



GRAB80

Grab Holdings: GRAB US

เจ้าตลาดส่งด่วนที่เติบโตจากการแข่งขันที่ลดลง



บริษัททำอะไรจะอะไร ?

Grab ให้บริการ Super App รายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยครอบคลุม 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ บริการเรียกรถ (Mobility), บริการจัดส่งอาหาร (Deliveries) และบริการทางการเงิน (Fintech) ดำเนินธุรกิจหลักใน 6 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ ไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย โดยมีฐานลูกค้าที่ใช้งานประจำมากกว่า 44 ล้านราย และเป็นผู้เล่นรายใหญ่ที่สามารถบริหารต้นทุนได้ดี สามารถขยายจำนวนผู้ใช้งานและปริมาณธุรกรรมได้โดดเด่น



ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

On-Demand GMV โตแข็งแกร่งเกินคาด ผลงานไตรมาสล่าสุดเติบโตโดดเด่น โดย GMV รวมพุ่งขึ้น 24% YoY (Deliveries +22%, Mobility +20%) ขณะที่ยอดผู้ใช้งานรายเดือน (MTUs) เพิ่มขึ้น 17% และจำนวนธุรกรรมรวมโตถึง 27% สะท้อนว่าผู้ใช้งานไม่ได้แค่เพิ่มขึ้น แต่มีการกลับมาใช้งานซ้ำที่ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ กลยุทธ์ "Saver" ดึง User ใหม่ได้ผลจริง บริการราคาประหยัด (Saver) กลายเป็นเครื่องมือสำคัญในการหาลูกค้าใหม่ (User Acquisition) โดยสามารถดึงดูด New Users ได้ถึง 1 ใน 3 ของทั้งหมด และที่น่าสนใจคือลูกค้ากลุ่มนี้กว่า 40% ในฝั่ง Deliveries และ 1 ใน 3 ในฝั่ง Mobility ยอมจ่ายเพิ่ม (Trade up) ไปใช้บริการ Standard หรือ Premium ในภายหลัง ทำให้ไม่กระทบ Margin

Margin พ้นตัวจากการบริหารต้นทุนและ AI Adjusted EBITDA Margin ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง (Mobility 8.9%, Deliveries 2.1%)หนุนด้วยรายได้จากธุรกิจโฆษณา (Advertising) ที่มี Margin สูง และการนำ AI มาช่วยลดต้นทุนล่าสุดเข้าซื้อ Infermove เพื่อนำหุ่นยนต์มาใช้ในคลังสินค้าและ Quick-commerce ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในระยะยาว



ความเสี่ยงที่สำคัญ

สงครามราคาในตลาดเวียดนามและอินโดนีเซีย ปัจจุบันแม้ Grab จะเป็นเจ้าตลาด แต่ยังเผชิญแรงกดดันจากคู่แข่งเจ้าถิ่น โดยเฉพาะในเวียดนาม ที่เจอ Be Group และ Xanh SM ไล่หลังด้วยยอด User Growth ที่สูงมาก อาจบีบให้ Grab ต้องอัดฉีดงบโปรโมชันเพิ่มเพื่อรักษา Market Share ซึ่งอาจกดดันกำไรในระยะสั้น

ธุรกิจ Fintech ยังเป็นตัวถ่วงกำไร แม้จะเป็นธุรกิจที่ถูกมองว่าจะขึ้นเป็น New S-Curve ของบริษัท แต่ธุรกิจการเงินดิจิทัล (Digital Bank) ของ Grab ในปัจจุบันยังคงขาดทุน โดยมี Adjusted EBITDA ติดลบถึง -31% ของรายได้ เนื่องจากการเร่งขยายพอร์ตสินเชื่อ ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุน (Break-even) ได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 จึงเป็นปัจจัยที่ต้องจับตาใกล้ชิด

รายชื่อนักวิเคราะห์

สปีดรัน จักรพันธ์ ฤณ อูรยา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านตลาดทุน

เลขที่ทะเบียน 044826

พศุตม์ โทมนานการ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ภาณุรินทร์ สือจินดากรณ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Cover Image Source: Techsauce



Upside: 28.43%

16.60

DR Last Price (฿)

21.32

DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิง
ในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus แปลงด้วย
อัตราแลกเปลี่ยน 10 : 1 และ Fx Spot Rate = 31.27 THB/USD

ผลิตภัณฑ์/บริการที่สำคัญ



Mobility Services

(GrabCar, GrabTaxi,
GrabBike, etc.)

Deliveries

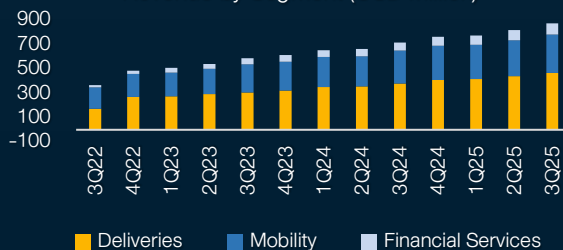
(GrabFood, GrabMart,
GrabExpress, etc.)

Financial Services

(GrabPay, etc.)

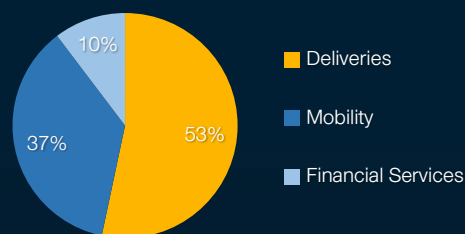
รายได้เติบโตต่อเนื่อง ครองตลาด SEA

Revenue by Segment (USD million)



รายได้ครึ่งหนึ่งคือบริการส่งอาหาร / พัสด

3Q25 Revenue by Segment (%)



มุมมองการลงทุน: กว้างขึ้นต่อเนื่อง

เรามองว่า GRAB เป็น Growth Play ที่โดดเด่นในกลุ่ม Tech เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ด้วยพื้นฐานธุรกิจหลักที่ทำกำไรได้โดยไม่ต้องพึ่งการขึ้นราคาเพียงอย่างเดียว ขณะที่รายได้จากโฆษณาซึ่งมี Margin สูงยังเติบโตและธุรกิจโดยรวมมีส่วนแบ่งการตลาดที่กว้างขวางอย่างชัดเจน ทั้งนี้ราคาปัจจุบันเทรดอยู่ที่ FWD PE* 50 เท่า เทียบกับการดำเนินการเติบโตเฉลี่ย** ที่ 44% จึงเป็นจังหวะทยอยสะสมสำหรับนักลงทุนที่มองหาโอกาสระยะยาวซึ่งตลาดยังไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมอย่างเต็มที่

* คำนวณจากราคาหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้า **อัตราเติบโตระยะยาวจาก Bloomberg Consensus
ที่มา: Bloomberg, และ SET ข้อมูล ณ วันที่ 7 ม.ค. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 8 ม.ค. 69

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง
ก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตไม่ได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต
การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน