbps) ที่เร่งตัว
- การย้ายโครงสร้าง AI Back-End จาก InfiniBand มาเป็น Ethernet; ลูกค้า AI Titan 3 จาก 4 รายอยู่ในขั้นตอนผลิตจริงแล้ว อีก 1 รายใกล้เริ่มผลิต
- รายได้ฝั่ง Campus (~\$750–800M ในปี 2025) เป็นรายได้ประจำที่มีนัย
- อัตรากำไร EBIT ตามต้นทาง (~48%) ได้แรงหนุนจากสัดส่วนยอดขายที่เพิ่มในกลุ่ม AI/Cloud ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง
- การบริหารซัพพลายเชนให้สอดคล้องกับการเปิดตัวสินค้า ลดความเสี่ยงจากการผลิตเกินความต้องการ

Conservative	Street / Base	Optimistic	Based off Switch Market Share
Revenue 2026		Revenue 2026	Revenue 2026
Revenue 2027		Revenue 2027	Revenue 2027
Revenue 2030	Revenue 2020	Revenue 2030	Revenue 2030
EBIT 2026-27		EBIT 2026-27	
EBIT Margin 2030	EBIT Margin 2030	EBIT Margin 2030	
D&A Trend		D&A Trend	
CapEx Trend		CapEx Trend	
WACC	WACC	WACC	
TGR	TGR	TGR	

3. กรณีเชิงบวก (Optimistic Case)

ราคาเป้าหมายโดยนัย: \$166.50

ผลตอบแทนโดยนัย: +17.9%

(130% ของประมาณการ Base Case สำหรับรายได้และ EBIT ปี 2026–2027, รายได้ปี 2030 สูงกว่าฐาน 25%, อัตรากำไร EBIT 50%)

ปัจจัยหนุนศักยภาพเติบโต:

- การอัปเกรดโครงสร้าง Hyperscaler เป็น 800Gbps และการนำ 1.6Tbps มาใช้เร็วกว่าคาด
- การผสานรวม VeloCloud ดีกว่าที่คาด พ้นรายได้กลับสู่ระดับก่อน Broadcom และเร่งการเติบโตผ่านช่องทาง MSP
- การแทนที่ InfiniBand ด้วย Ethernet เกิดขึ้นเร็ว ขยาย TAM และเพิ่มอัตราการชนะในตลาด AI Back-End
- มาร์จิ้นเพิ่มขึ้นจากการกลับรายการสำรองสินค้าล้น/ตกรุ่น และการบริหารซัพพลายเชนอย่างมีประสิทธิภาพ
- แนวโน้ม CapEx อยู่ที่ 85% ช่วยเพิ่มอัตราการแปลงกำไรเป็นกระแสเงินสดอิสระ (FCF Conversion)

Takeaway

หุ้น ANET อยู่ในภาวะที่ “Priced for perfection” โดยราคาปัจจุบันสะท้อนการเติบโตเชิงบวกเกือบทั้งหมดแล้ว ทำให้มีอวัชไรต์เพียงราว 3% ในกรณีฐาน ขณะที่ความเสี่ยงด้านขาลงกลับไม่สมดุล (Asymmetric Downside)

- เพียงการดำเนินงานที่ชะลอลงเล็กน้อย เช่น อัตรากำไร EBIT ลดลงเพียงเล็กน้อย หรือ การส่งมอบโครงการ AI/Campus ล่าช้า ก็อาจกดดันราคาหุ้นให้ปรับตัวลงมาก Downside โดยนัยสูงถึง 29%
- แม้กรณีเชิงบวกจะแสดงให้เห็นถึงอวัชไรต์ที่มีนัยสำคัญ หากการเปลี่ยนผ่านไปสู่ AI และ Ethernet เกิดเร็วกว่าคาด แต่เมื่อชั่งน้ำหนักความเสี่ยงและผลตอบแทนแล้ว โอกาสยังไม่เอื้อ เว้นแต่จะมีหลักฐานชัดเจนว่าการเติบโตในปี 2026–2027 จะสูงกว่าต้นทางอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงและความท้าทาย

- ฝ่ายบริหารยอมรับว่ามีความผันผวนในรายได้รอการรับรู้ (Deferred Revenue) ซึ่งเชื่อมโยงกับ “ข้อกำหนดการยอมรับสินค้าที่เฉพาะเจาะจงตามลูกค้า (Customer-specific acceptance clauses) และความผันผวนที่เพิ่มขึ้นในยอดคงเหลือรายได้รอการรับรู้จากการขายสินค้า”
- สินค้าคงคลังและการะงุดงคงในการจัดซื้อเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะยังมีความผันผวนต่อไปจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่และการบริหารซัพพลายเชน
- Ullal ระบุว่าภาพรวมการแข่งขันยังคงรุนแรง แต่ความแตกต่างของ Arista ในด้านแพลตฟอร์ม คุณสมบัติ และการสนับสนุนลูกค้า ถือเป็นปัจจัยป้องกันสำคัญ
- การเข้าซื้อกิจการ VeloCloud คาดว่าจะ “ไม่มีนัยสำคัญในปี 2025” โดยขณะนี้อยู่ระหว่างการผสานระบบเพื่อฟื้นรายได้กลับไปสู่ระดับก่อน Broadcom

Valuation

หุ้น ANET Blended Forward P/E ปัจจุบันอยู่ที่ 45.9x สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังทั้ง 2 ปี (36.3x) และ 5 ปี (31.8) โดยอยู่เหนือระดับ +1.5SD จากค่าเฉลี่ยทั้งสองช่วงเวลาอย่างชัดเจน



DCF Valuation: จากการทำ DCF บน 3 กรณี (Conservative / Base / Optimistic) โดยใช้ WACC 7.5% และ TGR 3.8% พบว่า

- Conservative Case: \$99.98 (Downside -29.2%)
- Base Case (Consensus Margins + Switch Market Share Revenue): \$145.67 (Upside +3.1%)
- Optimistic Case: \$166.50 (Upside +17.9%)



นักวิเคราะห์ให้ **12M Target Price** ที่ **607.05** คิดเป็น **Upside +2.4%**



รายได้ คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+25% +19% +19%** ตามลำดับ 3 เดือนที่ผ่านมา รายได้ ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 4.76%



EPS, Adj คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+24% +16% +20%** ตามลำดับ 3 เดือนที่ผ่านมา EPS, Adj ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 9.95%





TradingView



แนวโน้มขาขึ้น รอซื้อหากย่อตัว

Source: TradingView as of 19 August 2025

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

Market Structure

- UPTREND (แนวโน้มขึ้น)

Price Structure

- ราคาปรับตัวเป็นขาขึ้น ทำ Higher High
- ยืนยันการทำ All-Time-High โดย
Timeframe:WEEK
- มีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ ไปทดสอบแนวต้านถัดไป

Technical Investment Strategy

- HOLD
- ทயอยสะสมตามแนวรับ หากราคาย่อตัวลงมา

แนวรับ	133 / 122 / 110
แนวต้าน	151 / 162



UOBKayHian
Your trusted financial partner