

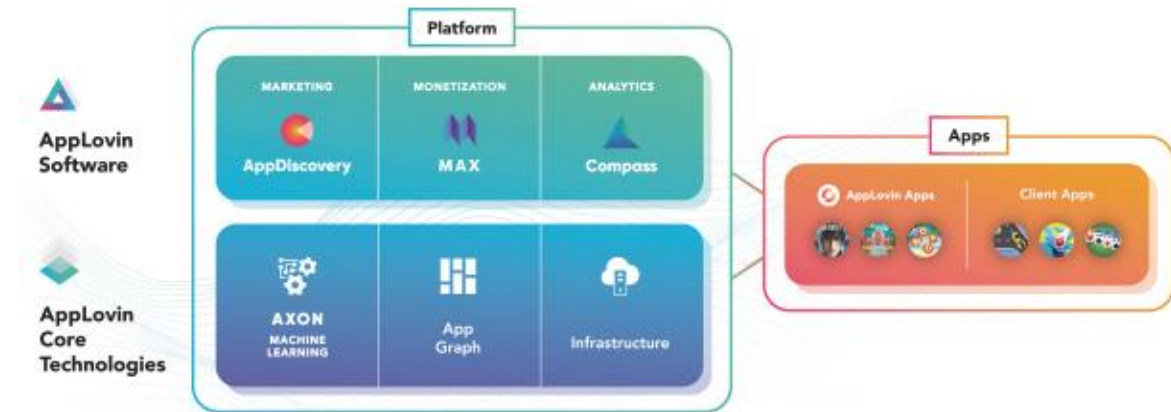
Business Overview

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

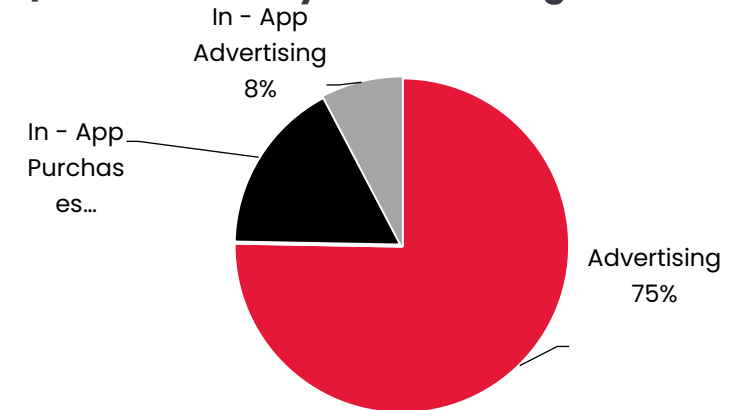
Main Services



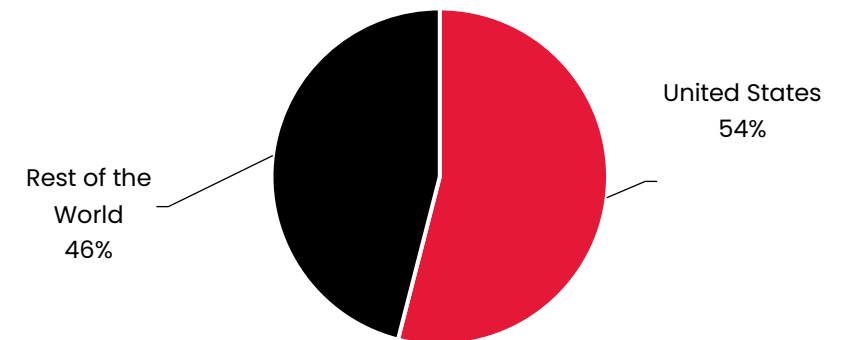
Source: Bloomberg

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

Q2/25 Revenue by Business Segment



Q2/25 geographical revenue breakdown



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

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

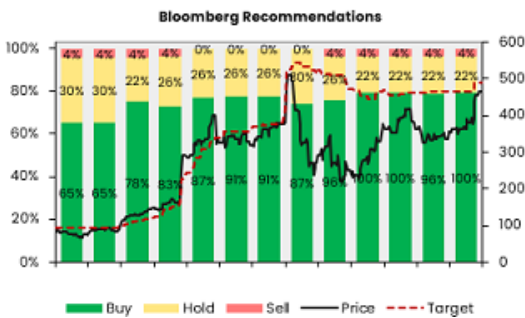


UOB KayHian
Your trusted financial partner



Stock Data	
Sector	Information Technology
Industry	Software
S&P Credit Rating	BBB-
CEO	Adam Foroughi
Current Marketcap(\$)	157 bn.

Trading Data	
52-wk range	80.14 – 525.15
BEST PE	41.5x
BEST PEG	0.4x
Dividend Yield	#N/A N/A
Best EPS yoy	86.96%



Bloomberg Consensus	
12M tgt Px	489.09
Return Potential	5.0%

Source: Bloomberg

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

Valuation



Blended Forward P/E อยู่ที่ 40.3x
สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 34.5x

Source: Bloomberg, as of 13 AUG 2025

Summary

AppLovin แสดงศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่น โดย ธุรกิจโฆษณาเกมยังคงเป็นแกนหลัก ซึ่ง CEO มั่นใจว่าสามารถรักษาอัตราการเติบโต 20–30% ต่อปี ได้จากเกมเพียงอย่างเดียว ขณะเดียวกันบริษัทเตรียมเปิดตัว แพลตฟอร์มโฆษณาแบบบริการตนเอง “AXON” ซึ่งจะเปิดใช้งานแบบเชิงรุกใน Q4 2025 และเปิดเต็มรูปแบบทั่วโลกในปี 2026 เพื่อวางรากฐานการเติบโตในทศวรรษหน้า และขยายตลาดไปไกลกว่าธุรกิจเกม สู่ ตลาดโฆษณาหลักและอีคอมเมิร์ซ

ผลประกอบการ Q2 2025 ตอกย้ำโมเมนตัมการเติบโต โดยรายได้เพิ่มขึ้น 77% YoY เป็น \$1.26 พันล้าน ขณะที่ Adjusted EBITDA อยู่ที่ \$1.02 พันล้าน (Margin 81%) และ กระแสเงินสดอิสระเพิ่ม 72% YoY เป็น \$768 ล้าน เงินสดรวมเพิ่มขึ้นเป็น \$1.2 พันล้าน หลังขายธุรกิจแอปให้ Tripledot Studios ซึ่งช่วยปรับโครงสร้างธุรกิจให้มุ่งสู่โฆษณาเต็มรูปแบบ

ด้วย การเติบโตของฐานผู้ลงโฆษณาใหม่ผ่าน AXON, ความแข็งแกร่งของ แพลตฟอร์ม MAX Mediation, และการรักษาวินัยด้านต้นทุน ทำให้ AppLovin มีศักยภาพสร้างการเติบโตต่อเนื่องในระยะกลางถึงยาว เรามองว่าหุ้นยังมี Upside จากการขยายตลาดโฆษณาโลก และการ monetize ผ่าน AI-driven AdTech ที่เพิ่มประสิทธิภาพของนักโฆษณา



Highlights

- **การเติบโตแข็งแกร่งในโฆษณาเกม** – บริษัทตอกย้ำความแข็งแกร่งในธุรกิจ **โฆษณาเกม** โดย CEO Adam Foroughi แสดงความมั่นใจว่าสามารถรักษาการเติบโต **20–30% YoY** ได้จากตลาดเกมเพียงอย่างเดียว ปัจจัยสนับสนุนมาจาก **เทคโนโลยีที่ล้ำหน้า ความต้องการโฆษณาที่เพิ่มขึ้น และการขยายฝั่งซัพพลาย**
- **แพลตฟอร์มโฆษณาแบบบริการตนเอง AXON** – วางตัวเป็น “รากฐานการเติบโตใน 10 ปีข้างหน้า” เริ่มเปิดใช้งานแบบเชิงนุ 1 ต.ค. 2025 และเปิดสู่สาธารณะทั่วโลกใน ครึ่งแรกปี 2026 ขยายตลาดเกินกว่าเกมและเข้าสู่ตลาดโฆษณาหลักทั่วโลก
- **ผลประกอบการ Q2 2025**
 - รายได้ อยู่ที่ **\$1.26 พันล้าน** (+77% YoY)
 - **Adjusted EBITDA** ทำได้ **\$1.02 พันล้าน** (~เพิ่มเท่าตัว YoY) คิดเป็นอัตรากำไรสูงถึง **81%**
 - **กระแสเงินสดอิสระ (FCF)** อยู่ที่ **\$768 ล้าน** (+72% YoY)
 - **เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด** อยู่ที่ **\$1.2 พันล้าน** โดยรวมเงินสดจากการขายธุรกิจแอปให้ Tripledot Studios \$425 ล้าน
- ทั้งนี้ โครงสร้างธุรกิจเปลี่ยนไปอย่างชัดเจนหลังจากการขายธุรกิจแอป ทำให้บริษัทมุ่งเน้นไปที่ **ธุรกิจโฆษณาเต็มรูปแบบ**
- **แนวโน้ม Q3 2025**
 - รายได้โฆษณา จะอยู่ระหว่าง \$1.32–1.34 พันล้าน
 - **Adjusted EBITDA** จะอยู่ที่ **\$1.07–1.09 พันล้าน** คงอัตรากำไรสูงราว **81%**
- **การเติบโตของแพลตฟอร์ม MAX Mediation** – จำนวนผู้ใช้งานเพิ่มขึ้นเป็นเลสองหลัก เกินกว่าอัตราการเติบโตของตลาดเกม (3–5%)
- **กลยุทธ์การตลาดและมุมมองผู้บริหาร**
 - บริษัทยังเดินหน้าใช้กลยุทธ์การตลาดเชิงรุก โดยเริ่มทำ **Paid Marketing** เพื่อดึงดูดผู้ลงโฆษณารายใหม่ผ่านแพลตฟอร์มอย่าง **Facebook, LinkedIn และ TikTok** ซึ่งคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนจากลูกค้าได้คุ้มค่ากับต้นทุนการหาลูกค้า
 - บรรยากาศในหมู่นักวิเคราะห์และผู้บริหารยังคง **เชิงบวกและมั่นใจ** โดยมองว่าบริษัทกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจากการเตรียมผลิตภัณฑ์สู่การ **ขยายขนาดและรุกตลาดต่างประเทศ** อย่างจริงจัง

Valuation and Earnings Momentum

As of 13/08/25

- หุ้น APP ซื้อขายที่ **Forward PE 40.8x** ซึ่งสูงกว่ากับค่าเฉลี่ยช่วง 2 ปีที่ผ่านมา 34.5x
- **P/BV** อยู่ที่ **135.6x** ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีที่ 68.9x
- นักวิเคราะห์ให้ **12M Target Price** ที่ **489.09** คิดเป็น **Upside +4.7%**
- **รายได้** คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+18% +28% +25%** ตามลำดับ
 - 3 เดือนที่ผ่านมารายได้ ปี 2025 ถูก Downgrade มา **3.2%**
- **EPS** คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ **+96% +47% +22%** ตามลำดับ
 - 3 เดือนที่ผ่านมา EPS ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว **13.72%**

Source: Company, Bloomberg

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลนี้ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพได้เท่าตลาดทุกประเทศ และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
Your trusted financial partner



TradingView

มีโอกาสไปต่อ เทรนด์ขาขึ้นแข็งแกร่ง

Source: TradingView as of 19 August 2025

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

Market Structure

- UPTREND (แนวโน้มขึ้น)

Price Structure

- ราคาปรับตัวเป็นขาขึ้น
- มีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ ไปทดสอบแนวต้านถัดไป

Technical Investment Strategy

- HOLD
- ทอยยสะสมตามแนวรับ หากราคาย่อตัวลงมา

แนวรับ	401 / 325 / 301
แนวต้าน	443 / 487