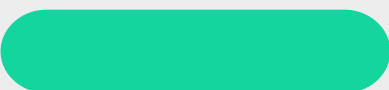


Meituan



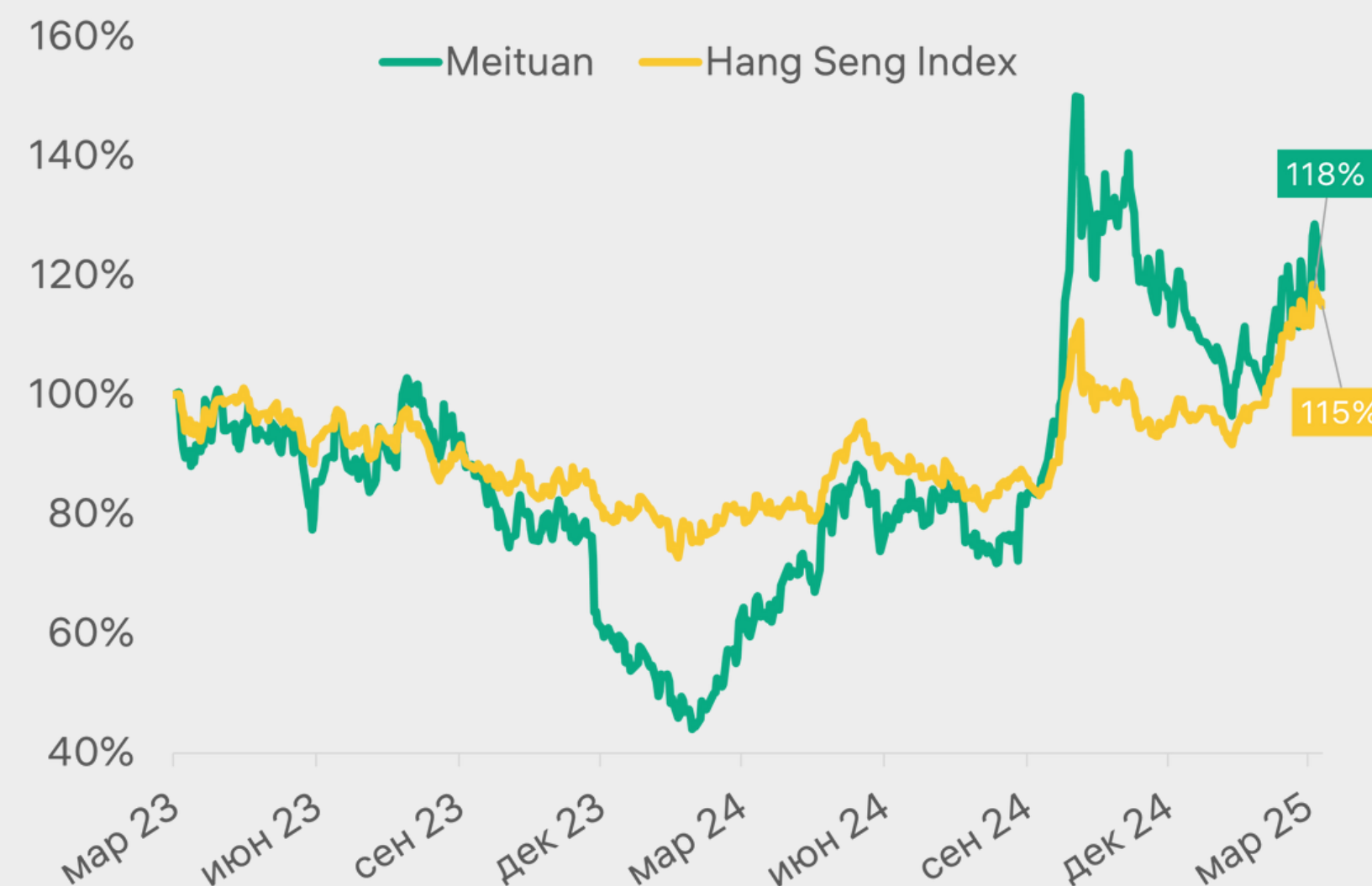
Торговая идея по акциям
20.03.2025 г.



Meituan — ведущий игрок в быстрорастущем и крупном сегменте доставки еды, контролирующий порядка 70% всего рынка. Помимо основного бизнеса доставки компания предлагает своим клиентам множество видов других сервисов: такси, бронирования билетов и номеров в отелях, проката электросамокатов, электровелосипедов и другие категории услуг.

Компания известна своей способностью доставлять заказы в течение получаса после совершения заказа и, как и Amazon предлагает своим клиентам членские программы (membership), которые дают потребителям ряд преимуществ (скидки, быстрая доставка и другие преференции). Meituan продолжает экспансию своего бизнеса на территории Китая. По состоянию на начало 2024 года сервис был доступен более чем в 200 городах Поднебесной, а численность представленных ресторанов превышала 10 тыс.

График изменения цены акций Meituan



Источник: Данные компании, Bloomberg, Capital IQ

Резюме о компании

- **Двузначные темпы роста рынка доставки еды в КНР.** Рынок доставки еды КНР растёт стремительными темпами и по оценкам экспертов, в текущем году сохранит двузначные темпы роста, увеличившись до \$501 млрд (+11.1%). Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) рынка в период (2019–2024 гг.) по данным сервиса Statista, составил 22%.
- **Количество пользователей сервисов доставки еды превысит 1 млрд человек.** По данным Statista, количество пользователей доставки еды и продовольствия в КНР с 2019 году увеличилось с 450 млн до 995 млн человек в 2024 году (70% всего населения страны) и по прогнозам превысит миллиардный рубеж уже в этом году.
- **Стремительный рост выручки и прибыли.** За последние пять лет (2019–2023 гг.) совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) выручки составил 30.1% и в абсолютном выражении доходы компании увеличились с 96.7 млрд юаней в 2019 году до 276.7 млрд юаней в 2023 году. По итогам 2024 года аналитики закладывают потенциал роста доходов на 21.7% до 336.9 млрд юаней и ожидают сохранение двузначных темпов роста в следующие два года. Прибыль по оценкам экспертов увеличится на 38% и превысит 43.9 млрд юаней.
- **Огромный объём денежных средств на балансе и невысокая долговая нагрузка.** Долг при наличии денежных средств в размере 134.2 млрд юаней, на конец третьего квартала 2024 года оказался втрое меньше и составил 41.3 млрд юаней, что на 31.8% меньше, чем на начало года.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Meituan с 3М ЦЦ в HKD202.0.

текущая цена

HKD168

целевая цена

HKD202

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**HKD86 -
217**

тикер

3690.HK

ISIN

KYG596691041

торговая площадка

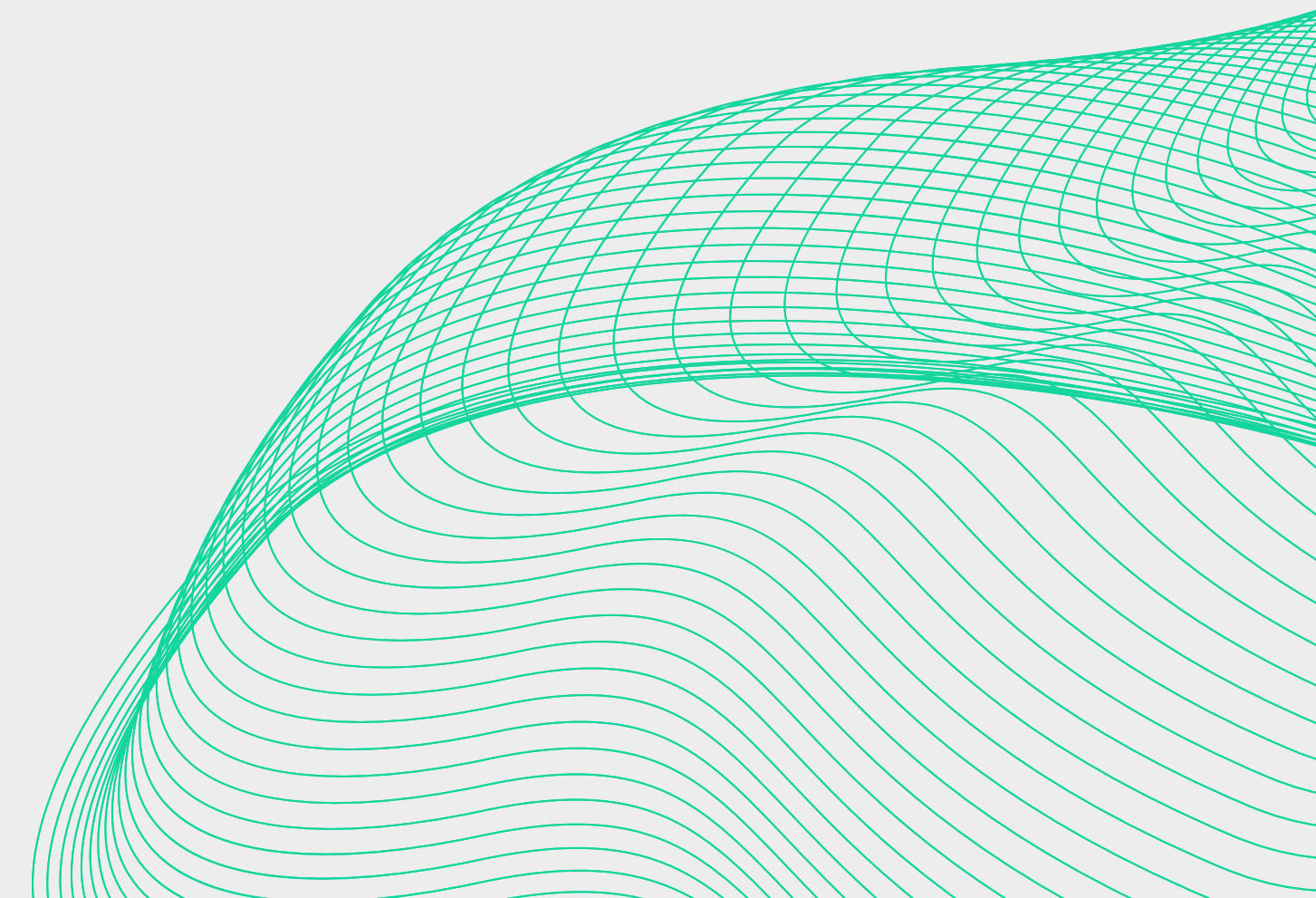
NYSE

средний ежедневный
объём торгов (млн)

46.6

рыночная капитализация
(млрд)

HKD1 028



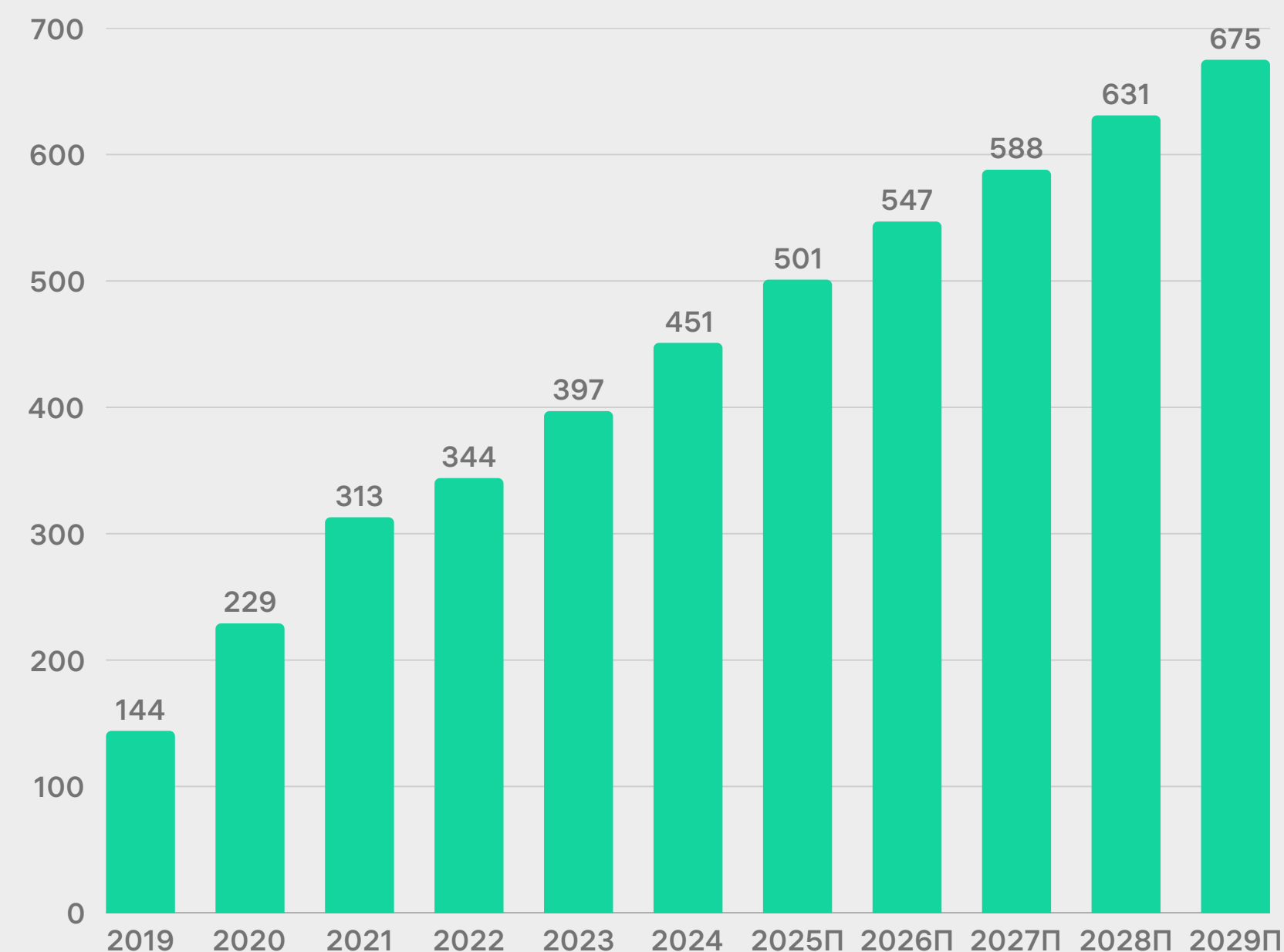
Рынок онлайн доставки еды в КНР

Рынок доставки еды КНР растёт стремительными темпами и по оценкам экспертов, в текущем году сохранит двузначные темпы роста, увеличившись до \$501 млрд (+11.1%). Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) рынка в период (2019–2024 гг.) по данным сервиса Statista, составил 22% и в натуральном выражении за данный период утроился, увеличившись с \$144 млрд до \$451 млрд.

Дальнейшее развитие отрасли eCommerce, увеличение уровня проникновения интернета и смартфонов вместе с ростом количества пользователей сети интернет в Китае выступают фундаментом дальнейшего развития рынка.

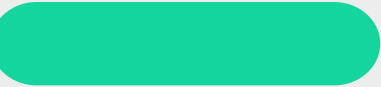
На горизонте следующих пяти лет (2025–2029 гг.) аналитики прогнозируют, что CAGR рынка составит 7.8%. В абсолютном значении рынок доставки продовольствия может вырасти с \$501 млрд в 2025 году до \$675 млрд в 2029 году. Таким образом, несмотря на высокие темпы роста рынок сохраняет потенциал для дальнейшего увеличения и бенефициаром его расширения могут выступить котировки безоговорочного лидера Meituan.

Рис 1. Рынок онлайн доставки КНР, млрд \$



Источник: Statista

Количество пользователей превысит 1.0 млрд в 2025 году

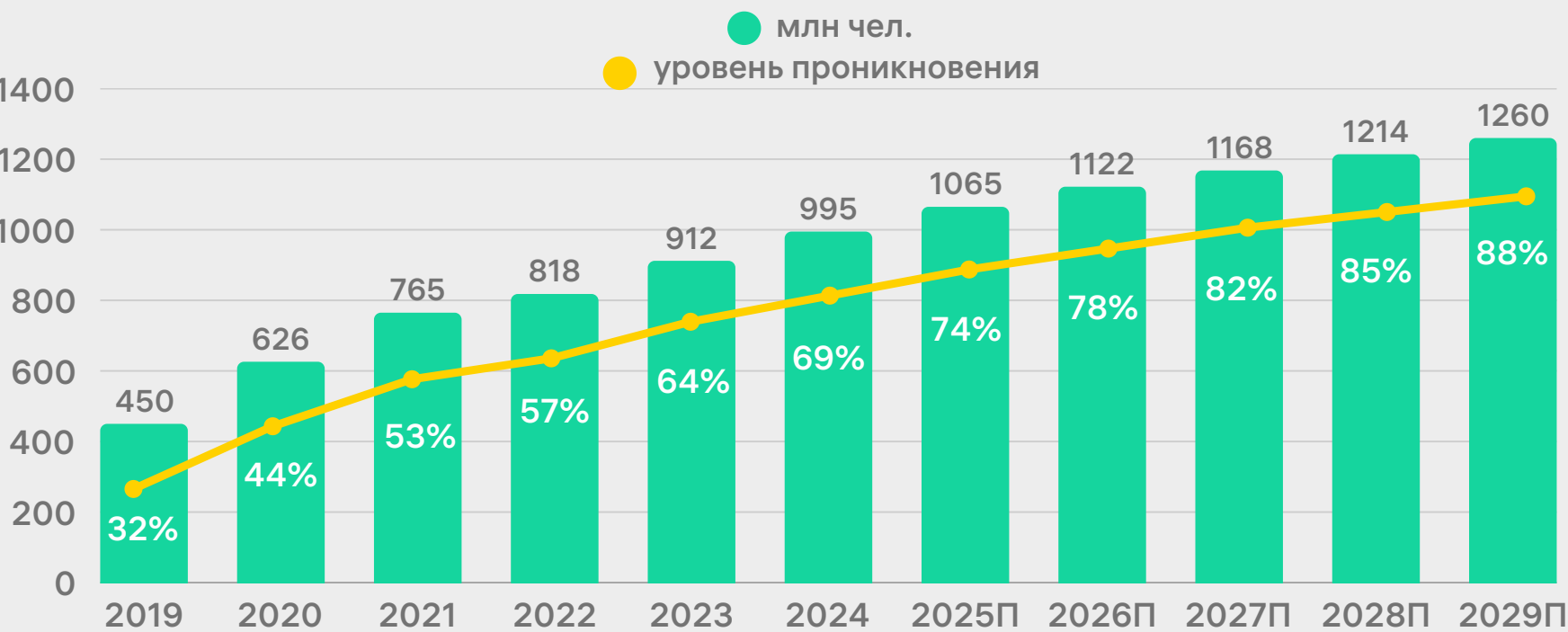


По данным Statista, количество пользователей доставки еды и продовольствия в КНР с 2019 году увеличилось с 450 млн до 995 млн человек в 2024 году (70% всего населения страны) и по прогнозам превысит миллиардный рубеж уже в этом году.

Всего за пятилетний период показатель увеличится с 1 065 млн в 2025 году до 1 260 млн в 2029 году. Уровень проникновения за данный отрезок времени возрастёт до 88% в сравнении с 69% в 2024 году и до 74% в 2025 году.

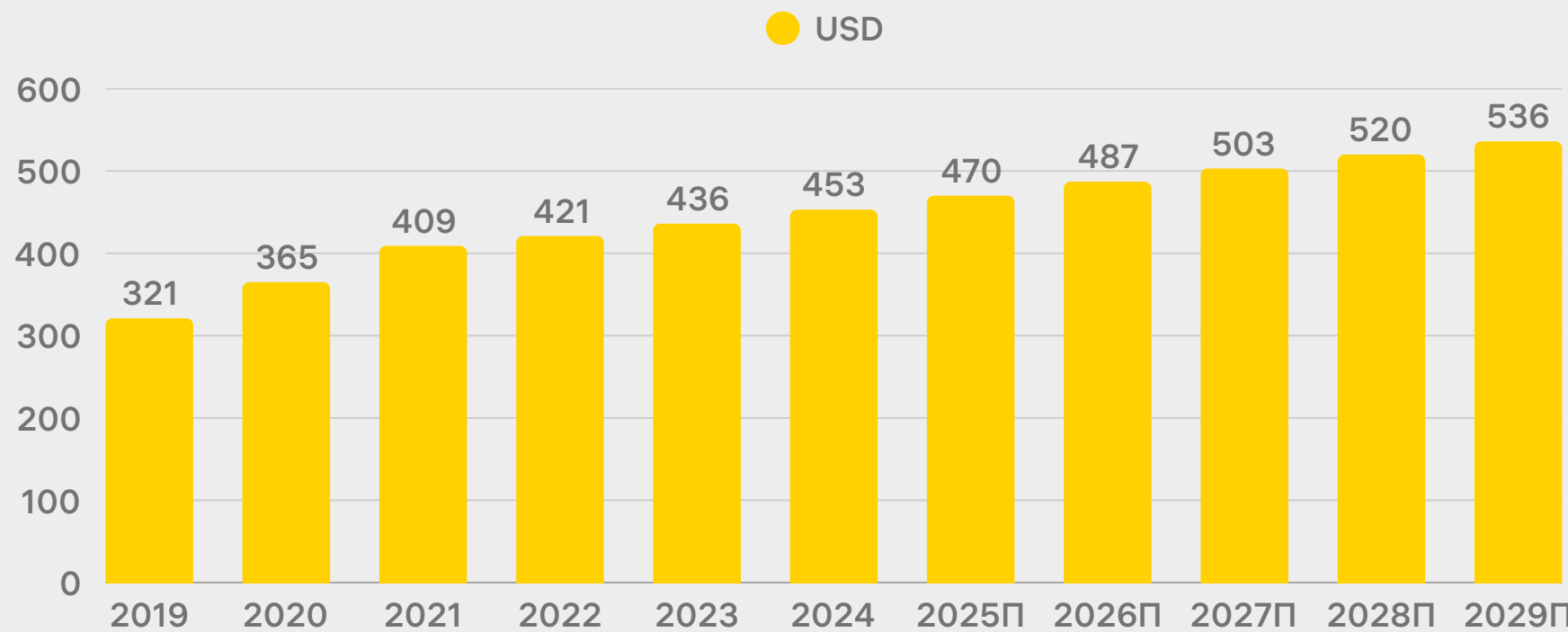
Выручка на одного пользователя (ARPU) за последние пять лет увеличилась почти на четверть до \$453 и повысится до \$536 в 2029 году (см. рис. №3). В период с 2019–2024 гг. совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) показателя составил 7.1% и замедлится до 3.1% в следующие пять лет (2025–2029 гг.).

Количество пользователей и доставки еды и продовольствия в КНР

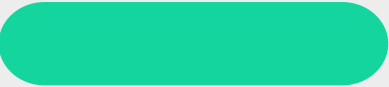


Источник: Statista

Рис 3. Выручка на одного пользователя (ARPU)



Бизнес компании



Доходы Meituan делятся на четыре быстрорастущих направления. По состоянию на 3кв2024 г. выручка сегмента доставки увеличилась на 20.9% г/г до 27.8 млрд юаней и достигла 30% от всего объёма доходов компании (см. рис. №4).

Несмотря на высокие темпы роста, компания видит огромные возможности для роста рынка доставки еды и продовольствия, отмечая высокий потребительский спрос. Meituan продолжает наращивать численность доступных ресторанов в приложении и объём заказов в приложении в 3кв2024 г. увеличился на 14.5% г/г. Клиентская база компании и количество доступных ресторанов в приложении обновило максимумы в октябре-декабре 2024 года.

Компания выделяет растущий сегмент бронирования отелей. Показатель ночей бронирования продолжил стабильно расти. Однако Meituan в своих отчётах не отражает операционные метрики бронирований, отмечая лишь стабильно высокий потребительский спрос на путешествия.

Комиссионные доходы увеличились на четверть до 26.9 млрд юаней и составили 29% от всей выручки. Сервисы онлайн маркетинга принесли в 3кв2024 г. более 13.5 млрд юаней (+18.4%), что эквивалентно 14% от всей выручки Meituan.

Рис 4. Структура выручки (3кв2024 г)



Источник: Meituan

Стремительный рост выручки



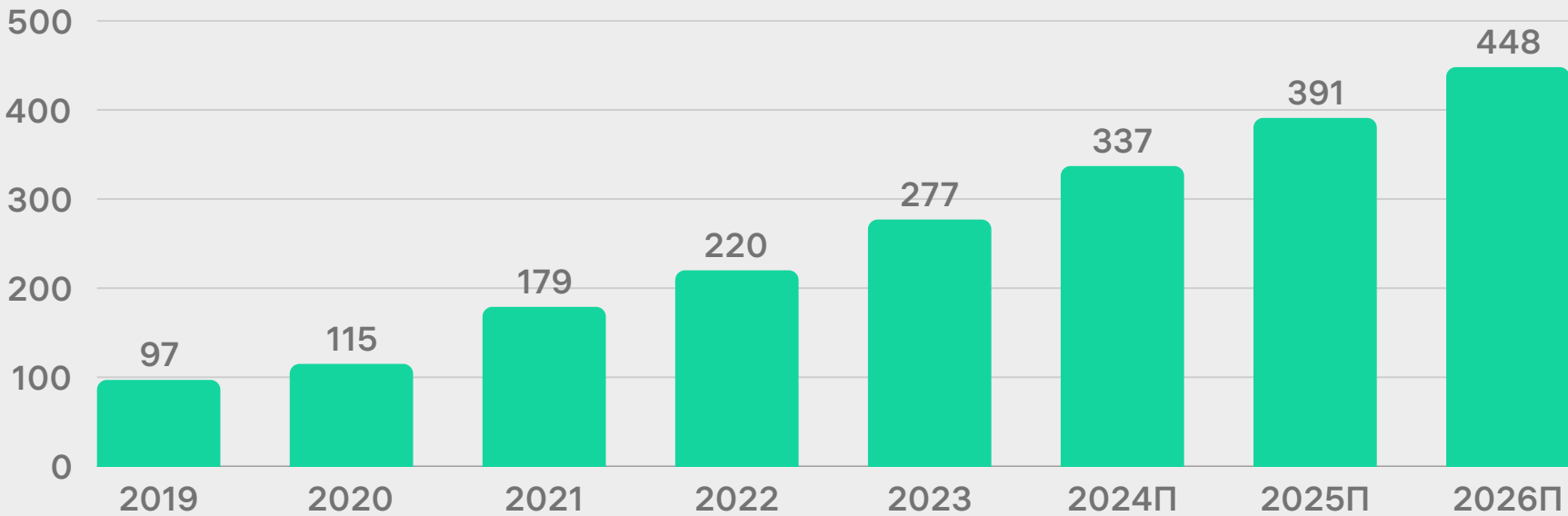
Meituan может похвастаться стабильно растущими финансовыми показателями. За последние пять лет (2019–2023 гг.) совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) выручки составил 30.1% и в абсолютном выражении доходы компании увеличились с 96.7 млрд юаней в 2019 году до 276.7 млрд юаней в 2023 году.

По итогам 2024 года аналитики закладывают потенциал роста доходов на 21.7% до 336.9 млрд юаней и ожидают сохранение двузначных темпов роста в следующие два года. К примеру, в 2025 году доходы компании, по оценкам экспертов, могут вырасти до 391 млрд юаней и достичь 448.5 млрд юаней в следующем году.

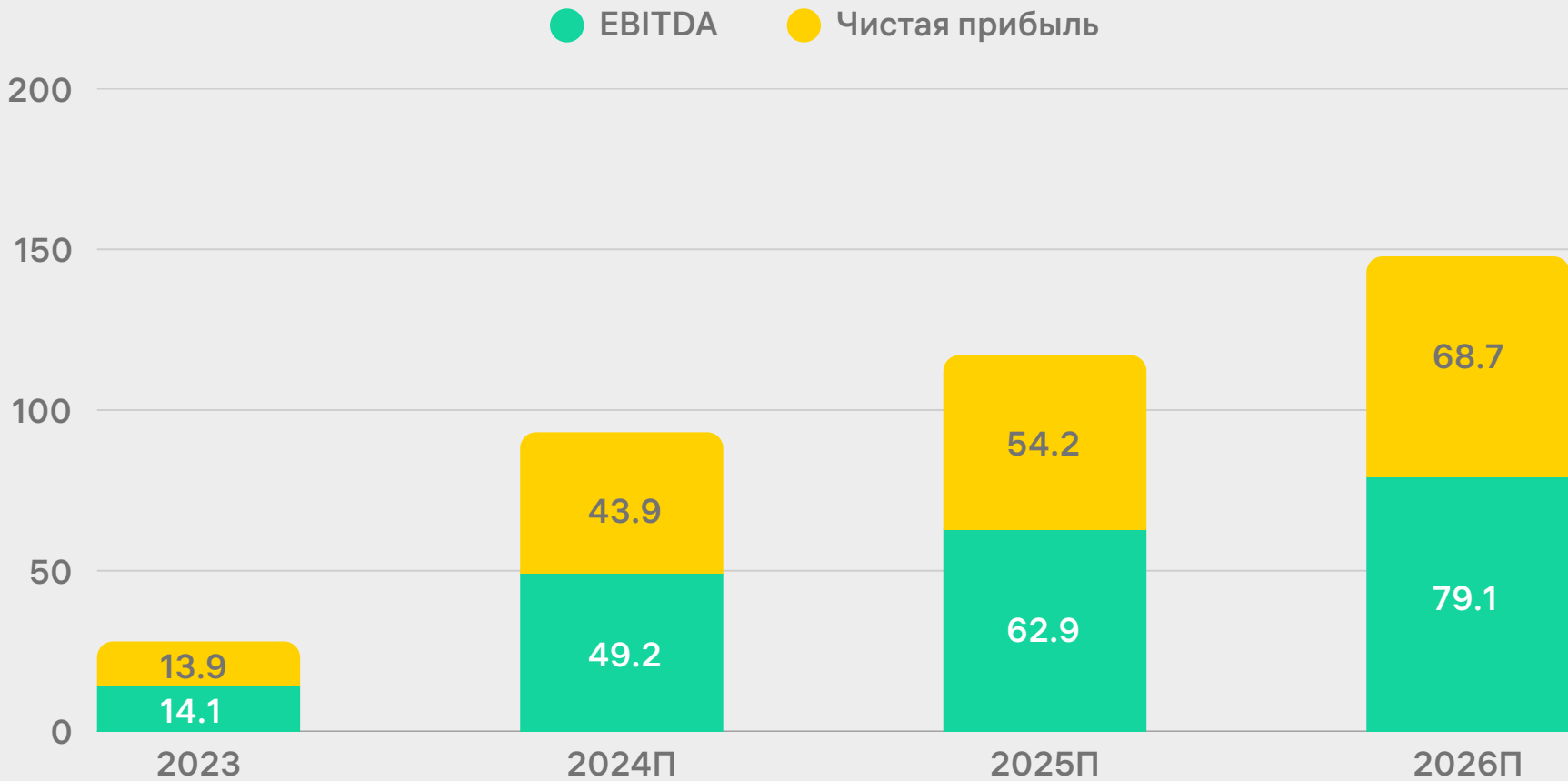
Высокие темпы роста позитивно сказываются на маржинальности бизнеса Meituan. С 2023 года деятельность компании перестала быть убыточной и в следующие годы аналитики прогнозируют, что прибыль компании будет расти большими темпами, чем доходы.

По итогам 2024 года аналитики прогнозируют, что прибыль компании увеличится сразу на 38.2% и превысит 43.9 млрд юаней. Маржа чистой прибыли в текущем году повысится до 13.0% и по оценкам экспертов, в следующие два года способна превысить 15.3%. По ожиданиям экспертов, EBITDA в 2024 году увеличится в 3.5 раза до 49.2 млрд юаней, повысится до 62.9 млрд юаней в текущем году и до 79.1 млрд юаней в 2026 году.

Доходы Meituan, млрд юаней

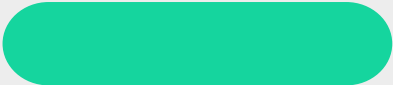


Другие финансовые показатели Meituan, млрд юаней



Источник: Capital IQ

Огромный объём денежных средств на балансе и невысокая долговая нагрузка

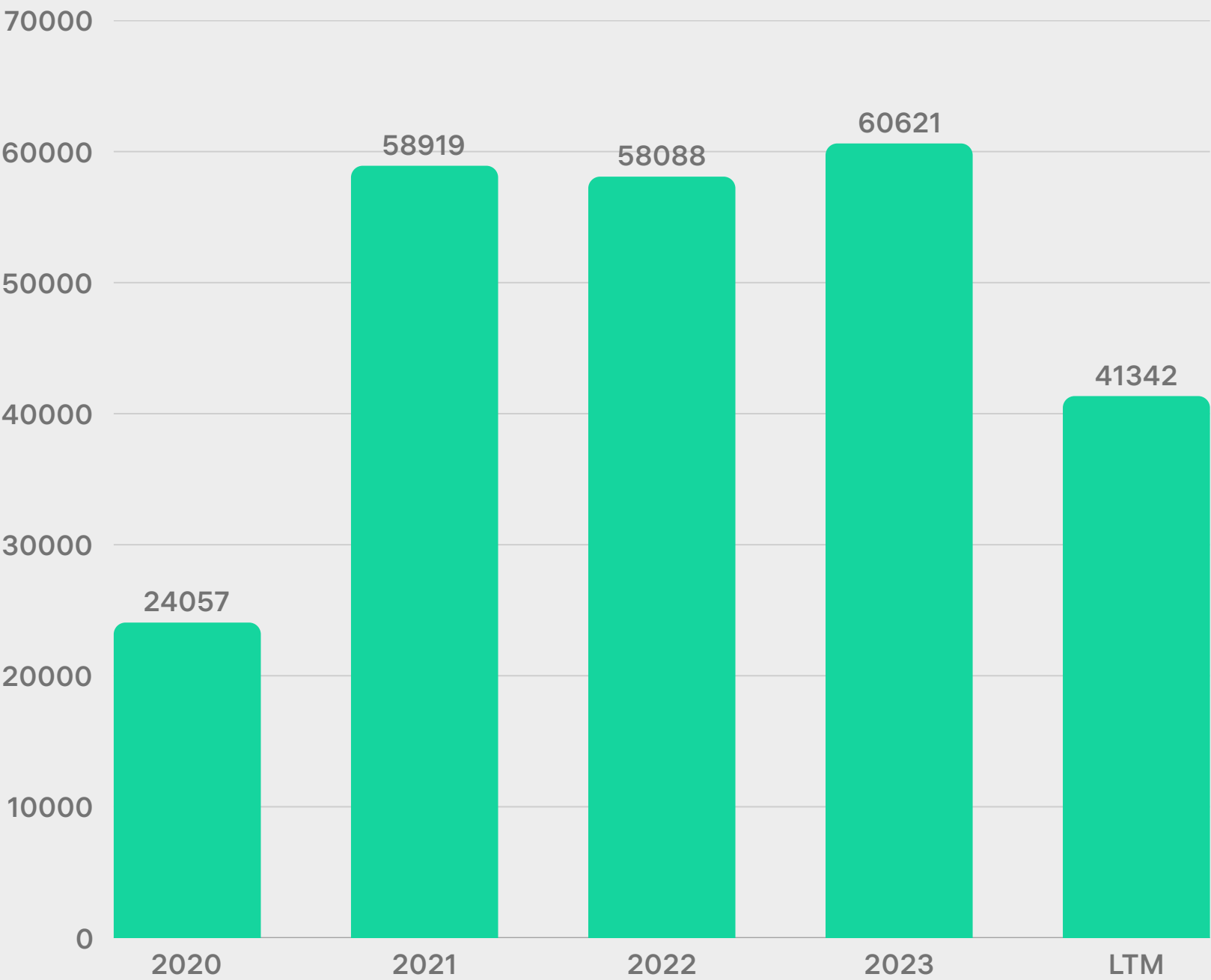


Развитие бизнеса Meituan осуществляет в большей степени за счет собственных средств, не используя возможности долгового финансирования. Долг при наличии денежных средств в размере 134.2 млрд юаней, на конец третьего квартала 2024 года оказался втрое меньше и составил 41.3 млрд юаней, что на 31.8% меньше, чем на начало года.

Отрицательное значение чистого долга выросло с начала года на 10% до 92.8 млрд юаней, что существенно выше значений прошлых лет. Отношение показателя долг/EBITDA с начала года уменьшилось с 4.3х до 1.3х, что является достаточно комфортным значением.

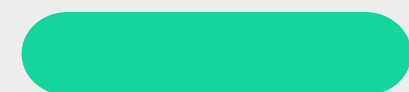
Высокий объём ликвидности на балансе, компания в теории может направить на дальнейшее развитие бизнеса, а также он может быть использован для объявления о дивидендах и одобрения программы обратного выкупа акций. К примеру, в январе-сентябре 2024 компания осуществила buyback на сумму 12.5 млрд юаней, что эквивалентно HKD13.3 млрд.

Рис 7. Долговая нагрузка, млн юаней



Источник: Capital IQ

Позитивные рекомендации аналитиков

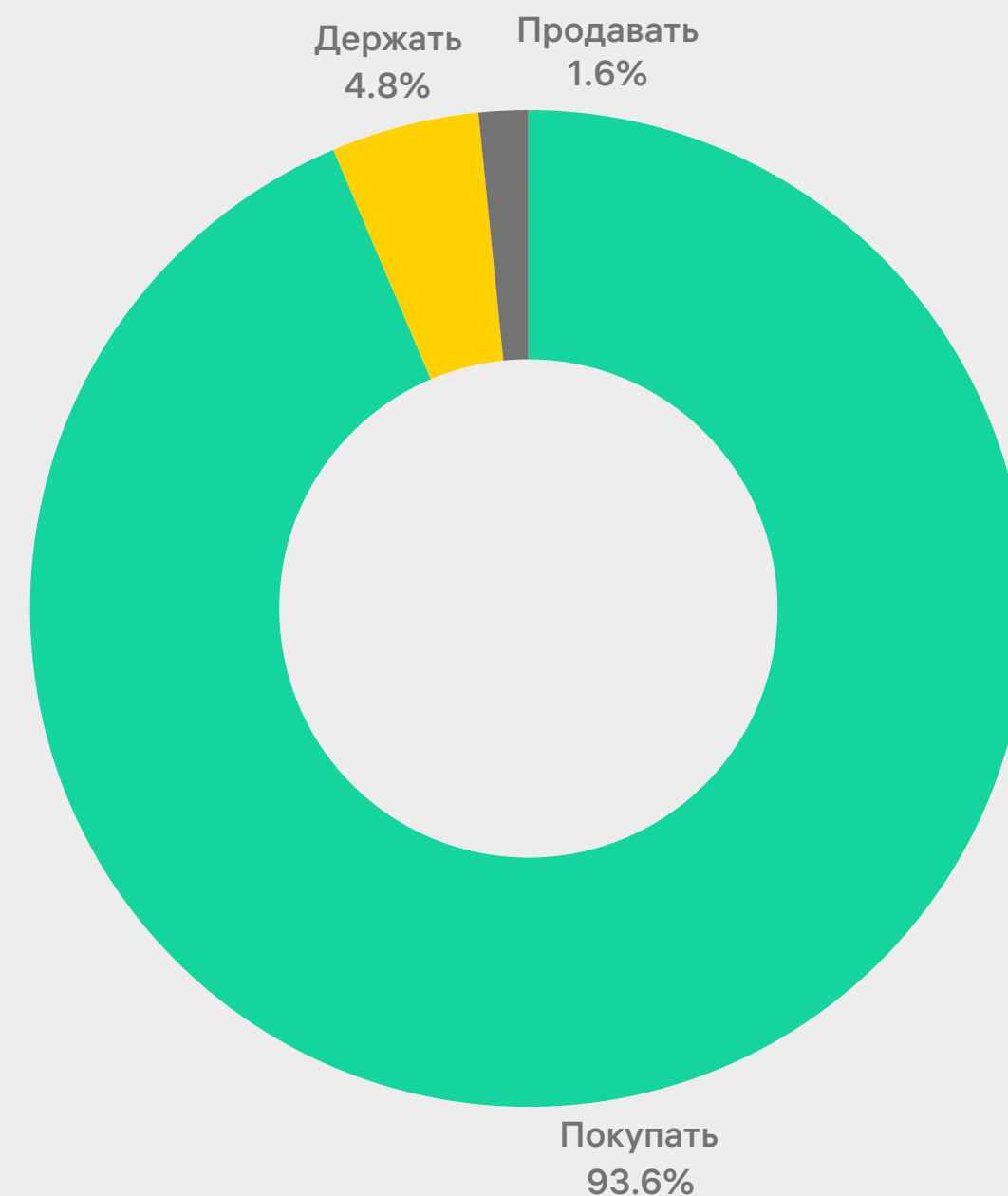


Порядка 94% аналитиков (59 из 63), покрывающие долевые инструменты Meituan рекомендуют их к покупкам. Средняя целевая цена по акциям компании составляет HKD211, что на 21% выше текущего уровня котировок.

При этом стоит отметить, что в феврале/марте ряд аналитиков Уолл стрит сохранили целевые цены акции Meituan ощутимо выше текущего 12-месячного консенсус-прогноза. Так, к примеру, накануне аналитик Macquaire сохранил целевую цену на уровне \$254, а в феврале аналитики Jefferies и Redburn Atlantic сохранили ЦЦ на отметках \$270 и \$300 соответственно.

Оставшаяся часть аналитиков (5%) рекомендуют их держать, при этом лишь один из экспертов рекомендует продавать акции компании.

Рис 8. Рекомендации аналитиков



Источник: Bloomberg

Риски

- **Инвестирование в КНР.** Ралли котировок китайских компаний с начала года произошло на признаках того, что регуляторное давление Коммунистической партии Китая (КПК) в отношении IT-гигантов осталось в прошлом. В результате гонконгский фондовый индекс Hang Seng прибавил с начала года на 20% и вырос до трёхлетних максимумов. В случае если КПК возобновит давление на крупные технологические корпорации это может спровоцировать панику на бирже.
- **Риски торговых войн.** Вопреки опасениям относительно разворачивания полномасштабных торговых войн США и Китая, самый популярный китайский фондовый индекс Hang Seng проигнорировал ключевые геополитические риски и как уже отмечалось прежде вырос с начала года более чем на 22%. Однако, несмотря на заметный подъём котировок на рынке по-прежнему сохраняются риски значительного ухудшения торговых отношений Пекина и Вашингтона.
- **Усиление конкуренции на рынке.** Компания занимает доминирующее положение на рынке доставки еды и продовольствия. Усиление конкуренции на рынке способно привести к замедлению темпов роста компании.

Выводы

Акции крупнейшего сервиса по доставке еды Meituan прервали нисходящий тренд последних лет и с марта прошлого года удвоились в стоимости. Одобрение масштабных экономических стимулов в КНР, признаки дерегулирования крупного бизнеса в стране, возвращение интереса к китайским акциям и растущие финансовые показатели компании выступили драйверами заметного роста котировок Meituan.

Отрасль электронной коммерции Китая продолжает расти двузначными темпами, и компания является главным бенефициаром изменения потребительских привычек китайцев. Всё большее число людей предпочитают заказывать еду и продукты через интернет о чём свидетельствуют растущие двузначными темпами финансовые показатели компании. Несмотря на высокие темпы роста котировок Meituan, долевые инструменты компании по-прежнему сохраняют инвестиционный потенциал.

Растущая прибыль и выручка компании, сильные балансовые показатели, развитие бизнеса в быстрорастущей и в перспективной отрасли, доминирующее положение в сегменте доставки еды и дальнейший рост рынка электронной коммерции в совокупности составляют основу инвестиционной привлекательности акций Meituan. **Учитывая вышеизложенное, мы рекомендуем покупать акции Meituan с 3М ЦЦ на уровне HKD202 за акцию.**

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн CNY	2019	2020	2021	2022	2023	30.09.2024
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	62 980	61 093	116 795	112 032	145 160	134 163
Дебиторская задолженность	7 354	9 792	10 318	10 308	11 595	3 252
Денежные средства, ограниченные в использовании	8 760	12 776	13 277	14 606	19 373	19 145
Запасы	275	1 069	1 151	1 803	1 990	1 775
Прочие компоненты текущих активов	2 766	3 577	6 287	4 398	4 997	15 534
Итого текущие активы	82 135	88 306	147 829	143 145	183 116	173 869
Основные средства	5 376	13 917	22 814	22 201	25 978	30 387
Долгосрочные инвестиции	9 650	24 657	34 202	42 091	47 612	45 225
Гудвилл и другие НМА	32 700	31 676	31 049	30 643	30 398	30 272
Прочие компоненты долгосрочных активов	2 152	8 018	4 760	6 400	5 926	6 173
Итого долгосрочные активы	49 878	78 269	92 825	101 336	109 913	112 058
Итого активы	132 013	166 575	240 653	244 481	293 030	285 927
Кредиторская задолженность	7 118	12 363	15 446	17 684	23 341	23 827
Начисленные расходы	4 035	5 229	7 226	7 964	7 898	0
Текущая часть незаработанной выручки	4 567	5 053	5 478	5 053	5 598	5 994
Текущая часть долгосрочного долга	363	6 395	11 565	17 562	19 322	10 464
Прочие компоненты текущих обязательств	20 510	22 108	28 877	28 166	44 715	55 073
Итого текущие обязательства	36 593	51 148	68 593	76 430	100 874	95 357
Долгосрочный долг	467	14 924	42 603	35 156	35 221	25 206
Долгосрочный лизинг	992	1 648	2 994	3 203	3 598	3 129
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	1 907	1 221	906	986	1 380	1 969
Итого долгосрочные обязательства	3 366	17 793	46 504	39 345	40 199	30 304
Итого обязательства	39 959	68 941	115 097	115 775	141 073	125 661
Дополнительно оплаченный капитал	260 360	263 155	311 221	316 743	325 579	312 505
Нераспределённая прибыль	-163 801	-159 201	-182 742	-189 466	-175 617	-146 032
Прочие компоненты собственного капитала	-4 447	-6 262	-2 866	1 485	2 051	-6 149
Неконтролируемая доля	-58	-59	-57	-56	-57	-59
Итого собственный капитал	92 054	97 634	125 557	128 706	151 956	160 265
Итого собственный капитал и обязательства	132 013	166 575	240 653	244 481	293 030	285 927



Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн CNY	2021	2022	2023	г/г	9М2024	9М2023	г/г
Выручка	179 128	219 955	276 745	25.8%	249 104	203 049	22.7%
Себестоимость	-136 654	-158 202	-179 554	13.5%	-152 764	-130 851	16.7%
Валовая прибыль	42 474	61 753	97 191	57.4%	96 340	72 198	33.4%
Маржа валовой прибыли	23.7%	28.1%	35.1%	-	38.7%	35.6%	-
Общие и административные расходы	-49 296	-49 517	-67 989	37.3%	-54 465	-48 563	12.2%
Расходы на исследование и разработку	-16 676	-20 740	-21 201	2.2%	-15 633	-15 776	-0.9%
Прочие операционные доходы (расходы)	-2 447	1 900	996	-47.6%	1 800	1 360	32.3%
Операционная прибыль	-25 944	-6 604	8 997	-	28 042	9 219	204.2%
Маржа операционной прибыли	-	-	3.3%	-	11.3%	4.5%	-
Чистый процентный доход (расход)	-535	-925	-605	-34.6%	69	-456	-
Неоперационные доходы (расходы)	2 912	774	5 629	627.7%	2 979	2 946	1.1%
Доналоговая прибыль	-23 567	-6 755	14 022	-	31 089	11 709	165.5%
Маржа доналоговой прибыли	-	-	5.1%	-	12.5%	5.8%	-
Налоги	30	70	-165	-	-1 503	-68	2094.7%
Чистая прибыль, проходящаяся	-23 536	-6 685	13 857	-	29 586	11 640	154.2%
миноритариям	-2	-1	-2	-	-1	-1	-8.3%
простым акционерам	-23 538	-6 686	13 856	-	29 585	11 639	154.2%

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	5 574	8 475	-4 012	11 411	40 522	50 678
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-10 174	-21 232	-58 492	-14 714	-24 664	17 713
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	1 114	17 418	78 598	-9 990	-2 781	-50 612
Валютные корректировки	-162	-964	-675	938	104	-460
Чистое увеличение (снижение) денежных средств	-3 647	3 697	15 420	-12 355	13 181	17 319



Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2025 г., все права защищены

