

# Grab Holdings Limited (GRAB) 基本面研究 2022.04

本研究整理資訊繁雜，多為個人學習基本面研究方法及細節，如僅觀看重點，請優先閱讀 P3~5 即可。

資料多有附上來源，若為個人推測項目會盡量註明。

由於本人仍在學習中，此研究內容不含公司估值與股價合理程度，故不建議看完本研究內容後直接買進或賣出 Grab 股票或衍伸性金融商品。

如有其他任何疑問、建議或是修正資訊錯誤部分，還請不吝賜教或聯繫，亦可直接與研究內容中新增註解 (Windows: ctrl + alt + m)。

資訊整理: Beck Hung

聯絡方式: [unk5050@gmail.com](mailto:unk5050@gmail.com)

## 目錄

目錄	1
一句話形容 <b>Grab</b>	3
研究動機	3
個人在東南亞使用 Grab app 經驗佳	3
上市不到半年，股價跌超過八成	3
各面向研究總結	3
研究後三個未來觀察重點	4
使用者好評能否提升 Grab 的訂價權與競爭力？	4
財務成本導致的虧損能否改善？	4
各商業模式在強敵競爭下，Super app 的綜效能否提升獲利？	5
研究後的個人想法(持續更新)	5
東南亞的複雜與競爭，對龍頭 Grab 是劣勢也是優勢	5
高市佔率的優勢對公司獲利快速成長可能是劣勢	5
各商業模式的產品生命週期	5
籌資發行金融商品與上市費用，讓 Grab 2020~2021 的財報不漂亮	6
值得關注的新加坡法人籌碼: Temasek	6
商業模式	7
共享經濟: 交通、乘車媒合服務 (Mobility)	7
第三方物流平台: 美食/生鮮外送、電商物流服務 (Deliveries)	7
Deliveries 的下一個成長機會	7
金融服務: 數位支付、保險 (Financial services)	8
其他商業模式: 企業服務及廣告 (Enterprise and New Initiatives)	8
優勢: Grab 的護城河是攻下東南亞市場的網路效應 (network effect)	8
劣勢: Grab 東南亞市場競爭激烈，缺乏單邊訂價權	9

消費者(及評價)	10
App store: 78,750 則評價, 平均 4.8顆星	10
5 星評論	10
1 星評論	10
2021 年漲價公告引發大量用戶反彈	10
其他亮點: 重視顧客意見	11
創辦人	11
<u>Grab 創辦人: 陳炳耀 (Anthony Tan)</u>	12
<u>Grab 創辦人: 陳慧玲 (Tan Hooi Ling)</u>	12
兩人創立 Grab 原因: 為解決東南亞不良乘車體驗	12
2014 年進軍東南亞各國	12
競爭(競爭者 / 競爭態勢)	13
從競爭到合作, Grab 於 2018 年併購 Uber 東南亞業務	13
「在地化」令 Grab 在東南亞脫穎而出	13
<u>Grab 在東南亞共享乘車與外送服務事業的最大勁敵: 印尼 GoTo Group</u>	13
<u>數位金融勁敵: 東南亞最大網路業者 Sea</u>	14
前有強敵, 後有追兵	14
<b>Investor relations (看財報獲利穩健及成長)</b>	<b>15</b>
未來前景與成長性	15
現階段難題: 服務供需未達平衡導致成本提高	15
持續提升 super app 綜效以提升獲利貢獻	15
Grab 2021 財報公開資訊	15
Grab 2021 年報中的幾個重點(以 PDF 頁數紀錄, 可能有一些誤差)	16
與業務或行業有關的風險	16
與公司結構在東南亞開展業務有關的風險	16
與同業競爭相關風險	16
持續面臨的風險	16
股權稀釋的風險	16
2022 Q1 財報	20

## 一句話形容 Grab

用科技解決東南亞民生需求問題

## 研究動機

### 個人在東南亞使用 Grab app 經驗佳

過去曾到過東南亞旅遊、幾個月工作的經驗，發現 Grab 在東南亞各國城市是不可或缺的叫車 app，其更持續發展食物、雜貨外送、數位金融等服務，成為在地生活必備的 super app。鑑於觀察東南亞許多大型企業當地市占率高，國外品牌打進市場不易，故想深入研究這家東南亞跨國叫車、外送龍頭的基本面。

### 上市不到半年，股價跌超過八成

Grab 於 2021 年 12 月 2 日以 SPAC 型式於美股上市，正好面臨美國聯準會 (FED) 準備加速升息與縮表減緩通貨膨脹問題，估值較高的科技股首當其衝。至 2022 年 5 月，Grab 股價已從最高 13 元跌到最低 2.3 元，市值從近 400 億美元到現在約 100 億美元。

在我仍看好這家公司在東南亞叫車、外送的高市佔率、快速成長東南亞數位經濟，以及人口紅利、科技持續普及的狀態下，讓我不禁思考這樣的跌幅是否是個進場長期持有 GRAB 的好時機？

## 各面向研究總結

評量項目	總結
商業模式：表現佳，持續開發與東南亞市場相關需求	<p>從叫車、外送、數位金融多項服務發展成 super app，將東南亞民眾日常所需包含「食、行」及金流做到虛實整合，Grab 切入東南亞時間早、以在地化搶下市佔率，且持續跟進發展各種可能商業模式，app 綜效比起單純叫車或外送服務的平台有更多機會。但因技術門檻不高，缺少訂價權，易陷入紅海市場。</p> <p>現階段 Grab 持續支出資本拓展的商業模式如數位金融、雜貨外送等，都符合 <a href="#">e-Conomy SEA 2021</a> 報告中顯示仍有潛力與成長空間的項目。</p>
消費者及評價：表現良好	<p>有效解決消費者痛點，app 下載平台的整體線上評論為好評，且官方在面對眾多好評、負評時，積極回覆解決問題或感謝評論，相當重視顧客意見並改進。</p>
創辦人：成立至今不離初衷	<p>陳炳耀為大馬汽車業世家第三代，了解在東南亞發展商業需與各國政府合作，以加強各國經濟發展或民生問題為出發點才是正確方向。</p> <p>陳慧玲出身中產階級，認真踏實，過去在 Salesforce 與麥肯錫的工作經歷對這份創業有幫助。</p> <p>陳炳耀與陳慧玲兩位創辦人創業目的明確，且在發展更多商業模式過程中，不脫離初衷：用數位科技解決東南亞民生問題。</p>

<p>競爭者 / 態勢： 高強度競爭，不同商業模式皆有不同強敵</p>	<p>前有強敵，後有追兵。叫車、外送、金融皆有不同強大對手或新進者與其搶市佔率。</p> <p>但目前 <b>Grab</b> 各項服務在東南亞各國市佔率多為龍頭，且進入市場早，新進挑戰者要花更多成本才有機會與其競爭。</p> <p>此外，因同業服務同質性高，競爭通常以補貼消費者與合作夥伴金額方式進行，佔營運成本不小(2019 無疫情狀態，補貼就佔了 GMV 的 19%)。2020~2021 補貼雖下降，但 2021 年底，因疫情緩解，叫車補貼再次提升，造成獲利下降影響財報，顯示仍為高度競爭狀態。</p>																																													
<p>財報獲利及成長： 商業模式營運持續改善；財務成本於 2020~2021 導致大量虧損</p>	<p>2021 年因疫情封鎖，在商業模式上的虧損擴大，Q4 為預期解封給予用戶、商家、司機的獎勵措施，以及擴大投入數位金融產業等策略，導致財報不如外界預期。但整體而言 <b>GMV</b> 與用戶數、客單價都仍持續成長，尚有可期待的成長空間。</p> <p>不過在美股上市後的 Grab 流通股數較高(2022 Q1 為約 3.9B, Uber 的兩倍;SE 的七倍)，雖從 2019~2022 Q1，看起來 EPS 虧損逐漸減緩，但其實是流通股數大增，稀釋了每股虧損，而非淨收入大幅成長所致，且未來即使能獲利，也會因股數過多而被稀釋，讓 <b>EPS</b> 成長幅度有限。</p> <table border="1" data-bbox="453 909 1383 1211"> <thead> <tr> <th>單位 (million)</th> <th>2019</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>2022Q1</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Operating loss</td> <td>-3,010</td> <td>-1,298</td> <td>-1,555</td> <td>-445</td> </tr> <tr> <td>Net finance income/costs</td> <td>-971</td> <td>-1,437</td> <td>-1,989</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>Share of loss of equity-accounted investees (net c</td> <td></td> <td>-8</td> <td>-8</td> <td>-1</td> </tr> <tr> <td>Income tax (expense)/credit</td> <td>-7</td> <td>-2</td> <td>-3</td> <td>-1</td> </tr> <tr> <td><b>Net income</b></td> <td><b>-3,988</b></td> <td><b>-2,745</b></td> <td><b>-3,555</b></td> <td><b>-435</b></td> </tr> <tr> <td>歸屬於普通股股東的本年度虧損</td> <td>-3,747</td> <td>-2,608</td> <td>-3,449</td> <td>-429</td> </tr> <tr> <td>普通股加權平均流通在外股數</td> <td>154</td> <td>181</td> <td>540</td> <td>3,900</td> </tr> <tr> <td>歸屬於普通股的 <b>EPS</b></td> <td><b>-24.31</b></td> <td><b>-14.39</b></td> <td><b>-6.39</b></td> <td><b>-0.11</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>2021 年另一個較大的虧損來自於發行可轉換可贖回優先股的利息，以及股票上市費用等因素的淨財務成本(Net Finance Costs)，2021 年佔其總虧損比例 56%。好消息是，2022 Q1 財報顯示財務成本已轉正。</p>	單位 (million)	2019	2020	2021	2022Q1	Operating loss	-3,010	-1,298	-1,555	-445	Net finance income/costs	-971	-1,437	-1,989	12	Share of loss of equity-accounted investees (net c		-8	-8	-1	Income tax (expense)/credit	-7	-2	-3	-1	<b>Net income</b>	<b>-3,988</b>	<b>-2,745</b>	<b>-3,555</b>	<b>-435</b>	歸屬於普通股股東的本年度虧損	-3,747	-2,608	-3,449	-429	普通股加權平均流通在外股數	154	181	540	3,900	歸屬於普通股的 <b>EPS</b>	<b>-24.31</b>	<b>-14.39</b>	<b>-6.39</b>	<b>-0.11</b>
單位 (million)	2019	2020	2021	2022Q1																																										
Operating loss	-3,010	-1,298	-1,555	-445																																										
Net finance income/costs	-971	-1,437	-1,989	12																																										
Share of loss of equity-accounted investees (net c		-8	-8	-1																																										
Income tax (expense)/credit	-7	-2	-3	-1																																										
<b>Net income</b>	<b>-3,988</b>	<b>-2,745</b>	<b>-3,555</b>	<b>-435</b>																																										
歸屬於普通股股東的本年度虧損	-3,747	-2,608	-3,449	-429																																										
普通股加權平均流通在外股數	154	181	540	3,900																																										
歸屬於普通股的 <b>EPS</b>	<b>-24.31</b>	<b>-14.39</b>	<b>-6.39</b>	<b>-0.11</b>																																										

## 研究後三個未來觀察重點

### 1. 使用者好評能否提升 Grab 的訂價權與競爭力？

用戶與合作夥伴普遍評價正面，但能否幫助 Grab 在未來擁有市場訂價權與競爭力？Grab 對合作夥伴與消費者的補貼獎勵，是其商業模式中成本支出的一大原因，未來能否持續穩定減少補貼？並觀察減少補貼或是提高價格後對市佔率的影響。

個人想法：合作夥伴補貼狀況可參考年報佣金率(上升代表 Grab 收到更多服務費)或補貼金額佔 **GMV** 的百分比；並觀察消費者市佔率(可參考外部市調報告)與每月交易用戶數 (MTU) 的增減狀況，或是網路評論提及收費相關的討論內容。

### 2. 財務成本導致的虧損能否改善？

2021~2020 年的淨財務成本較 2019 年高，佔虧損比例大，主因為籌資發行金融商品的利息成本，與股票上市費用。目前 Grab 已完成上市，資金也充足，未來是否還有這些成本存在的可能？

### 3. 各商業模式在強敵競爭下, Super app 的綜效能否提升獲利?

雖 Grab 已成長茁壯為東南亞龍頭, 但因為東南亞網路經濟快速成長, 且現階段 Grab 的各種商業模式技術進入門檻不算高, 導致持續面臨眾多競爭者來分食這塊大餅的情形。

除了觀察競爭狀況是否加劇之外, 也需持續觀察 Grab 能否維持領先或利用 super app 的綜效邁向獲利? 綜效可觀察 GMV per MTU (\$) 的表現能否持續提升, 以及其他藉由綜效帶來的新獲利模式, 如目前商業模式中的企業服務與新措施(含廣告服務與旅遊服務等項目), 觀察是否有機會讓 Grab 在面臨高競爭的情況下, 不必減少補貼獎勵也能提升其他商業模式的獲利。

## 研究後的個人想法(持續更新)

### 東南亞的複雜與競爭, 對龍頭 Grab 是劣勢也是優勢

Grab 的商業模式、服務地區的複雜性與不確定性、高度競爭等各種難題, 雖然現階段各項服務已是東南亞龍頭, 但仍面臨各種可能造成嚴重影響營運的風險。但反過來說, 想跨入這個領域與其競爭的對手, 勢必也會面臨這些難題, 相比之下, 早已建立起一定規模的 Grab 反而對其來說是個優勢。

### 高市佔率的優勢對公司獲利快速成長可能是劣勢

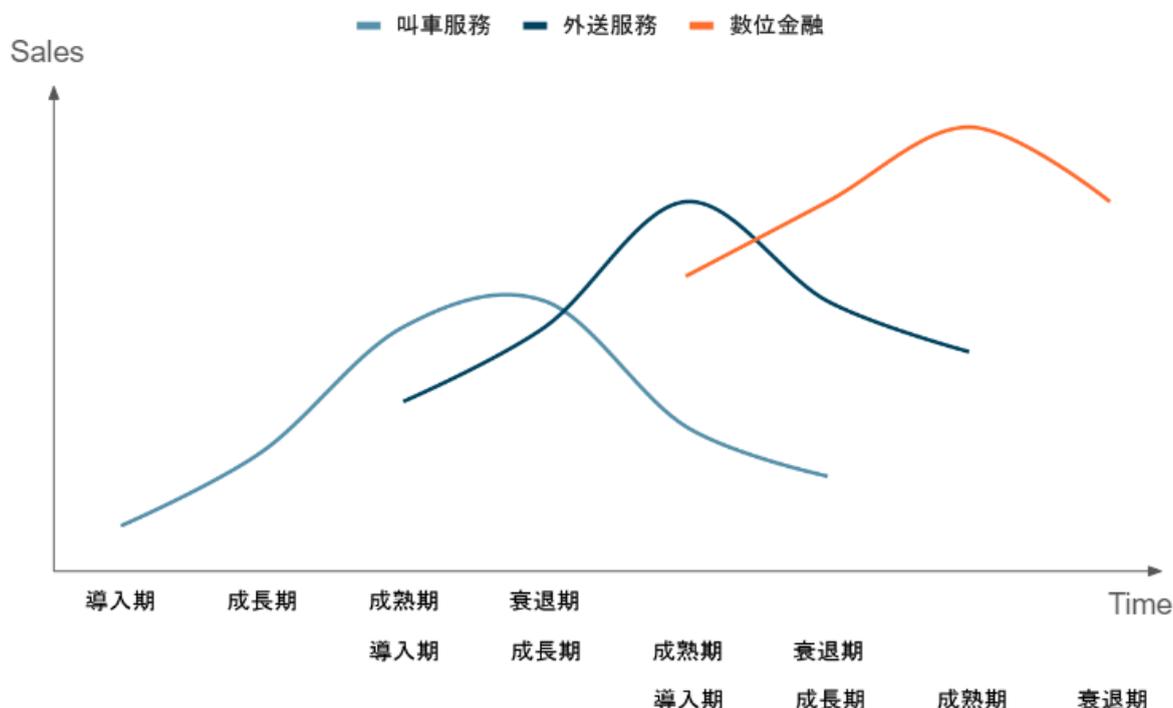
高市佔率的優勢是能夠藉其發展更多商機, 缺點則是能拓展的客戶數量相較其他新的競爭者少。雖東南亞人口與經濟仍持續增長中, 但是否能隨之提升 Grab 的獲利有待觀察。東南亞的人口紅利與成長的高峰會在何時趨緩?

### 各商業模式的產品生命週期

Grab 成立至今十年, Mobility 事業發展, 應已進到產品生命週期中的第二到三階段成長期至成熟期, 開始減少補貼也能維持一定收入; Deliveries 應該還在第二階段靠補貼燒錢維持市佔; Financial Services 還在初期導入期, 燒錢最兇, 但也是下一階段可能有機會帶來大幅成長的商業模式。Grab 除了藉由不斷導入各種商業模式維持企業持續成長之外, 也嘗試取得綜效帶

來的好處，例如現階段發展的 Enterprise and New Initiatives（包含數位廣告）。

## 產品生命週期



※自製圖表僅為示意，實際週期數據非如上圖所示。

## 籌資發行金融商品與上市費用，讓 Grab 2020~2021 的財報不漂亮

雖然各商業模式營運持續朝著正向發展，但其財務面的 net finance costs 卻仍表現不佳，導致虧損持續放大。此項目與公司為了籌資所做的股票上市、發行可轉換可贖回優先股等金融商品有關，可持續觀察這些項目在 2021 年底於美股上市之後是否能持續減少成本。如財務成本降低，商業模式營運收入增加，長期才有機會損益兩平及獲利。

## 值得關注的新加坡法人籌碼: Temasek

13F 報告中顯示新加坡政府持有百分百股權的主權基金淡馬錫 2021 Q4 增持 Grab 股份一千萬股(約佔 Grab 流通股 0.26%)，持有比例不高，但可能表示看好其在東南亞市場發展。根據資料顯示，平均持有成本每股為 \$7.13，2022 年 4 月，Grab 股價已跌至 \$3 以下，後續可觀察 Grab 股價跌幅是否造成淡馬錫做出任何調整。補充：早在 Grab 初期的 A、B 輪融資早已由淡馬錫旗下祥峰投資領投。

## 5~10 年後自駕車技術發展狀況？

各家車廠、平台都有陸續發展自駕車技術，當這個技術正式上路後，會不會變成強大的成長機會或是競爭？

## 商業模式

Grab 於 2012 年於馬來西亞成立，在東南亞各國發展與 Uber 相似的共享乘車服務 app 平台。以共乘服務為起點，一路衍生出外送、支付、保險、數位金融等多樣化的服務，涵蓋用戶的日常生活一切所需<sup>1</sup>，藉由多角化經營管理帶來的綜效，Grab 至今發展成為東南亞八國（新加坡、柬埔寨、印尼、馬來西亞、緬甸、菲律賓、泰國、越南）、超過 400 個城市<sup>2</sup>、市占數一數二的 **Super app**。以下整理 Grab 現階段主要的三項核心商業模式：**Mobility**、**Deliveries**、**Financial services**。其中細項內容再 Grab 2021 Annual Report<sup>3</sup> P75~ 有完整資訊。

### 共享經濟：交通、乘車媒合服務 (Mobility)

Mobility 營運模式：乘客需求付費→駕駛開車供給服務→平台收取服務費<sup>4</sup>。

Mobility 是 Grab 最早發展的商業模式，初期藉由 APP 數位平台媒合計程車與乘客的交通需求，在東南亞經常發生乘車消費糾紛的情況下，Grab 作為乘車媒合第三方平台，以公開的數位資訊服務解決了不少糾紛，且 Grab 因應不同國家推出機車、嘟嘟車、人力車等各項在地化乘車媒合服務，提升東南亞民眾使用意願，逐漸成為東南亞叫車平台龍頭。

Grab 共乘服務收入主要來自乘客支付的平台服務費、駕駛支付的佣金，扣除對乘客與駕駛的激勵補貼。另外也透過 GrabRentals 產品產生其他收入。

### 第三方物流平台：美食/生鮮外送、電商物流服務 (Deliveries)

Grab 效法 Uber 從 Mobility 起家，再建立其他服務，藉由既有的平台將 deliveries 服務以在地化形式打入東南亞市場。

Deliveries 為商家、外送員、消費者做媒合，藉由每次訂單媒合，從消費者支付給商家與外送員的費用中，收取佣金服務費<sup>5</sup>。現階段 Grab 仍有許多對三方的補貼獎勵以維持市佔率。

- 消費者：購買服務與商品的消費者，會支付商品費與服務費給商家與外送員，以及部分平台服務費。
- 商家：提供商品，收取商品費用，並支付佣金給 Grab (佔比較高)。
- 外送員：外送員提供運送服務，他們每次完成外送服務可向消費者收取服務費，再支付佣金給 Grab (佔比較低)。

Deliveries 收入來自合作商家與外送員的佣金與兩項收入來源，而以上收入源自於消費者付出的商品費用、運費、平台服務費。Deliveries 在 2020~2021 疫情期間迅速成長，加速提升東南亞消費者的使用意願與習慣。

### Deliveries 的下一個成長機會

目前除了用戶普及使用的餐點外送服務之外，生鮮雜貨外送服務也持續成長，Grab 官方根據 Euromonitor 評估雜貨外送的數位滲透率從 2020 年至 2025 年將成長一倍<sup>6</sup>；新加坡創投公司

<sup>1</sup> [Grab有望創下最大SPAC！從叫車跨到金融科技，東南亞獨角獸背後有哪些佈局？](#)

<sup>2</sup> [Grab服務據點](#)

<sup>3</sup> [Grab 2021 Annual Report](#)

<sup>4</sup> [Grab 2021 Annual Report P77](#)

<sup>5</sup> [Grab 2021 Annual Report P76](#)

<sup>6</sup> [Grab Reports Fourth Quarter and Full Year 2021 Results](#)

Momentum Works 2022 年報告也預估從 2020 年 \$344.1B 持續成長到 2025 年 \$474.8B<sup>7</sup>，約 38% 成長幅度，比起外送餐點約 16% 成長幅度，有更大的潛在機會。Grab 於 2022 年初對馬來西亞超市 Jaya Grocer 的股權收購，便是預期雜貨外送這塊市場的成長空間而開始佈局。

## 金融服務: 數位支付、保險(Financial services)

Grab Financial Group 是 Grab 於 2018 年正式成立，最初 Grab 涉入金融服務是為解決東南亞有超過半數民眾沒有銀行帳戶無法使用如 Grab app 這類數位平台提供的服務，再衍伸出各項數位金融服務項目<sup>8</sup>：

- GrabPay: 用於商家購物、Grab 服務交易(叫車、外送)、資金轉帳，對店家與消費者有如數位支付與網路銀行服務。
- GrabFinance: 將儲蓄、貸款等金融服務提供給 Grab 駕駛員、合作店家、企業。
- GrabInsure: 提供駕駛員與乘客醫療險、團體保險、車險、旅遊險等保險服務。
- GrabInvest: 用戶可藉由 GrabPay 錢包資近做小額投資服務，此項目與 Fullerton Fund Management 及 UOB 大華銀行合作。
- GrabRewards: 用戶使用 Grab app 各項服務可獲得積分換取優惠券或獎勵。

金融服務收入來自於交易與佣金費用，以及部份從貸款業務中獲得的利息收入。提升越多的金融交易量有助於提升收入金額。

數位科技逐漸普及，加上傳統金融服務對於東南亞人民的門檻，讓 Grab 藉由 super app 提供的各項服務找到機會切入金融科技(Fintech)領域，看準了東南亞的數位金融需求<sup>9</sup>，目前 Grab 已在新加坡、印尼、馬來西亞有持有數位銀行股份或申請到銀行牌照，準備在東南亞各國加強數位金融服務。

## 其他商業模式: 企業服務及廣告(Enterprise and New Initiatives)

上述各項服務之外，Grab app 內也有與 Booking、FunNow 等數位平台合作串聯交通、住宿、票券的旅遊與生活相關企業服務銷售獲取佣金。

此外，Grab 與摩根士丹利 2022 TMT 會議中提到<sup>10</sup>，廣告對 Grab 來說是一個很大的機會，因為 Grab app 在東南亞的影響力，三星、蘋果、Dyson 等品牌也會透過 GrabAds 購買廣告，廣告收入也持續增長中。未來廣告能否成為類似台灣的 super app LINE 這種線上廣告模式提升收入來源也是可持續觀察的部分(例如月貓提到的阿里放棄收上架費，靠線上廣告找到收入來源，可再找時間研究)。

以上服務項目都是藉由外部企業、品牌直接提供的費用，相較於其他商業模式利潤率較高，是值得關注的收入來源。

## 優勢: Grab 的護城河是攻下東南亞市場的網路效應(network effect)

不論在既有的 Mobility、Deliveries 還是 Financial services，都是其他各國公司已發展的項目，對於只是模仿技術的 Grab 來說，這些商業模式並無法抵擋持續進到東南亞市場搶佔持續成長網路經濟大餅的科技公司。

<sup>7</sup> [Food Delivery Platforms in SEA MW Jan 2021 - P21](#)

<sup>8</sup> [Grab Financial Group](#)

<sup>9</sup> [Year In Search 2021: 回顧年度搜尋趨勢](#)，可看見數位金融相關搜尋字詞在東南亞持續成長

<sup>10</sup> [Grab Holdings Limited Fireside Chat at Morgan Stanley 2022 TMT Conference](#)

然而，Grab super app 現階段最大的優勢，是很早就克服東南亞各國不同用戶習慣、政府法規，從馬來西亞擴張到整個東南亞市場，且擁有相當高的市占率，也與複雜的東南亞各國政府持續溝通，以維持營運。未來當東南亞人口紅利持續成長，越來越多人加入使用，將造成正向的網路效應，為 Grab 帶來更多機會。

同時，在平台經濟蓬勃的年代，掌握用戶行為對持續拓展各種服務項目的科技新創公司是一大利多，也是後進者想挑戰龍頭最困難的一點。

### 劣勢:Grab 東南亞市場競爭激烈, 缺乏單邊訂價權

東南亞各國人口紅利持續增長，加上全球科技產業與產品持續普及，使東南亞網路經濟快速成長，也吸引力更多看準商機的企業進入市場，搶占東南亞網路經濟大餅。

而 Grab app 現有提供的服務如叫車、外送、數位金融等，多為現有國外其他公司提供的既有服務，技術發展門檻不高。如有外來企業以削價競爭進入東南亞市場，試圖瓜分原有被 Grab 佔領的市場，Grab 與其對抗的方式恐怕只有跟著降價，比誰的資金足夠撐到其中一個競爭對手投降。

## 消費者(及評價)

個人曾在東南亞旅遊、短期數月工作的經驗，也有朋友長期在東南亞工作。我們這些外國人在國外旅行、工作時，交通上最常遇到的問題便是遭司機詐騙。

Grab 是能夠有效解決外國人遭東南亞當地駕駛多收費用的最佳工具。在許多中文討論區、論壇等平台，提到東南亞自助旅遊也多會推薦使用 Grab。

由於 Grab 是 app，可直接透過 app 下載平台看見用戶給予的評價，整理幾項較常見的內容如下：

App store: 78,750 則評價, 平均 4.8 顆星

Google play: 8,620,925 則評價, 平均 4.7 顆星

### 5 星評論

- 解決外國人在東南亞容易被多收車資的問題、價格合理
- 介面容易操作
- 支付多元，除了使用信用卡之外，也可以使用現金付款
- 司機服務品質佳、車內環境品質比一般當地車還要好
- 送餐服務方便
- 各種生活所需都能藉由 Grab 解決
- 客服反應佳，迅速解決了用戶遇到的問題

### 1 星評論

- 外國人在當地使用後的體驗，認為 Grab 不如 Uber
- 司機造成乘客不良體驗
- 外送餐點的不良體驗
- 向系統反應交易糾紛卻無法解決問題
- 系統介面用戶體驗不良
- 外送餐點費用較高

※註：東南亞當地智慧型手機超過 85% 的手機以 Android 系統為主<sup>11</sup>，故 Google play 評價數量遠大於 App store。

## 2021 年漲價公告引發大量用戶反彈

2021 年 5 月 25 日，Grab 因疫情與油價等因素，以「能夠讓 Grab 司機合作夥伴繼續上路行駛」為由，宣布從 6 月起將叫車的基本費用提高 1 美元。這是 Grab 自 2017 年以來首次調整其票價結構，卻引起大量用戶負評<sup>12</sup>，因同期仍有疫情因素，不確定用戶負面反應對實際對營收是否有帶來影響。但此漲價風波持續延燒到 2021 年底甚至至今都有人討論<sup>13</sup>。

---

<sup>11</sup> [Key Southeast Asian Countries' Smartphone Shipments Cross Pre-pandemic Levels in 2021; Xiaomi, Realme, Apple Achieve Highest Ever Volumes](#)

<sup>12</sup> [Grab facebook post](#)

<sup>13</sup> [乘客不满grab涨车费 连纳吉也关注授招](#)

## 其他亮點: 重視顧客意見

雖然 Grab 服務的用戶眾多, 但可以看到他們的顧客服務人員仍盡力於社群平台或 app store 回應用戶的反饋意見, 這符合了 Grab 在許多訪談過程中提到重視「用戶體驗」的實際作法, 一家企業能重視顧客意見, 表示有意願持續改進、優化自己的產品及服務, 是本次研究消費者評價過程中的一個加分項目。

## 創辦人

### Grab 創辦人: 陳炳耀 (Anthony Tan)

陳炳耀出身大馬汽車業世家，祖父陳月火是陳唱摩多集團創辦人，父親陳興洲是集團現任主席，陳炳耀的家族是在與政府有著合作關係而發展茁壯的汽車集團，這讓他在面臨 Grab 進軍東南亞各國所遇到的政策繁文縟節時，並從與政府合作解決問題這條路出發，比起 Uber 與各國政府對抗的模式，更能順利進展。

也間接幫助其順利解決叫車平台在各國面臨影響當地原有計程車產業的法規問題，讓 Grab 較 Uber 更早在當地拿到合法經營牌照(下方競爭段落補充)。

### Grab 創辦人: 陳慧玲 (Tan Hooi Ling)

Grab 的另一位創辦人陳慧玲與陳炳耀是哈佛商學院 MBA 同學。相較於陳炳耀的家世背景，陳慧玲則是來自一般中產階家庭。她的求學與職涯經歷有現在這樣的成果，相信是比一般人花更多的功夫。

與陳炳案認識前，她在麥肯錫任職，公司給了她到哈佛 MBA 深造的機會，也因此認識陳炳耀。同為馬來西亞同窗好友，兩人在課堂上決定效法 Uber 在家鄉馬來西亞創立 Grab 事業，以解決東南亞當地計程車的安全性問題。

### 兩人創立 Grab 原因: 為解決東南亞不良乘車體驗<sup>14</sup>

Grab 最初創立的原因相當單純，是因為陳炳耀的朋友在馬來西亞遭遇到不良的計程車乘車體驗，以及陳慧玲發現女性在馬來西亞乘車的安全問題，他們希望能夠藉由智慧型手機普及來解決長久以來的問題，他們很快擬定出一份利用手機 App 的商業計畫，並在哈佛 2011 年的創業商業計畫大賽中贏得亞軍，藉由哈佛商學院與各方資助，2012 年就在家鄉馬來西亞推出“MyTeksi”，也就是現在的 Grab。

創辦人提到當初在哈佛參加競賽僅拿到亞軍，是因為評審認為當初他們的提案僅在馬來西亞發展，規模不足以奪冠，這激發了他們在創業後迅速朝著東南亞各國發展的目標。

### 2014 年進軍東南亞各國

初期因為資金不足，他們是從相當克難的方式，從計程車司機開始推廣使用 app。

而後隨著 Grab 事業逐漸茁壯，跨入外送、金融等服務，成為了現今東南亞地區強大的 super app，Grab 提供的各項服務都與東南亞民生相關，除了乘車，外送餐飲、雜貨以及金融服務，都能快速因應東南亞各國不同的文化，提供在地化的服務，與 Grab 成立初衷為解決民生問題相去不遠。

---

<sup>14</sup> [Grab 專訪影片 Grab Co-Founders Anthony Tan and Hooi Ling Tan on 'Bloomberg Studio 1.0'](#)

## 競爭(競爭者 / 競爭態勢)

### 從競爭到合作, Grab 於 2018 年併購 Uber 東南亞業務

2009 年成立於美國的 Uber, 自 2013 年打入新加坡市場。而 2012 年成立於馬來西亞的 Grab, 在 2015 年較 Uber 早拿到新加坡合法經營牌照, 當時 Uber 的牌照仍在審核中。<sup>15</sup>

在 2016 年中國滴滴出行正式宣布通過換股方式收購 Uber 在中國的品牌、業務、數據等資產後, Grab 於 2018 年也成功併購 Uber 在東南亞的業務與資產, 藉此併購, Uber 取得 Grab 27.5% 的股權<sup>16</sup>(2022 年只剩 14.3%), 等同 Uber 宣告退出東南亞市場, 轉為支持競爭對手 Grab。<sup>17</sup>

#### 「在地化」令 Grab 在東南亞脫穎而出

Grab 之所以能擊退國際級競爭對手, 贏在因地制宜的「在地化」服務。整個東南亞的消費、生活習慣皆不同, 人均所得不高, 多數民眾無信用卡, 比起 Uber 使用信用卡支付、共享汽車為主的服務, Grab 整合金流與支付系統, 配合東南亞民眾使用汽車、機車、嘟嘟車、計程車等多項交通工具, 更能吸引在地民眾使用。

就目前全球共乘服務事業如 Uber、DIDI、Grab 等平台, 大多仍處在持續虧損的商業模式。過往也有消息指出<sup>18</sup>, 這些國際共乘服務平台 Uber、Grab、DIDI 背後的大股東 Softbank<sup>19</sup>, 可能促成了平台間減少競爭、加深合作的可能。

2018 年 Uber 與 Grab 從競爭到合作的發展, 對於雙方在經營共享經濟平台現階段較難以獲利的共乘交通商業模式而言, 在東南亞市場的將競爭轉為合作, 可說是雙贏局面。

### Grab 在東南亞共享乘車與外送服務事業的最大勁敵: 印尼 GoTo Group

2010 年於印尼創立的計程機車平臺 Gojek, 從 2015 年搭上智慧型手機熱潮, 已發展成為印尼當地的 super app。更於 2021 年與印尼當地電商龍頭 Tokopedia 整併成 GoTo Group, 使其成為印尼最大的科技集團, 涵蓋共享交通、餐點外送、數位支付、線上購物等多項服務。<sup>20</sup>

2020 年曾傳出 Grab 與 Gojek 談合併事宜, 但 2021 年 Gojek 是選擇了互補性較強的 Tokopedia 整併為新的集團, 根據網路上產業分析師的說法, 此舉對 Gojek 可能是較佳的選擇, 一來能避免重蹈 Uber 與 Grab 合併後涉及反壟斷法遭新加坡政府罰款的覆轍, 二來也能藉由彼此既有的服務提升綜效及其他優點<sup>21</sup>。

在東南亞這個經濟快速成長、數位持續普及的區域, Grab 與 GoTo 兩家 super app 業者都在持續燒錢以提升市佔率。且印尼是東南亞地區人口數佔比超過 1/3 的大國, 現階段 GoTo 在印尼深耕, 對 Grab 來說是一大競爭強敵。

雙方為了獲取足夠的資金與對手競爭, Grab 2021 年透過與一家特殊目的收購公司 (SPAC) 合併在美國上市, 籌集 45 億美元。而 GoTo 也持續募資, 已於 2022 年在印尼公開上市。

<sup>15</sup> [Grab能贏Uber, 背后居然是一个富三代的奋斗史](#)

<sup>16</sup> [Grab confirms acquisition of Uber's South-east Asia business; Uber gets 27.5% stake in Grab](#)

<sup>17</sup> [Grab 吞下 Uber 東南亞業務, 台灣新創如何借鏡?](#)

<sup>18</sup> [\[政經商情\] Grab傳將收購Uber東南亞業務](#)

<sup>19</sup> [Grab 前三大股東: 軟銀、Uber、DIDI](#)

<sup>20</sup> [Gojek和Tokopedia將合併成為GoTO! 東南亞科技三強鼎立, GoTo、SEA及Grab誰能勝出?](#)

<sup>21</sup> [印尼史上最大合併案! 為何Gojek選擇與Tokopedia共組GoTo集團?](#)

## 數位金融勁敵：東南亞最大網路業者 Sea

根據 Google, Temasek(同時也是 Grab 股東) and Bain, 2021 年推出的《東南亞網路經濟報告》<sup>22</sup> 指出，東南亞網路經濟的 GMV(網站成交金額)將從 2021 年 174 億美元成長到 2030 年約 700 ~ 1000 億美元，其中以電子商務佔了大於 2/3 的貢獻度。

東南亞最大的網路業者 Sea 集團主要事業以串流影音 / 遊戲娛樂、電子商務與數位金融服務(目前也在東南亞發展外送市場，不過只有越南的市佔與 Grab 相當<sup>23</sup>)。

雖然現階段 Sea 的數位金融服務還不算表現良好，甚至有創業者就 Sea, Grab, GoTo 做三方評比中，Sea 的支付因為缺乏外送服務所能帶來的物流綜效而被扣分，但未來 Sea 是否會擴大發展東南亞 super app 來挑戰 Grab 與 GoTo 成為三強鼎立狀態仍待觀察。

## 前有強敵，後有追兵

根據《東南亞網路經濟報告》指出，2020 年東南亞當地估值超過 10 億美元的科技公司有 12 家，到了 2021 年又再增加了 11 家，達到 23 家<sup>24</sup>。

甚至也有不少國外科技公司看好東南亞市場早已進駐(如 2021 年東南亞市場 GMV 排名第二，金額達 3.4 億美元的 foodpanda 便是 GMV 7.6 億美元的 Grab 不容小覷的競爭對手，但因 foodpanda 沒有發展成為 super app，暫不特別分析其與 Grab 的競爭狀況)，或準備開發市場，如韓國新創公司 Toss 看好東南亞網路經濟發展，於 2022 年宣布進軍東南亞搶占 super app 市場<sup>25</sup>。

雖然東南亞的人口紅利與科技普及帶來網路經濟快速成長，但看好市場的競爭對手也持續增加中，對現有的業者來說是潛在威脅。

---

<sup>22</sup> [e-Conomy SEA 2021 - P.8](#)

<sup>23</sup> [Food Delivery Platforms in SEA\\_MW\\_Jan 2021 - P.9](#)

<sup>24</sup> [e-Conomy SEA 2021 - P.84](#)

<sup>25</sup> [South Korean super app Toss takes on SoftBank-backed Grab in south-east Asia](#)

## Investor relations (看財報獲利穩健及成長)

### 未來前景與成長性

根據 Google, Temasek and Bain, 2021 年推出的《東南亞網路經濟報告》<sup>26</sup> 指出，東南亞的網路經濟在 2021 年已復甦達 \$170B GMV。接下來電子商務、外送服務與數位金融服務仍是主要的增長動力，預估到 2025 年東南亞網路經濟將達到 \$360B GMV 美元左右。

現階段的共乘、雜貨 / 食品配送及數位金融服務在東南亞的滲透率仍不高，對於搶先攻下市占的 Grab 來說是一大優勢。

### 現階段難題：服務供需未達平衡導致成本提高

2021 年 Grab 為了持續增加駕駛與乘客雙邊市場的供給與需求，尤其駕駛的供給須優先提升，否則發生需求大於供給時，浮動的乘車價格及拉長乘客等待時間，長期將降低用戶對平台的依賴與好感。

因此，平台營運消耗在獎勵、補貼供給提升的成本，仍高於平台能賺取的服務費及企業營運費用，造成獲利不易的狀態。

### 持續提升 super app 綜效以提升獲利貢獻

綜觀其他各國 super app 的發展模式，在 Grab 持續成為東南亞 super app 龍頭的目標前進過程，勢必會遇到更多為了保持市佔、增加供給、需求所必須持續增加的補貼與營運成本。

Grab 能否成為穩定獲利的商業模式，就看各項服務的綜效以及對獲利的貢獻，以及持續成長的東南亞市場能否藉由規模經濟讓營運成本降低，會是相當重要關鍵因素。

### Grab 2021 財報公開資訊

財報面因 Grab 2021 年底剛透過 SPAC 方式於美股上市，我所查到的財報資訊僅為 Grab 官網提供的財報公開資訊<sup>27</sup>，以下將官方公開的幾個 2021 全年財報重點整理如下：

- GMV 對比前年增長 29% 達 161 億美元，再創新高。
- 2021 年的平均每月交易用戶 (MTU) 為 2410 萬，對比前年下降 2%，主要是由於第三季疫情導致的嚴重封鎖。然而，2021 年 12 月提升到 2770 萬個 MTU，高於 2021 年的任何其他月份，反映出隨著疫情封鎖的放鬆而強勁反彈。
- 每位用戶的平均支出 (定義為每 MTU 的 GMV) 對比前年增長 31% 至 \$666。客單提升反映用戶忠誠度。
- 外送與金融服務表現優於預期，GMV 對比前年增長 56%，收入對比前年增長 44% 至 6.75 億美元 (收入不含對用戶、司機、商家的激勵措施成本)。抵銷了叫車服務因疫情造成的虧損。
- 2021 年的虧損為 36 億美元，包括 16 億美元與 Grab 公開上市後停止的可轉換可贖回優先股相關的非現金利息費用，以及 3.53 億美元一次性公開上市相關費用。
- 調整後 EBITDA -8.42 億美元符合預期範圍。對比前年比下降 8%。然而，與 2020 年的 -6.2% 相比，佔 GMV -5.2% 的調整後 EBITDA 利潤率有所改善。
- Q4 現金流動性總計 90 億美元，Grab 的淨現金流動性為 68 億美元。

<sup>26</sup> [e-Conomy SEA 2021 - P.8](#)

<sup>27</sup> [Grab Reports Fourth Quarter and Full Year 2021 Results](#)

## [Grab 2021 年報中的幾個重點\(以 PDF 頁數紀錄, 可能有一些誤差\)](#)

### 與業務或行業有關的風險

- P12-13 自成立以來, Grab 每年都出現淨虧損, 要減少淨虧損或是獲利的方式, 取決於未來能否減少對合作夥伴與消費者的補貼(相對於服務收取的傭金或費用, P76-77 圖片說明消費者、合作夥伴與 Grab 之間在外送與乘車商業模式的金流關係, P127-128 則說明 Grab 預期的未來減少補貼方式)、擴大產品及其他新領域的創新、維持合作夥伴與消費者的規模、優化成本效率等.....
- P12, P24-25 若未來有政策要求 Grab 司機被歸類為員工, 或司機和員工加入工會, 可能產生不利於商業、財務、稅務、法律等後果。

### 與公司結構在東南亞開展業務有關的風險

- P13 東南亞各國的法規、市場、政治、社會與經濟都有許多變動與不確定性。

### 與同業競爭相關風險

- P14, P26 在 Grab 的市場中, 商業模式進入門檻低, 合作夥伴或消費者可能選擇競爭對手的服務。
- P15 與 Uber 的競業禁止協議將於 2023 年 3 月 25 日左右到期, 代表 Uber 在一年後可出售 Grab 的所有股權。

### 持續面臨的風險

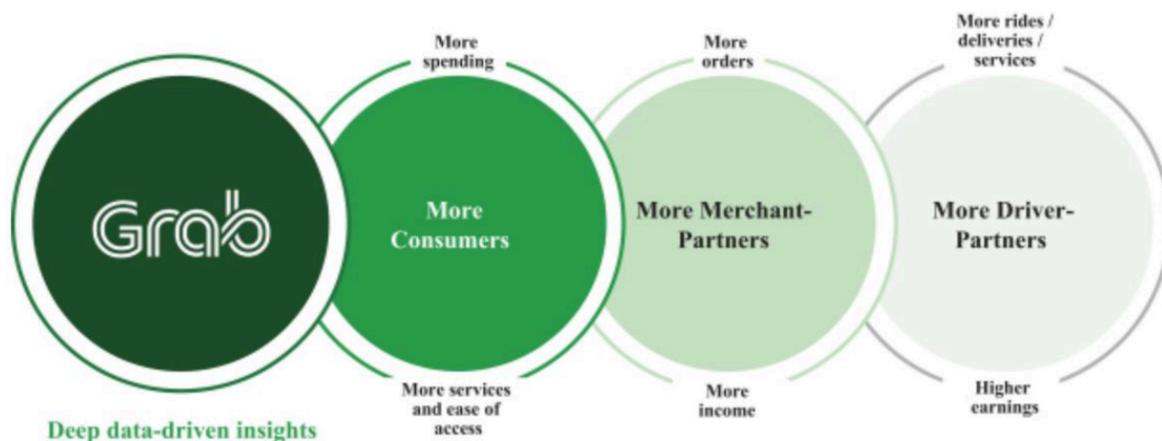
- P18-19, P42-43 來自合作夥伴、政府(年報 P88-121 中有將許多細項列出, 可看出東南亞眾多國家法規不同對商業發展是一大挑戰)、其他產業(如計程車)等各種訴訟案, 在美股上市後更多了證券的訴訟案。
- P21-22 Covid-19 疫情影響
- P44 通膨、戰爭導致能源、食品、原物料、勞動力等各種成本持續上升, 可能也會對營運造成負面影響。

### 股權稀釋的風險

- P57 一些戰略合作夥伴是以股價達某些價格可轉換為 A 股的認股權(類似選擇權或權證?)形式投資, 若轉換將增加普通股數, 稀釋獲利。

### Grab 的商業模式發展

- P75~79 Grab 的主要商業模式解析與生態飛輪。



- P87 現階段以高增長領域為重點發展目標，如生鮮雜貨外送與貨運、數位金融服務、廣告。
- P128 收入來源簡介：主要從 Mobility、Deliveries、Financial services 的服務獲取服務費，扣除對消費者、合作夥伴的補貼激勵措施後為正數才有獲利。

## 收入與支出

- P129~ Grab 的收入與支出說明。

(\$ in millions, unless otherwise stated)

	Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
<b>Revenue</b>	<b>675</b>	<b>469</b>	<b>(845)</b>
Cost of revenue	(1,070)	(963)	(1,320)
Other income	12	33	14
Sales and marketing expenses	(241)	(151)	(238)
General and administrative expense	(545)	(326)	(304)
Research and development expenses	(356)	(257)	(231)
Net impairment losses on financial assets	(19)	(63)	(56)
Other expenses	(11)	(40)	(30)
<b>Operating loss</b>	<b>(1,555)</b>	<b>(1,298)</b>	<b>(3,010)</b>
<b>Net finance costs</b>	<b>(1,989)</b>	<b>(1,437)</b>	<b>(971)</b>
Share of loss of equity-accounted investees (net of tax)	(8)	(8)	*
<b>Loss before income tax</b>	<b>(3,552)</b>	<b>(2,743)</b>	<b>(3,981)</b>
Income tax (expense)/credit	(3)	(2)	(7)
<b>Loss for the period</b>	<b>(3,555)</b>	<b>(2,745)</b>	<b>(3,988)</b>

- P132 2021 對比 2020，銷售與行銷成本增加 59% 達 2.41 億，主要是在 FB、Google 平台投放因疫情後需求復甦推動的計畫廣告。(2019 成本與 2021 相當，為 2.38 億，2020 降低是因疫情減少廣告成本)
- P133 2021 對比 2020，一般和行政開支成本增加 67% 達 5.45 億；研發費用增加 39% 達 3.56 億，主因為業務擴展與員工數增加。
- P133 2021 對比 2020，淨財務成本增加 38% 達 19.89 億，與發行可轉換可贖回優先股，以及股票上市費用等因素導致。
- P137 各商業模式 EBITDA，可看見較早發展的 Mobility, Deliveries 逐年成長，早期投資的商業模式已開始走向 EBITDA 收支平衡。

(\$ in millions, unless otherwise stated)

	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Overall Total Segment Adjusted EBITDA	(125)	(226)	(1,554)	45%	85%
Deliveries	(130)	(211)	(809)	38%	74%
Mobility	345	307	(194)	13%	NM
Financial Services	(349)	(331)	(548)	(5)%	40%
Enterprise & New Initiatives	9	9	(3)	NM	NM

- P140 合作夥伴與消費者補貼所增加的成本在 2020 因疫情降低, 2021 又提升, 但實際上 2021 的成本相比 2019 只是恢復到疫情前的水準。
- P140 各商業模式的GMV, 雖然 Mobility 受疫情影響 GMV 下降, 但其收入與 EBITDA 是提升的。個人解讀為在所有業者同時減少合作夥伴補貼, 但市場仍有民生需求的情況下(減少對手彼此競爭、市場維持需求), 對 Grab 這些企業來說反而更能獲利。商業模式未來能否穩定獲利, 受競爭影響很大。

(\$ in millions, unless otherwise stated)

	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Overall GMV	16,061	12,492	12,251	29%	2%
Deliveries GMV	8,530	5,468	2,947	56%	86%
Mobility GMV	2,787	3,232	5,715	(14)%	(43)%
Financial Services GMV	4,591	3,748	3,579	22%	5%
Enterprise & New Initiatives GMV	153	44	9	248%	416%

- P141 MTUs下降原因主要是covid-19疫情導致Mobility減少使用, 外送與金融還有成長。
- P141 GMV per MTU (\$)持續提升, 代表Grab super app的綜效對提升消費金額有幫助。2019~2021持續成長是好現象。
- P142 補貼從2020~2021看似大幅增加, 但其實佔GMV%並不多, 且相較於2019沒有疫情仍需大量補貼來提升GMV的狀況下, 2021表現並不差。

#### Partner and Consumer Incentives

The table below sets forth partner and consumer incentives by segment for the periods indicated.

(\$ in millions, unless otherwise stated)

	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Overall partner and consumer incentives	1,782	1,237	2,351	44%	(47)%
% of GMV	11%	10%	19%		
Deliveries	1,402	903	960	55%	(6)%
Mobility	196	251	1,137	(22)%	(78)%
Financial Services	80	82	258	(2)%	(68)%
Enterprise & New Initiatives	103	2	(4)	NM	NM

- P143 Deliveries還在成長期補貼階段, 收益有持續增加, 補貼是導致其收入減少的主因, 但Grab也持續增加佣金率來增長收入。若是未來佣金率持續提升, 市佔率與收益(扣除補貼後)未明顯下降, 可視為其訂價權提升。

#### Deliveries

The table below highlights key operating metrics which drive our revenue for the deliveries segment.

(\$ in millions, unless otherwise stated)

	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Revenue	148	5	(638)	NM	NM
Segment Adjusted EBITDA <sup>(1)</sup>	(130)	(211)	(809)	38%	74%
GMV <sup>(2)</sup>	8,530	5,468	2,947	56%	86%
MTUs <sup>(3)</sup> (monthly average in millions)	17.3	14.8	10.7	17%	38%
Commission rate <sup>(4)</sup>	18%	17%	11%		
Partner incentives <sup>(5)</sup>	(602)	(466)	(477)	29%	(2)%
Consumer incentives <sup>(6)</sup>	(800)	(437)	(483)	83%	(10)%

- P144 Mobility在疫情期間補貼維持, 但收入卻增加, 主要因為補貼降低。個人認為即使在大幅減少補貼的情況下, GMV雖下降但收入仍能成長, 表現出Grab高市佔與用戶習

慣使用的優勢。

#### Mobility

The table below highlights key operating metrics which drive our revenue for the mobility segment.

(\$ in millions, unless otherwise stated)	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Revenue	456	438	9	4%	NM
Segment Adjusted EBITDA <sup>(1)</sup>	345	307	(194)	13%	NM
GMV <sup>(2)</sup>	2,787	3,232	5,715	(14)%	(43)%
MTUs <sup>(3)</sup> (monthly average in millions)	11.4	14.6	24.7	(22)%	(41)%
Commission rate <sup>(4)</sup>	23%	21%	20%		
Partner incentives <sup>(5)</sup>	(114)	(151)	(743)	(25)%	(80)%
Consumer incentives <sup>(6)</sup>	(82)	(100)	(394)	(17)%	(75)%

- P144 Financial Service 穩定成長，雖金額大，但佣金低。

#### Financial Services

The table below highlights the key operating metrics which drive our revenue for the financial services segment.

(\$ in millions, unless otherwise stated)	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Revenue	27	(10)	(229)	NM	95%
Segment Adjusted EBITDA <sup>(1)</sup>	(349)	(331)	(548)	(5)%	40%
Pre-InterCo TPV <sup>(2)</sup>	12,149	8,856	7,773	37%	14%
GMV <sup>(3)</sup>	4,591	3,748	3,579	22%	5%
MTUs <sup>(4)</sup> (monthly average in millions)	12.7	10.4	10.3	22%	1%
Commission rate <sup>(5)</sup>	2%	2%	1%		
Partner incentives <sup>(6)</sup>	(*)	(3)	(13)	NM	(80)%
Consumer incentives <sup>(7)</sup>	(80)	(80)	(244)	NM	(67)%

- P145 Enterprise and New Initiatives 金額相較其他商業模式較小，但收益成正數，且成長幅度大。未來持續觀察是否有放大的機會。

#### Enterprise and New Initiatives

The table below highlights the key operating metrics which drive our revenue for the enterprise and new initiatives segment.

(\$ in millions, unless otherwise stated)	Year Ended December 31,			2020-2021 % Change	2019-2020 % Change
	2021	2020	2019		
Revenue	44	36	13	22%	178%
Segment Adjusted EBITDA <sup>(1)</sup>	9	9	(3)	NM	NM
GMV <sup>(2)</sup>	153	44	9	248%	416%
Partner incentives <sup>(3)</sup>	(*)	(2)	(*)	NM	NM
Consumer incentives <sup>(4)</sup>	(103)	(*)	5	NM	NM

- P294 依地區區分收入，印尼是東南亞人口大國。未來有很大機會，但現階段卻不在 Grab 前幾名的收入地區，印尼當地競爭對手 GoTo Group 在 Mobility 項目可能有影響？(Delivery 從 MW 報告中看，Grab 的 GMV 比 Gojek 高。)

#### Geographic information

(in \$ millions)	2021 \$	2020 \$	2019 \$
Singapore	283	246	(30)
Malaysia	108	91	92
Philippines	81	51	39
Thailand	76	57	(19)
Rest of Southeast Asia	127	24	(927)
	675	469	(845)

在外流通普通股股數與EPS

- P296 2021 EPS下降不是因為減少虧損，而是因為普通股加權平均流通在外股數增加，不是好的狀況

	2021	2020	2019
	\$	(Restated)	(Restated)
	\$	\$	\$
Loss for the year	(3,555)	(2,745)	(3,988)
Add: Loss attributable to non-controlling interests	(106)	(137)	(241)
Loss for the year attributable to ordinary shareholders	(3,449)	(2,608)	(3,747)
Basic weighted-average ordinary shares outstanding	539,947	181,190	154,126
Basic loss per share attributable to ordinary shareholders	(6.39)	(14.39)	(24.31)
Diluted loss per share attributable to ordinary shareholders	(6.39)	(14.39)	(24.31)

## 財務成本相關

- P296 Net finance costs是Grab近三年持續導致虧損的主因

### 21 Net finance costs

<i>(in \$ millions)</i>	2021	2020	2019
	\$	\$	\$
Interest income under the effective interest method on:			
- Time deposits	11	28	43
- Cash and cash equivalents	15	14	33
Net change in fair value of financial assets and liabilities	37	—	—
Net foreign exchange gain	2	11	9
<b>Finance income</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>85</b>
Financial liabilities measured at amortized cost – interest expense	(1,701)	(1,433)	(1,053)
Impairment loss and change in fair value on investment in associates	—	(15)	—
Net change in fair value of financial assets and liabilities	—	(42)	(3)
<b>Finance costs</b>	<b>(1,701)</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(1,056)</b>
<b>Share listing and associated expenses (Note 28)</b>	<b>(353)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Net finance costs recognized in profit or loss</b>	<b>(1,989)</b>	<b>(1,437)</b>	<b>(971)</b>

## 2022 Q1 財報

2022Q1 虧損對比 2021Q1 有減少 (Loss for the period of \$435 million, a 35% improvement YoY)。

但虧損減少並非因為獲利提升，而是因為 Finance costs 對比 2021 Q1 大幅下降 (Net finance costs 從 2021Q1 的 -434m, 對比 2022Q1 的 12m)，實際上各商業模式的收入並沒有大幅成長 (GMV 提升，但收入未提升太多)。