

# MEITUAN80

Meituan: 3690 HK



## สงครามส่วนลดใกล้ยุติ อดีต #1 Delivery จีนยังน่าสนใจ



### บริษัททำธุรกิจอะไร ?

แพลตฟอร์ม Super App ด้านไลฟ์สไตล์รายใหญ่ที่สุดของจีน ครอบคลุมธุรกิจหลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ บริการส่งอาหาร (Food Delivery), บริการร้านค้าและท่องเที่ยว (In-store & Travel) และธุรกิจใหม่อย่าง Xiaoxiang Supermarket และ Keeta ซึ่งกำลังขยายตัวในตะวันออกกลาง ซึ่งล่าสุดบริษัทเพิ่งรายงานผล 4Q25 พร้อมสัญญาณชีวิตว่าสงครามราคา (Subsidy War) ผ่านจุดสูงสุดแล้ว และการขาดทุนกำลังลดลงต่อเนื่องในปี 2026



### ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

สงครามส่วนลดใกล้ยุติ รัฐบาลจีนเดินหน้ากดดันแพลตฟอร์มให้ยุติการแข่งเงิน ด้วยการลดทุนราคาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2025 จนถึงต้นปี 2026 ส่งผลให้ความเข้มข้นของสงครามราคาลดลงใน 1Q26 ซึ่งบริษัทคาดว่าผลการขาดทุนจาก Core Local Commerce จะลดลงกว่า 50% QoQ โดย Consensus มองว่ามีโอกาสพลิกกลับมาทำกำไรและโตต่อได้ในปี 2027

ความได้เปรียบเชิงโครงสร้างที่คู่แข่งเลียนแบบได้ยาก Meituan ครองส่วนแบ่งออเดอร์มูลค่าสูง (เกิน 30 หยวนต่อคำสั่งซื้อ) สูงกว่า 70% ซึ่งเป็นส่วนที่ทำได้จริง ขณะที่คู่แข่งจุกตัวในออเดอร์มูลค่าต่ำที่ขาดทุนเชิงโครงสร้าง โดย Meituan มีระบบ Algorithm ที่สะสมมา 15 ปี และฐานร้านอาหารที่ครอบคลุมที่สุดในจีน ทำให้ต้นทุนต่อออเดอร์ของ Meituan ต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ Keeta และธุรกิจใหม่คือ Growth Engine ระยะยาว รายได้กลุ่มธุรกิจใหม่โตถึง 18.9% YoY ใน 4Q25 หนุนโดยการขยายตัวของ Keeta ในซาอุดีอาระเบียซึ่งมีแนวโน้ม Economy of Scale เร่งตัวเร็วกว่าคาด และบางเมืองเริ่มเข้าใกล้จุดคุ้มทุนแล้ว ซึ่งบริษัทตั้งเป้าให้ธุรกิจใหม่โดยรวมมีผลขาดทุนลดลงในปี 2026 นี้



### ความเสี่ยงที่สำคัญ

แนวโน้มธุรกิจส่งอาหารขึ้นอยู่กับ Alibaba มากกว่าตัวบริษัทเอง Alibaba ต้องเลือกระหว่างเป้าหมายเพิ่ม GMV จาก Quick Commerce หรือทำกำไรจากการส่งอาหาร ภายในปี 2028 หาก Alibaba เลือกโจมตีต่อเดออร์ขนาดใหญ่ซึ่งเป็นฐานกำไรหลักของ Meituan สถานการณ์การแข่งขันอาจยืดเยื้อเกินคาด กดดัน Margin และทำให้การฟื้นตัวของกำไรล่าช้ากว่าที่ตลาดคาดไว้ การขยายตัวของ Keeta ในต่างประเทศ มีความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ แม้ผลลัพธ์ในซาอุดีอาระเบียจะดีกว่าคาด แต่ยังคงใช้เงินลงทุนสูง และอาจได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทาง Geopolitics ที่อาจชะลอแผนการขยายตัวในระยะสั้น ซึ่งอาจทำให้ขาดทุนจากธุรกิจใหม่สูงกว่าที่ผู้บริหารให้ Guidance ไว้

### รายชื่อนักวิเคราะห์



พศุภณ์ โทมนาการ, CISA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพ์  
เลขที่ทะเบียน: 137386



กานันธิร์ สื่อจินดากรณ์

นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image: Company Media

Upside: 30.99%

3.42

DR Last Price (฿)

4.48

DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิงในอีก 12 เดือนข้างหน้าโดย Bloomberg Consensus จากนั้นแปลงด้วยอัตราแลกเปลี่ยนสภาพ 100 : 1 และ- FX Spot Rate = 4.15 THB/HKD

### ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ



Food Delivery  
(Meituan / Waimai)



In-store  
& Travel Services

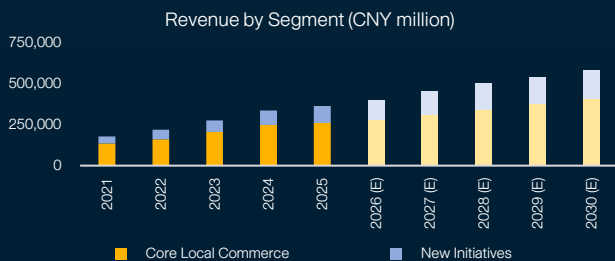


Xiaoxiang  
Supermarket  
(Instashopping)

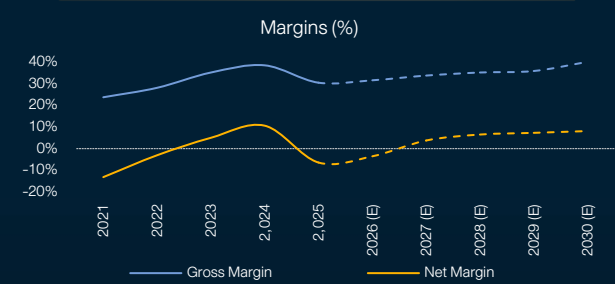


Keeta  
(International)

### ธุรกิจแข็งแกร่ง รายได้โตต่อได้ ท่ามกลางสงครามราคา



### ค่ากำไรฟื้นตัว สามารถพลิกเป็นบวกได้ใน 2027



### มุมมองการลงทุน: กว้างใจ-สุข

Meituan ผ่านจุดต่ำสุดของวัฏจักรการแข่งขันมาแล้ว โดยมาตรการภาครัฐจีนที่ต่อเนื่องและชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ ส่งเสริม Fundamental ของธุรกิจยังแข็งแกร่ง มีความได้เปรียบในออเดอร์คุณภาพสูง ที่คู่แข่งยังเทียบไม่ได้ ปัจจุบันหุ้นเทรดที่ระดับ Valuation ต่ำสุดในรอบหลายปี สะท้อนความกังวลเรื่องการแข่งขันไปมากแล้ว เราแนะนำทยอยสะสมในระดับราคาปัจจุบัน โดยจับตา 2 สิ่งสำคัญ ได้แก่ มาตรการเพิ่มเติมจากรัฐจีนและทิศทางของ Alibaba ต่อตลาดส่งอาหาร ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดคาดการณ์กำไรของบริษัทในปี 2027-2028

ที่มา: Bloomberg และ- SET | ข้อมูล ณ วันที่ 24 เม.ย. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 24 เม.ย. 69  
คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ทำความเข้าใจลักษณะ-สินค้า ก่อนไหลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน