

● [即時分析]

[股票代碼: GRAB]

# Grab (GRAB) 投資深度解析： 估值終於具備吸引力了嗎？

探討基本面反轉、資本配置策略與 10x FCF 估值背後的潛在風險

# 執行摘要：為何現在關注？



## 模組一：拐點

自 SPAC 上市以來股價持續低迷（跌幅達 **10-25%**），但企業基本面已迎來反轉——**總營收**與 **EBITDA** 皆實現 **20%+** 的雙位數增長。



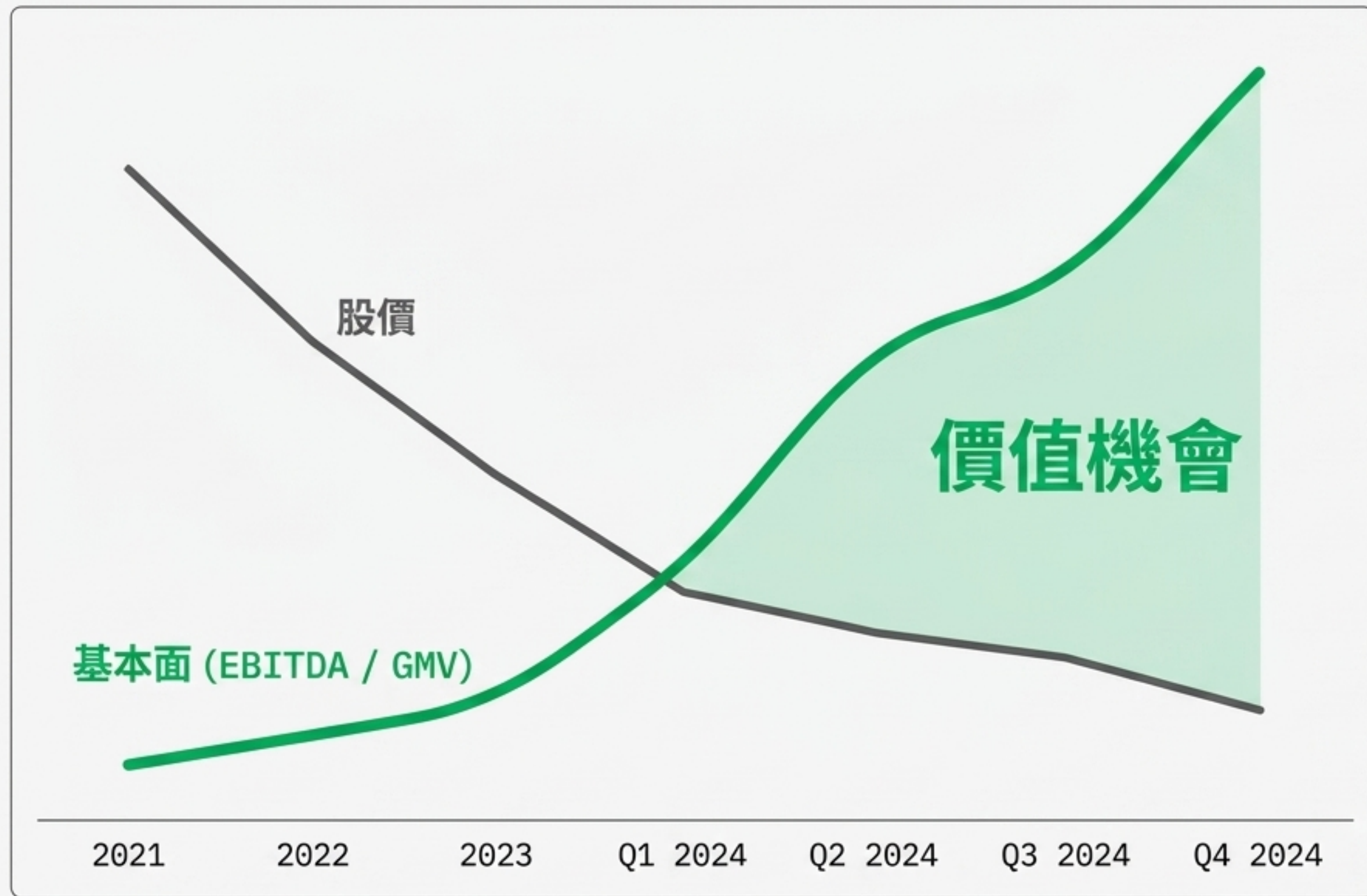
## 模組二：聖杯特質

具備**東南亞市場絕對主導地位**與**高成長性**，同時擁有**極具吸引力的估值**（扣除現金後，約為 **2028 年預估 FCF 的 10 倍**）。



## 模組三：隱憂

管理層的資本配置令人費解。缺乏透明度的**金融貸款業務**、**非核心戰略的美國併購案**，以及**內部高層**在近期的**低點拋售股票**。



### 2021 SPAC 基準

股價 \$15 / 估值過高

### 2023 聰明錢進場

Oaktree 開始建倉

### Q4 合併財報亮點

營收成長  
**+19%**

EBITDA 成長  
**+54%**

**核心洞察：**股價與基本面產生了戲劇性的脫鉤。這是首次在維持 20% 以上平台 GMV 成長的同時，展現出強大的利潤擴張能力。

## 商業板塊診斷矩陣



### 出行業務 (Mobility)

The Cash Cow

成長率: **~15%**

EBITDA 利潤率: **~9%**

東南亞第一大叫車平台，  
高利潤的核心現金牛。



### 外送業務 (Deliveries)

The Scaling Engine

成長率: **~18%**

EBITDA 利潤率: **~2%**

東南亞 GMV 最大的外送  
平台，利潤率正處於結構  
性改善期。



### 金融服務 (Financial Services)

The Unprofitable Wildcard

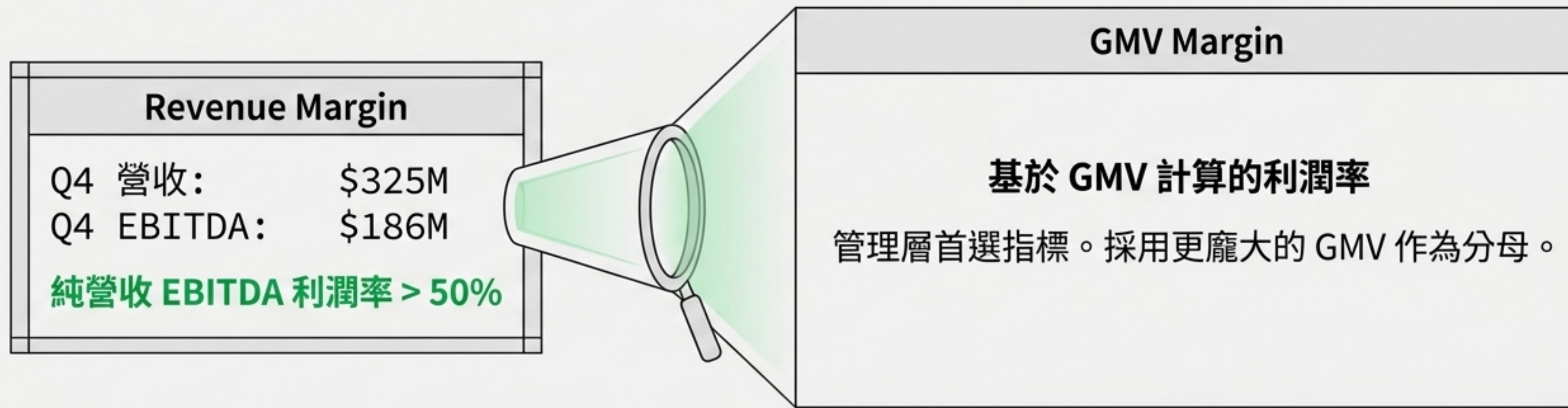
營收成長率: **>30%**

- 貸款組合: **>100%**

利潤狀態: **目前虧損**

成長最快的引擎，但隱含  
高風險。

# 利潤率敘事：Revenue 與 GMV 的差異



## 戰略解讀

### 為何選擇基於 GMV？

1. **極度保守:** 準確反映平台實際流動資金。
2. **避險策略:** 避免因帳面「高利潤率」引起監管機構的稅務干預與懲罰性審查。



# 金融服務板塊的「黑盒子」隱憂

貸款組合增長率：100%+（全公司成長最快的引擎）

## 核心風險剖析

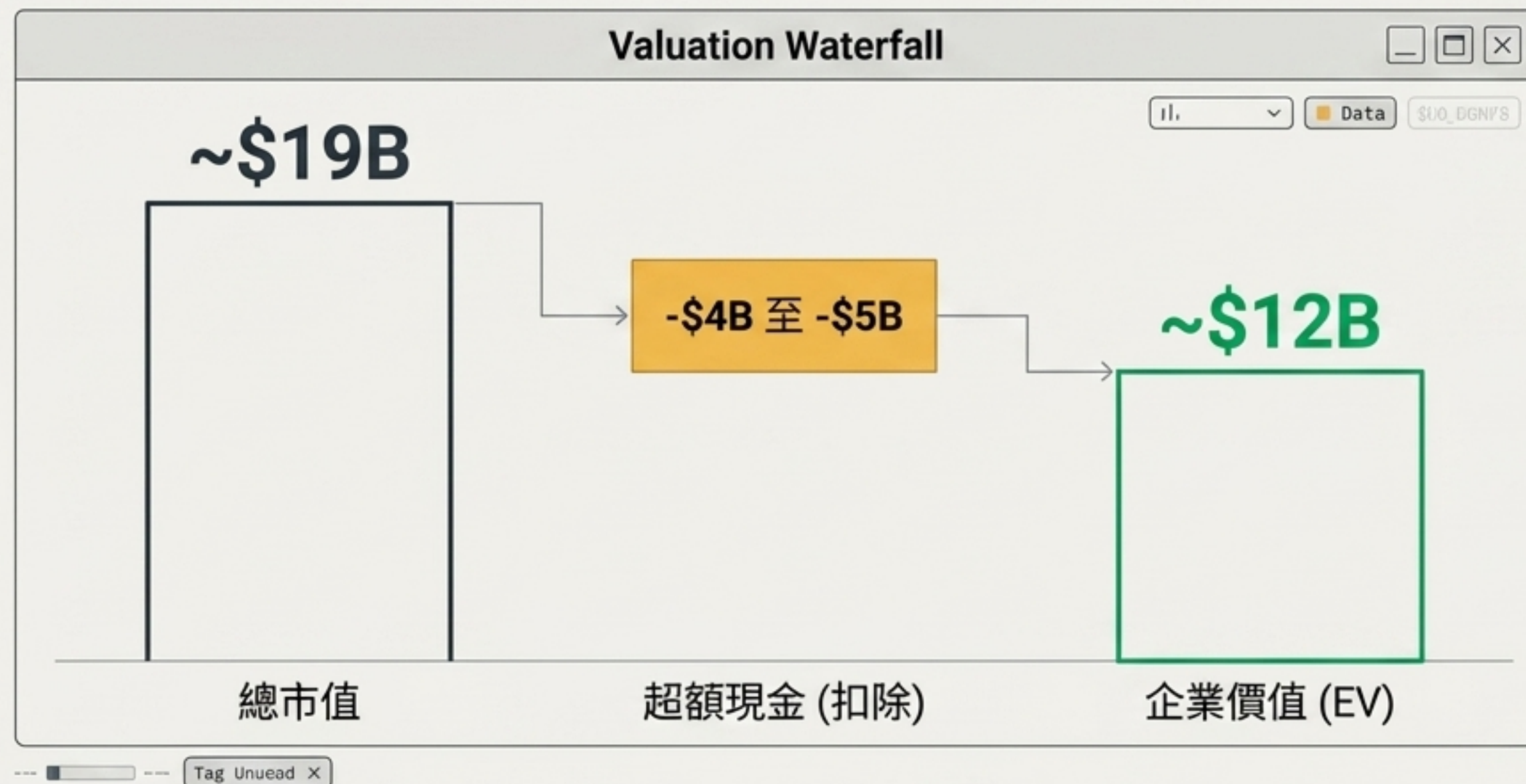
### 資產不透明

財報與文件中對於貸款簿組成描述模糊。  
是商家營運資金貸款？汽車融資？還是消費者先買後付（BNPL）？

### 現金流反噬風險

如果 Grab 大舉擴張貸款規模，整體合併報表可能會轉變為「變為「淨現金流出」，從而帶來巨大的融資壓力。

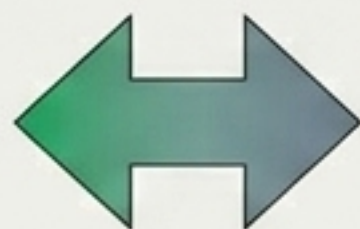
# 2028 願景與估值錯置



## 2028 年管理層目標

Revenue:	\$6.9B
EBITDA:	\$1.5B
Adjusted FCF:	\$1.2B

終極結論：以約 10x 2028 FCF 的價格，買入一家在東南亞具備統治地位且年化複合增長率達 20% 的行業巨頭。

**管理層指引 (Management Case)**營收成長：**20%**2028 預期淨利潤：**>\$1.2B****保守壓力測試 (Analyst Low Case)**營收成長下修至：**12%**利潤率下修至：**20%**市場本益比 (P/E)：**17-18x**5 年後預估淨利潤：**\$1B**

**結論：The Downside is Protected** —— 即使在嚴苛的假設下大幅削減指引，該保守模型依然能產生穩健的大個位數回報率。

# 資本配置：看漲的強烈訊號



核准

## \$400M 加速股票回購

行動

部署佔淨現金餘額  
**8-10%** 的資金，快  
速買回自家股票。

訊號

管理層強烈意識到股  
價與基本面嚴重脫  
軌，認定當前水位極  
具吸引力。



核准

## 台灣 Foodpanda 併購案

行動

趁競爭對手面臨債務  
務壓力成為被迫賣家  
時果斷出手。

訊號

具備機會主義眼光的  
高投報率 M&A  
策略。

# 深度解析：台灣 Foodpanda 併購案



## ROI 計算機

### 交易細節 (Deal Terms)：

收購價：\$600M (遠低於先前 Uber 談判的 \$900M)

### 預估財務回報 (Projected ROI)：

2026：立即貢獻營收

2028：新增 \$60M Incremental EBITDA

**相當於在現金投資上獲得約 10% 的收益率。**

### 戰略局限性

台灣市場為「純外送」業務，缺乏與 Grab 東南亞出行業務整合的超級 App 綜效。

# 資本配置：令人困惑的看跌訊號

**警告**

## 令人費解的 Stash 併購

### 行動

斥資數億美元收購一家美國財富管理 App 50.1% 的股權。

### 問題

嚴重偏離「東南亞超級 App」核心戰略。在自家貸款業務不透明狀態下，跨海押注邏輯存疑。

**警告**

## 內部高層拋售

### 行動

CEO 兼共同創辦人 Anthony Tan 在近期股價低點 (~\$3.70) 拋售股票。

### 問題

釋放極度矛盾的市場訊號。公司一邊花費 \$400M 回購，CEO 卻在低位套現，打擊信心。

# 長期護城河風險：自動駕駛的地平線

當前高利潤 Mobility 現金牛

- ▲ Current high margins
- ▲ Low: 9x8% margin
- ▲ High margins at 4.73%
- ▲ Scenen Amplemea: -8.3%

Radar / Horizon

未來 5-10 年威脅：自動駕駛車輛 (AV)



## 核心威脅

自動駕駛可能在未來顛覆 Grab 最賺錢的出行板塊。

## Grab 的先發制人策略

- 投資 \$60M (最高可達 \$350M) 於遠端駕駛技術公司 Vy。
- 戰略願景：提早佈局「人類駕駛與自動駕駛並存」的混合模式 (Hybrid Model)，確保 Super-app 地位不被架空。

# 綜合評估：多空決策天平

## 看漲指標 - The Buy Case

- **估值**：極具吸引力的 **~10x** 2028 FCF。
- **增長**：高達 **20%** 的穩健年複合增長率。
- **護城河**：東南亞雙邊市場的絕對統治地位。
- **資本回報**：**\$400M** 回購 + 高回報 Foodpanda 併購。



## 觀望指標 - The Wait Case

- **透明度**：高速增長卻不透明的**貸款資產負債表**。
- **戰略失焦**：偏離核心的美國 **Stash** 收購案。
- **信任危機**：內部高層在股價低點的矛盾拋售。
- **長期變數**：尚未明朗的**自動駕駛技術**衝擊。

## 最終結論

Grab 目前展現了投資界罕見的「**聖杯輪廓**」：  
具備**統治級市佔率**、**20% 的高速成長**，  
卻僅有約 **10 倍現金流**的便宜估值。

### 決策關鍵

其保守的財務底線已為下行風險提供了安全墊。未來的多倍數回報潛力，取決於投資人是否願意容忍管理層現階段在資本配置上的不透明與試錯。這是一匹潛力巨大、正等待價值催化劑的東南亞巨獸。