



Overview

Sea Limited (SE US) เป็นบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ก่อตั้งในปี 2009 ภายใต้ชื่อ Garena Interactive Holding Limited ก่อนจะเปลี่ยนชื่อเป็น Sea Limited ในปี 2017 โดยมีสำนักงานใหญ่ในประเทศสิงคโปร์ และจดทะเบียนในตลาดหุ้น NASDAQ

ปัจจุบัน Sea ดำเนินธุรกิจหลายภูมิภาค ได้แก่ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้, ละตินอเมริกา, เอเชียตอนอื่นๆ, และ ตลาดโลก ผ่าน 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่:

- Digital Entertainment (Garena):** ให้บริการเกมออนไลน์ โดยเป็นผู้ให้บริการเกมชื่อดังอย่าง Free Fire ซึ่งเป็นหนึ่งในเกมมือถือที่มีผู้ใช้งานสูงสุดในหลายประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในภูมิภาคละตินอเมริกาและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้
- E-commerce (Shopee):** แพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซเบอร์หนึ่งในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และไต้หวัน โดยมีโมเดลธุรกิจที่เน้นการเผาผลาญเพื่อการเติบโตในช่วงแรก ก่อนจะปรับโฟกัสสู่ความสามารถในการทำกำไรในช่วงปี 2023-2024
- Digital Financial Services (Monee):** ให้บริการชำระเงิน, เครดิตบุคคล และบริการทางการเงินดิจิทัลอื่นๆ เพื่อเสริม ecosystem ของ Shopee โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ใช้งานในประเทศกำลังพัฒนา

Sea Limited มีความโดดเด่นในการสร้างระบบนิเวศแบบครบวงจร ที่เชื่อมโยง เกม-อีคอมเมิร์ซ-การเงิน เข้าด้วยกัน ซึ่งสร้างความได้เปรียบในการใช้ฐานผู้ใช้งานร่วมกัน การ cross-sell และการใช้ข้อมูล (data-driven growth) อย่างมีประสิทธิภาพ โดยบริษัทให้บริการแก่ผู้ซื้อ (บุคคลทั่วไปและครัวเรือน) และผู้ขาย (SMEs, แบรินด์ และผู้ค้ารายใหญ่) ทั้งภูมิภาค การเติบโตของ Sea ได้รับแรงหนุนจากโครงสร้างประชากรที่เป็น digital-native ในภูมิภาค และการขยายสู่ตลาดใหม่อย่าง บราซิล ซึ่ง Shopee กลายเป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักอย่างรวดเร็ว

Main Product

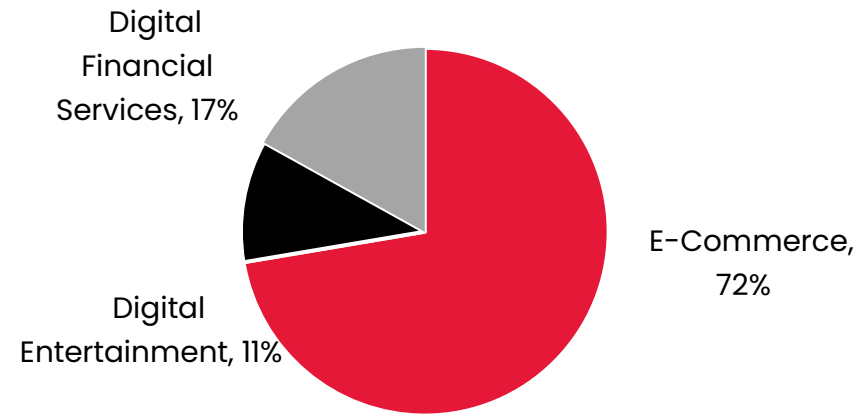


Shopee ดำเนินธุรกิจใน 11 ประเทศ ณ ปี 2025

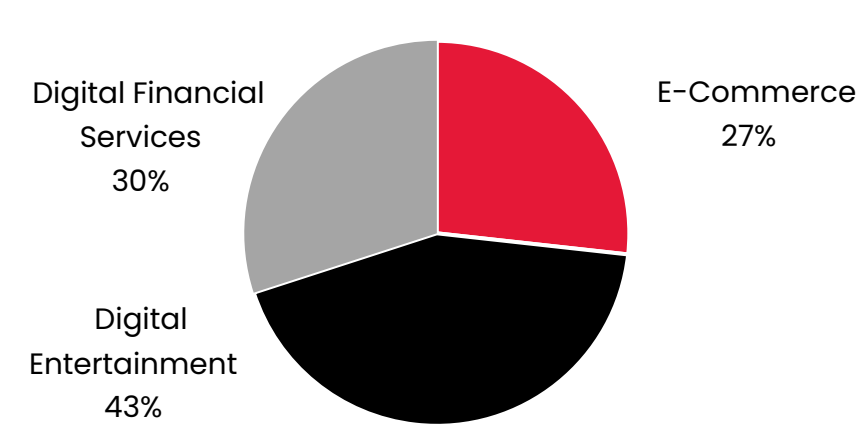
Country & Region: Singapore | Indonesia | Thailand | Malaysia | Vietnam | Philippines | Brazil | México | Colombia | Chile | Taiwan

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของหลักทรัพย์ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Q2 25 Revenue by Business Segment



Q2 25 Adjusted EBITDA by Business Segment



Analyst(s)
Kris Komin, CFA
Analyst No.135824
kris@uobkayhian.co.th

.Assistant Analyst(s)
Apinut Vacharavathan
Sarath Anivat
Joel Loh



UOBKayHian
Your trusted financial partner

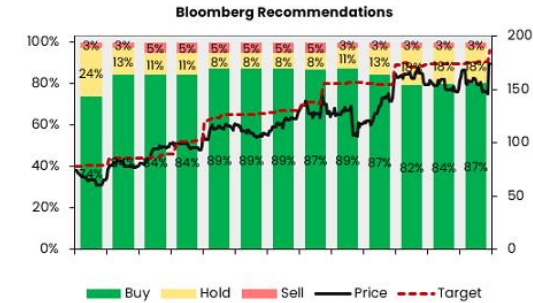
WEALTH IDEAS

HIGHLIGHT

Sea Limited (SE)



Stock Data		Trading Data	
Sector	Communication Services	52-wk range	75.67 – 178
Industry	Entertainment	BEst PE	36.8x
S&P Credit Rating	-	BEst PEG	0.4x
CEO	Li Xiaodong "Forrest"	Dividend Yield	#N/A N/A
Current Marketcap(\$)	103 bn.	Best EPS yoy	91.54%

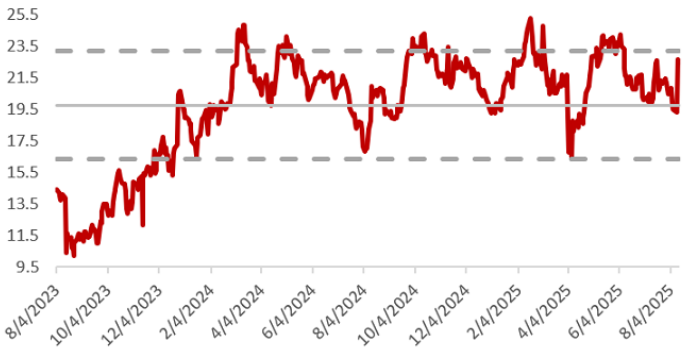


Bloomberg Consensus	
12M tgt Px	186.87
Return Potential	7.3%

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่วางรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้อ่านหนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลอ. นี้ ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Valuation

Blended Forward EV/EBITDA 2Y



Forward EV/EBITDA 22.6x สูงกว่า
ค่าเฉลี่ย 2ปี ที่ 19.76x สะท้อนการเติบโต
ของผลประกอบการ

Source: Bloomberg, as of 13 Aug 2025

Summary

Sea Ltd รายงาน รายได้รวมไตรมาส 2 ที่ \$5.3 พันล้าน โด +38.2% YoY และ EBITDA \$829 ล้าน โด +85% YoY ซึ่ง สูงกว่าคาดในทุกมิติ หนุนโดย การเติบโตแข็งแกร่งของทุกกลุ่มธุรกิจ โดย Shopee ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ด้วย GMV ครั้งปีแรกโต +25% YoY พร้อมกับ ประสิทธิภาพในการทำกำไรที่ดีขึ้น โดยเฉพาะใน เอเชียและบราซิล ที่สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีกำไรแล้ว

ในฝั่งของ Monee (เดิม SeaMoney) ก็เติบโตโดดเด่นจาก การขยายสินเชื่อที่มากกว่า +90% YoY โดยยังรักษา คุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ธุรกิจเกม Garena เริ่มกลับมาฟื้นตัว โดยเฉพาะเกม Free Fire ที่ยังคงมี DAUs สูงกว่า 100 ล้านราย และมีการ ปรับเพิ่มเป้ารายได้ของ Garena เป็นโตมากกว่า +30% ทั้งปี

แม้ Forward EV/EBITDA ล่าสุดอยู่ที่ 22.6x สูงกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปีที่ 19.8x แต่สะท้อนต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยนักวิเคราะห์ทยอย ปรับประมาณการขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น รายได้ปี 2025 ถูกอัปเกรด +2.15% ภายใน 3 เดือน และ EBITDA ถูกอัปเกรด +8.4% ในช่วงเดียวกัน จึงยังมองว่า ราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้นต่อได้ หากแนวโน้มนี้ยังคงอยู่ และ Sentiment ต่อ AI, E-commerce และ Fintech ยังอยู่ในเชิงบวกตลอดครึ่งปีหลัง



Source: Bloomberg & Company Data



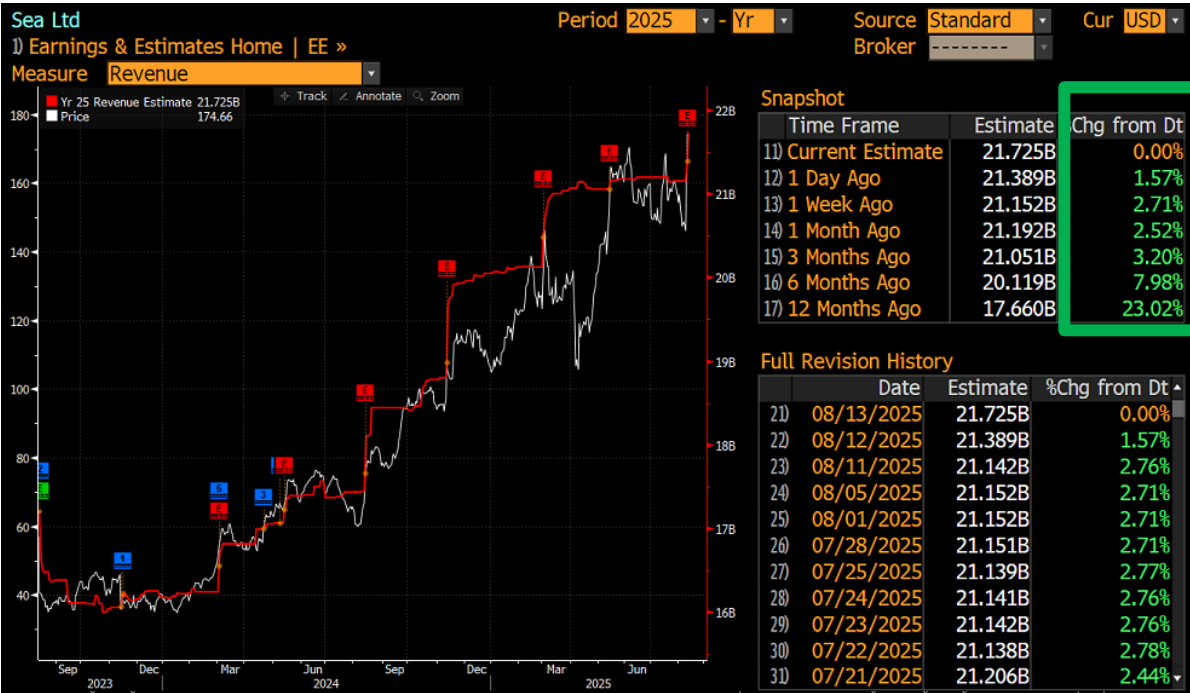
คาดว่า รายได้ และ EBITDA ของบริษัทจะเติบโตต่อเนื่องในระดับที่แข็งแกร่ง ขณะเดียวกัน โมเมนตัมในการถูกปรับเพิ่มประมาณการก็ยังอยู่ในทิศทางบวกอย่างชัดเจน

Measure	Revenue														
	2022	2023	2024	2025	2026	2027									
Q1 Mar	2.90B	3.04B	3.73B	4.84B	6.02B	6.93B	Q1 Mar	38%	2023	5%	2024	23%	30%	24%	15%
Q2 Jun	2.94B	3.10B	3.81B	5.26B	5.90B	7.00B	Q2 Jun	21%	5%	23%	38%	12%	19%		
Q3 Sep	3.16B	3.31B	4.33B	5.52B	6.50B	7.47B	Q3 Sep	12%	5%	31%	28%	18%	15%		
Q4 Dec	3.45B	3.62B	4.95B	6.08B	7.51B	8.53B	Q4 Dec	7%	5%	37%	23%	23%	14%		
Year	12.45B	13.06B	16.82B	21.50B	26.19B	30.31B	Year	25%	5%	29%	28%	22%	16%		
Cal Yr	12.45B	13.06B	16.82B	21.50B	26.19B	30.31B	Cal Yr	25%	5%	29%	28%	22%	16%		

(Fiscal Period: Reported, Estimated)

Measure	EBITDA														
	2022	2023	2024	2025	2026	2027									
Q1 Mar	-509.89M	507.17M	401.15M	946.51M	1.08B	1.47B	Q1 Mar	-679%	2023	199%	-21%	136%	15%	36%	
Q2 Jun	-506.25M	510.02M	448.47M	829.24M	1.09B	1.61B	Q2 Jun	-2000%	201%	-12%	85%	31%	48%		
Q3 Sep	-357.65M	35.28M	521.34M	862.71M	1.17B	1.77B	Q3 Sep	-116%	110%	1378%	65%	36%	51%		
Q4 Dec	495.66M	126.71M	590.92M	949.81M	1.44B	2.57B	Q4 Dec	201%	-74%	366%	61%	52%	78%		
Year	-878.13M	1.18B	1.96B	3.56B	4.77B	6.08B	Year	-48%	234%	66%	81%	34%	27%		
Cal Yr	-878.13M	1.18B	1.96B	3.56B	4.77B	6.08B	Cal Yr	-48%	234%	66%	81%	34%	27%		

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



คาดว่า รายได้ และ EBITDA ของบริษัทจะเติบโตต่อเนื่องในระดับที่แข็งแกร่ง ขณะเดียวกัน โมเมนตัมในการถูกปรับเพิ่มประมาณการก็ยังอยู่ในทิศทางบวกอย่างชัดเจน



Disclaimer : ၂၈၇

บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่สามารถรับประกันความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลเชิงจริง หรือข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์หา รวมทั้งไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอย่างใดก็ตามที่เกิดจากหรือเนื่องไปจากข้อมูลดังกล่าว ซึ่งความผิดเพี้ยนหรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มิอาจแจ้งให้ทราบล่วงหน้าดังกล่าวนี้ ผู้ลงนามอาจพิจารณาเลือกที่จะใช้ก็ได้

นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลลบหรือเป็นผลบวกก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลลบหรือเป็นผลบวกก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลลบหรือเป็นผลบวกก็ได้

Your trusted financial partner

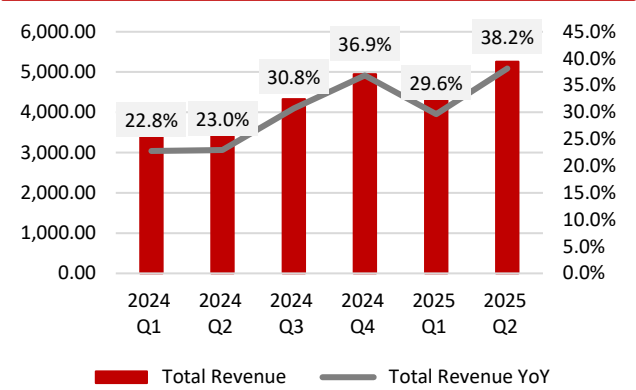
Source: Bloomberg



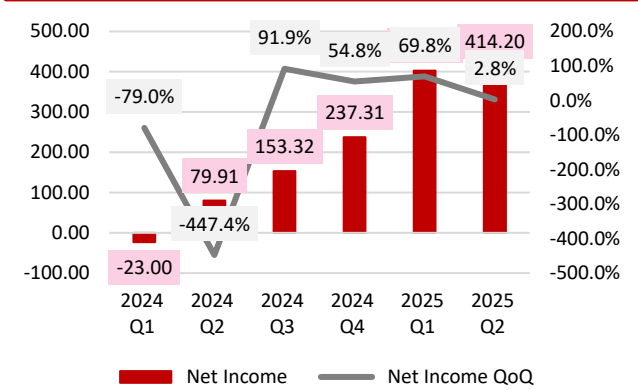
☀️ ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ของ Sea Limited

- รายได้รวม (Total Revenue): \$5,259 ล้าน (+38.2% YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 4.9%)
 - รายได้จากบริการ (Service Revenue): \$4,799 ล้าน (+38.5% YoY)
 - รายได้จากการขายสินค้า (Sales of Goods): \$461 ล้าน (+34.4% YoY)
- ต้นทุนรวม (Cost of Revenue): \$2,850 ล้าน (+28.2% YoY)
- กำไรขั้นต้น (Gross Profit): \$2,410 ล้าน (+52.1% YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 9.1%)
- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin): 45.8% (+420bps YoY) (-40bps QoQ) (🟢 คาด 46.1%)
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงานรวม (Total Operating Expenses): \$1,922 ล้าน (+28.0% YoY) (36.5% ของรายได้ เทียบกับ 39.5% ของรายได้ YoY) (🔴 สูงกว่าคาด 5.72%)
 - ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด (S&M): \$1,009 ล้าน (+30.3% YoY)
 - ค่าใช้จ่ายทั่วไปและบริหาร (G&A): \$323 ล้าน (+6.4% YoY)
 - Provision for Credit Losses: \$324 ล้าน (+93.4% YoY)
 - ค่าใช้จ่ายวิจัยและพัฒนา (R&D): \$297 ล้าน (-0.3% YoY)
- กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income): \$487 ล้าน (+488.4% YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 11.1%)
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin): 9.3% (+710 bps YoY) (🔴 ต่ำกว่าคาด 9.9%)
- กำไรสุทธิ (Net Income): \$414 ล้าน (+418.3% YoY) (🔴 ต่ำกว่าคาด 6.7%)
- Diluted EPS: \$0.65 (+364.3% YoY) (🔴 ต่ำกว่าคาด 13.5%)
- Adjusted EBITDA: \$829.24 ล้าน (+84.9% YoY) (🟢 สูงกว่าคาด 5.3%)
- Cash & Cash Equivalents, Restricted Cash, and Short-Term Investments: \$11,485.99M (+54.5% YoY) (+12.2% QoQ)

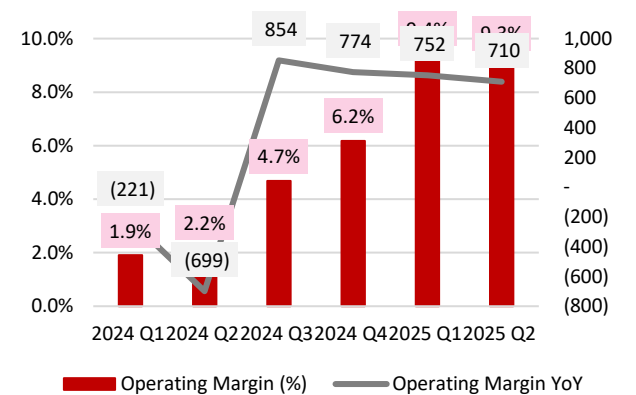
รายได้รวม โต 38.2% YoY แข็งแรงต่อเนื่อง



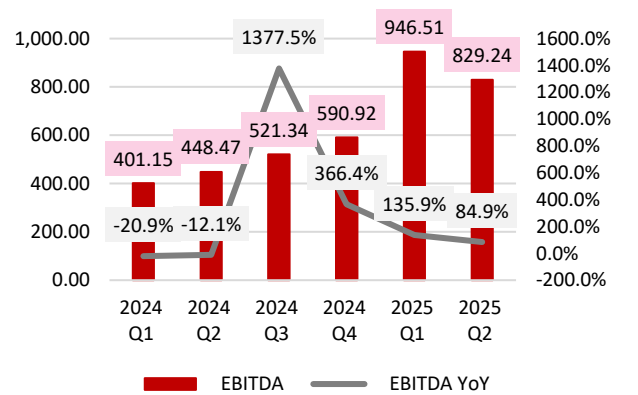
กำไรสุทธิ โต +418% YoY +2.8% QoQ



Operating Margin อยู่ในระดับสูง



Adj. EBITDA เติบโตอย่างแข็งแกร่ง

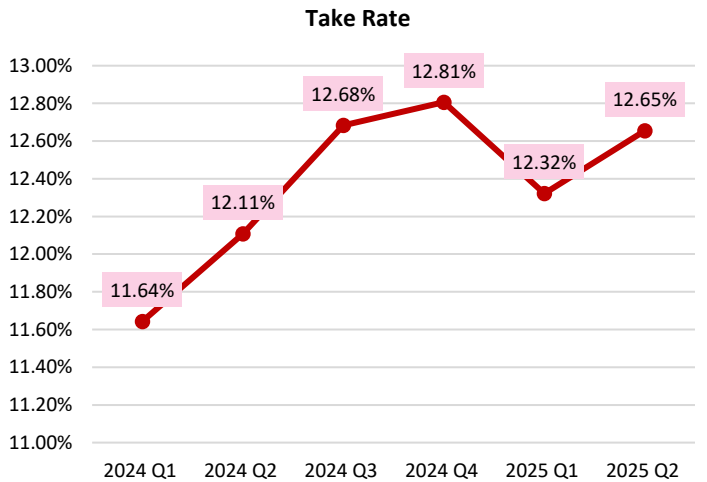
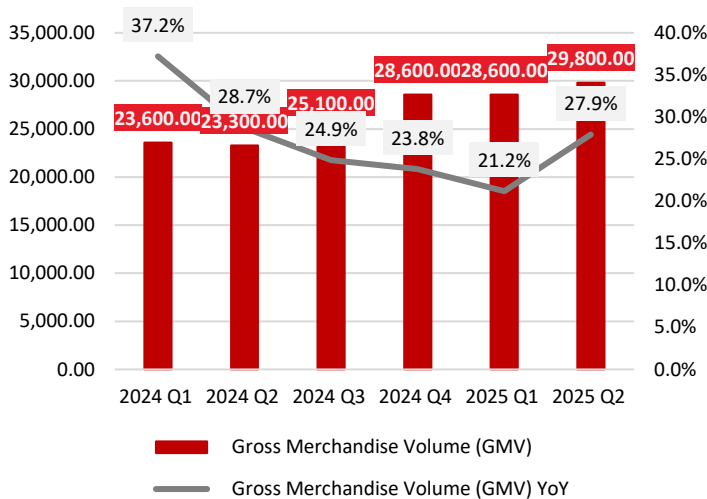
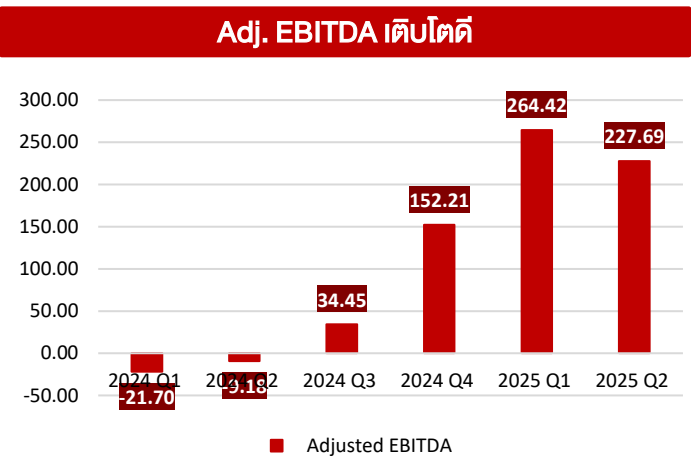
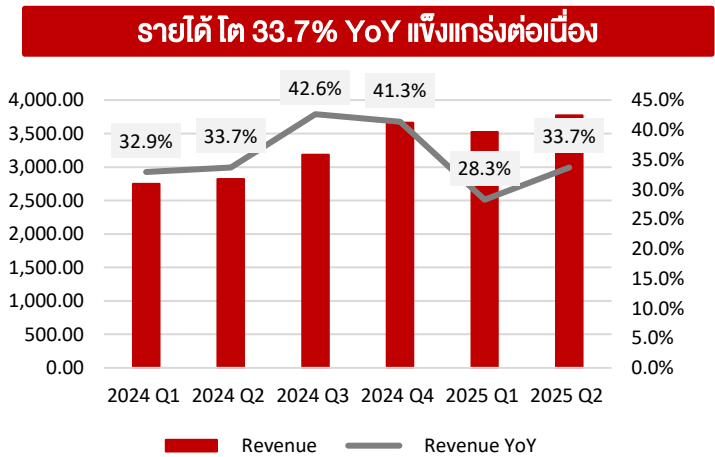


Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

📄 รายได้แยกตามหน่วยธุรกิจ

1. E-commerce (Shopee) (27.5% ของ EBITDA รวม)

- รายได้ E-commerce: \$3,771.08M (+33.7% YoY, +7.0% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 4.7%)
 - รายได้จาก Marketplace (3P) (ธุรกิจหลัก + บริการเสริม): \$3,300.00 ล้าน (+32.0% YoY, +4.7% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของ GMV อย่างต่อเนื่อง
 - รายได้จาก Core Marketplace (ค่าธรรมเนียมธุรกรรม + รายได้โฆษณา): \$2,600.00 ล้าน (+44.4% YoY, +8.3% QoQ)
 - รายได้จาก Value-Added Services (บริการโลจิสติกส์ ฯลฯ): \$743.00 ล้าน (+2.9% YoY)
- Adjusted EBITDA: \$227.69 ล้าน (พลิกกลับมาบวกจาก -\$9.18 ล้าน YoY) (🔴 ต่ำกว่าคาด 2.1% ที่ \$232.6 ล้าน)
- มูลค่าสินค้ารวม (Gross Merchandise Volume – GMV): \$29,800.00 ล้าน (+27.9% YoY, +4.2% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 4.6% ที่ \$28,495.8 ล้าน)
- จำนวนคำสั่งซื้อ (Orders): 3,300 ล้านคำสั่งซื้อ
- อัตราการเก็บค่าธรรมเนียม (Take Rate): 12.65% (🟡 คาด 12.62%)



Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บอ. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทความนี้ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความผิดที่บริษัทสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เช่น ต้นทุนในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

E-commerce (Shopee)

◆ Strong Growth & Improving Profitability

- Q2 2025 เป็นอีกหนึ่งไตรมาสที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ ทั้งในด้านคำสั่งซื้อรวม (Gross Order Volume), GMV และรายได้
- จำนวนผู้ซื้อที่ใช้งานและความถี่ในการซื้อเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หนุนความเป็นผู้นำในทุกตลาด
- ความสามารถในการทำกำไรปรับตัวดีขึ้น YoY ทั้งในเอเชียและบราซิล
- **Shopee ในบราซิล** ยังเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง โดยมีผู้ใช้งานเฉลี่ยรายเดือนเพิ่มขึ้นมากกว่า **30% YoY** พร้อมทั้งยังคงรักษา Adjusted EBITDA ให้เป็นบวก
- **GMV ครึ่งปีแรก 2025 โต 25% YoY** และคาดว่าจะการเติบโตจะต่อเนื่องใน Q3 2025

◆ Improving Monetization Effectiveness

- การสร้างรายได้ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะจาก **รายได้โฆษณา**
- **อัตราการเก็บค่าโฆษณา (Ad Take Rate)** ปรับตัวดีขึ้นเกือบ **70bps YoY**
- จำนวนผู้ขายที่ใช้บริการโฆษณาโต **~20% YoY** และค่าใช้จ่ายเฉลี่ยของผู้ขายที่ลงโฆษณาเพิ่มขึ้นมากกว่า **40% YoY**
- การอัปเดตเทคโนโลยีช่วยเพิ่ม **อัตราการซื้อสำเร็จ (Conversion Rate)** บน Shopee ได้อีก **8% YoY**

◆ Progress Made on Key Operational Priorities

- **Price Competitiveness:** เปิดตัวแคมเปญ “Cheaper, Faster at Shopee” ต่อย้ำจุดแข็งด้านราคาที่แข่งขันได้
- **Improving Service Quality:** ปรับปรุงต้นทุนและความเร็วในการจัดส่งในเอเชียและบราซิลอย่างต่อเนื่อง
- เสริมบริการใหม่ เช่น **"Instant Delivery"** และโปรแกรมสมาชิก VIP เพื่อเพิ่ม Loyalty และตอบโจทยลูกค้าเฉพาะกลุ่ม
- **Content Ecosystem แข็งแกร่ง:** ออเดอร์จากคอนเทนต์คิดเป็นกว่า **20%** ของ Physical Goods GMV ใน Q2

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOBKayHian
Your trusted financial partner

Source: Bloomberg & Company Data

📄 รายได้แยกตามหน่วยธุรกิจ

2. Digital Financial Services (Monee เดิม SeaMoney) (30.8% ของ EBITDA รวม)

- รายได้จาก Digital Financial Services: \$882.81M (+70.0% YoY) (+12.2% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 9.1%)
 - หลักๆ มาจากการเติบโตของธุรกิจปล่อยสินเชื่อ (credit business) ที่ขยายตัวสูง
- Adjusted EBITDA: \$255.26M (+55.0% YoY) (+5.7% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 2.8%)
- ยอดเงินกู้คงค้างรวม 6.9 พันล้านดอลลาร์ (+94.0% YoY)
 - On-book: 5.9 พันล้านดอลลาร์
 - Off-book: 0.9 พันล้านดอลลาร์
- สัดส่วน NPL เกิน 90 วันอยู่ที่ 1.0% ทรงตัว QoQ (🟡 ตามคาด)

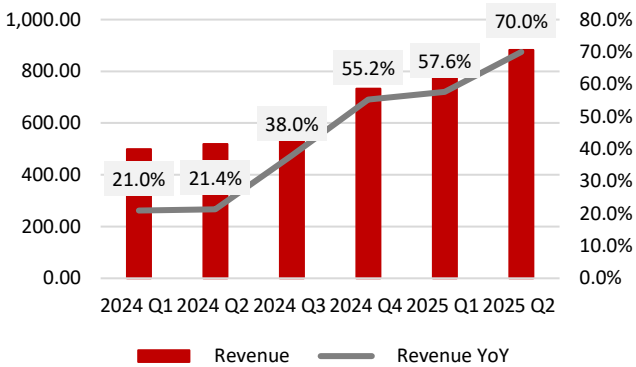
การเติบโตที่แข็งแกร่ง ควบคู่การบริหารความเสี่ยงอย่างรอบคอบ

- มูลค่าหลักของเงินกู้ที่คงค้าง (Loans Principal Outstanding) โตมากกว่า +90% YoY แต่ระดับ \$6.9 พันล้าน
- มีผู้กู้ครั้งแรกเพิ่มขึ้นกว่า 4 ล้านราย ในไตรมาสนี้ ทำให้จำนวนผู้ใช้งานเงินกู้รวม (ทั้งผู้บริโภคและ SME) ทะลุ 30 ล้านราย คิดเป็นการเติบโต >45% YoY
- อัตราสินเชื่อที่ผิดนัดเกิน 90 วัน (NPL90+) คงที่อยู่ที่ 1.0% สะท้อนคุณภาพพอร์ตที่ดีแม้เติบโตเร็ว
- พอร์ตสินเชื่อในมาเลเซียทะลุระดับ \$1 พันล้าน เป็นประเทศที่ 3 ที่ถึงหลักพันล้าน (ต่อจากอินโดนีเซียและไทย)
- ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะสามารถขยายพอร์ตเงินกู้ทั้งปี เร็วกว่าการเติบโตของ GMV

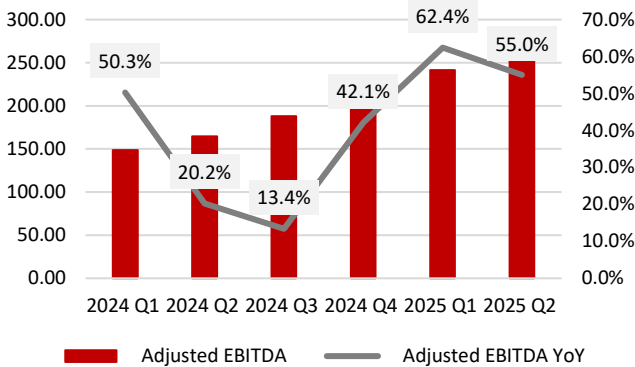
Shopee อย่างมีนัยสำคัญ

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บม. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการวิเคราะห์ รวมถึงไม่สามารถรับประกันความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใช้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บอจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

รายได้ โต 70% YoY แข็งแกร่งต่อเนื่อง



Adj. EBITDA เติบโตดี



การเติบโตทั้งใน-นอก Shopee (Driving On and Off-Shopee Growth)

- On-Shopee Loans:
 - SPayLater บน Shopee มีอัตรา penetration อยู่ในระดับ mid-teens ต่อ GMV รวม
 - จำนวนผู้กู้ใหม่ SPayLater ในเดือนมิถุนายน สูงสุดเป็นประวัติการณ์
 - เน้นเจาะกลุ่มผู้กู้ที่มี เครดิตดีและมูลค่าตลอดอายุ (LTV) สูงขึ้น
- Off-Shopee Loans:
 - ในมาเลเซีย พอร์ต Off-Shopee SPayLater โตมากกว่า +40% QoQ และคิดเป็นมากกว่า 20% ของตลาด SPayLater ของประเทศ
- ยอดสินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Cash Loans) ที่คงค้าง เกือบเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า YoY ณ สิ้นเดือนมิถุนายน

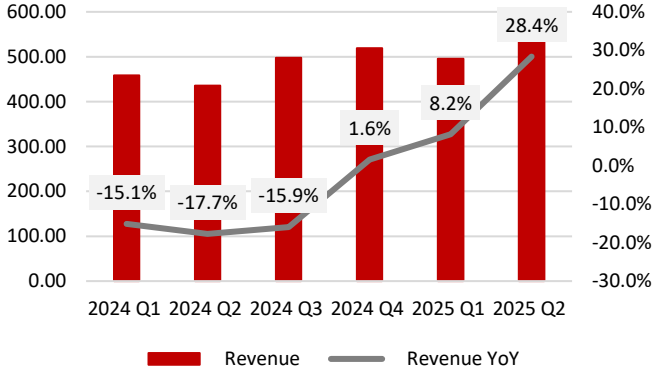


📄 รายได้แยกตามหน่วยธุรกิจ

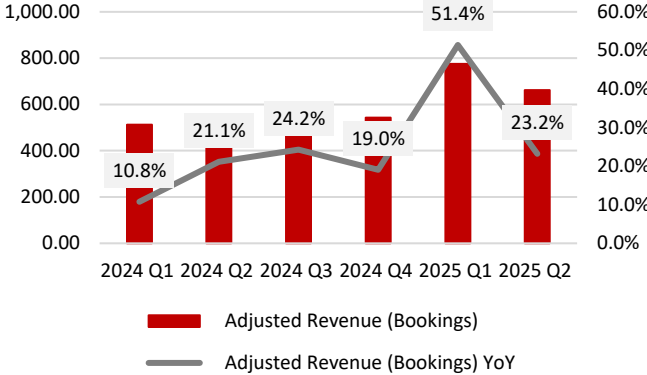
3. Digital Entertainment (Garena) (44.4% ของ EBITDA รวม)

- Adjusted Revenue (Bookings): \$661.30M (+23.2% YoY) (−14.7% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 5.2%)
(รายได้รวมที่ได้รับจากผู้ใช้งานก่อนที่รับรู้เป็นรายได้ตามหลักบัญชี GAAP อธิบายง่ายๆคือ คนเติมเงินในเกมสโรว์ แต่ยังไม่ได้นำไปซื้อสินค้า)
- รายได้จาก Digital Entertainment: \$559.12M (+28.4% YoY) (+12.8% QoQ) (ต่ำกว่าคาด 2.8%)
 - สะท้อนการเพิ่มขึ้นของฐานผู้ใช้งาน และสัดส่วนผู้เล่นที่จ่ายเงินที่สูงขึ้น
- Adjusted EBITDA: \$368.19M (+21.6% YoY) (−19.6% QoQ) (🟢 สูงกว่าคาด 5%)
 - คิดเป็น 55.7% ของ Bookings (Q2 2024: 56.4%)
- จำนวนผู้ใช้งานรายไตรมาส (Quarterly Active Users - QAU): 664.80 ล้านคน (+2.6% YoY, +0.5% QoQ)
- การใช้จ่ายเฉลี่ยต่อผู้ใช้งาน (Average Bookings per Active User): \$0.99 (+19.3% YoY, −15.4% QoQ) (Q2 2024: \$0.83)
- จำนวนผู้จ่ายเงินรายไตรมาส (Quarterly Paying Users - QPU): 61.80 ล้านคน (+17.7% YoY, −4.3% QoQ)
- อัตราการจ่ายเงิน (Paying User Ratio): 9.3% (เพิ่มจาก 8.1%)
- การใช้จ่ายเฉลี่ยต่อผู้จ่ายเงิน (Average Bookings per Paying User): \$10.70

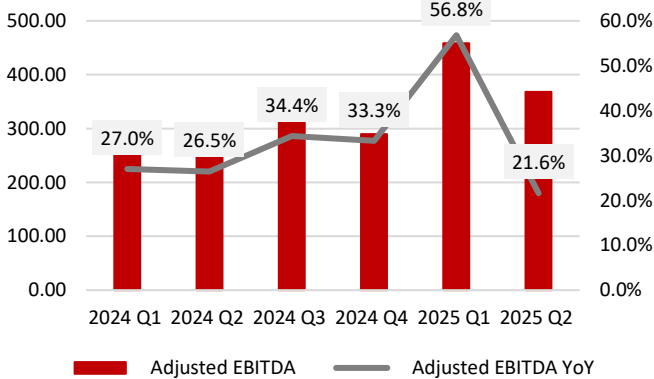
รายได้ โต 28.4% YoY แข็งแรงต่อเนื่อง



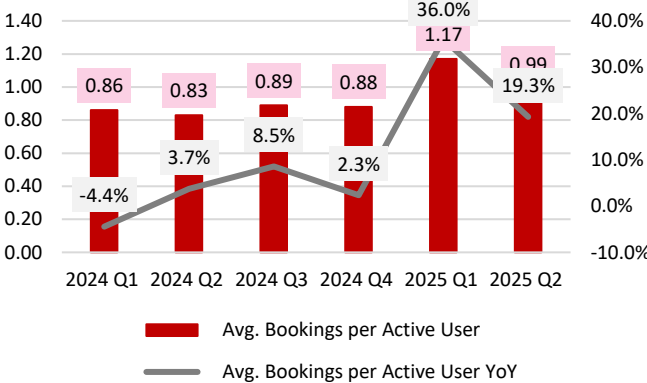
Bookings โต +23.2% YoY



Adj. EBITDA เติบโตดี



ผู้เล่นยังคงเติมเงินในระดับสูง



Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการตรวจสอบ หรือข้อมูลที่ไม่ผ่านการตรวจสอบ ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นี้ ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Garena (Digital Entertainment)



ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/2025:

- **Bookings เติบโต +23% YoY** และ **Adjusted EBITDA โต +22% YoY**
- เกมหลักหลายเกมเติบโต **ระดับเลขสองหลัก (Double-digit YoY)** ได้แก่:
 - **Free Fire**
 - **Arena of Valor**
 - **EA Sports FC Online**
 - **Call of Duty: Mobile**
- **Free Fire** ยังคงมียอดผู้ใช้งานเฉลี่ยต่อวัน (DAU) สูงกว่า **100 ล้านคนทั่วโลก**
- **บริษัทได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ Bookings ตลอดทั้งปี 2025** โดยคาดว่าจะเติบโตมากกว่า **+30% YoY**



การอัปเดตคอนเทนต์ใหม่เพื่อรักษาฐานผู้เล่น

- **ฉลองครบรอบ 8 ปีของ Free Fire** ด้วยแผนที่ใหม่ **Solara** ซึ่งกลายเป็น **แผนที่ใหม่ที่ประสบความสำเร็จมากที่สุด**
- **Solara** ผสมผสานความทรงจำจากเกมยุคแรกกับนวัตกรรมใหม่:
 - นำรถไฟในตำนานจากแผนที่ยุคแรกกลับมา
 - เพิ่มพีเจอร์ **ร่างเลื่อนทั่วแผนที่** ช่วยให้ผู้เล่นเคลื่อนที่ได้รวดเร็ว
- เปิดตัว **โหมดคัลลิ่งใหม่** ให้ผู้เล่นบันทึกภาพเกม ส่งเสริมการแชร์บนโซเชียล เพิ่มการมองเห็นของเกม
- จัดกิจกรรมครบรอบต่อเนื่องถึงเดือนกรกฎาคม พร้อมเปิดตัว 2 การร่วมมือ IP ใหญ่:
 - **Netflix's Squid Game**
 - **Naruto Shippuden Chapter 2**





Guidance & Outlook

- **Shopee:** GMV ครึ่งปีแรก 2025 โต 25% YoY และ คาดว่าการเติบโตจะต่อเนื่องใน Q3 2025
- **SeaMoney:** ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะสามารถ ขยายพอร์ตเงินกู้ทั้งปี เร็วกว่าการเติบโตของ GMV Shopee อย่างมีนัยสำคัญ
- **Garena:** บริษัทได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ Bookings ตลอดทั้งปี 2025 โดยคาดว่าจะ เติบโตมากกว่า +30% YoY

👤 ความคิดเห็นจากผู้บริหาร

Forrest Li กล่าวว่า ความแข็งแกร่งจากต้นปี 2025 ได้ต่อเนื่องมาถึงไตรมาส 2 โดยทั้ง 3 ธุรกิจหลักของบริษัทมีการเติบโตที่แข็งแกร่งและมีสุขภาพดี ซึ่งสร้างความมั่นใจให้กับบริษัทมากขึ้นว่าจะสามารถสร้างปีที่ยอดเยี่ยมอีกปีได้สำเร็จ

- “ด้วยศักยภาพของตลาดที่เราดำเนินธุรกิจอยู่ และด้วยสถานะของบริษัทในปัจจุบัน เรายังคงให้ความสำคัญกับการเติบโต เพื่อวางรากฐานสำหรับความสามารถในการทำกำไรระยะยาว ในขณะเดียวกัน บริษัทของเราที่อยู่ในจุดที่สามารถขยายตัวไปพร้อมกับการปรับปรุงกำไรได้ในเวลาเดียวกัน”

ด้าน E-commerce (Shopee):

- Shopee ทำสถิติสูงสุดใหม่ใน Q2/2025 ต่อเนื่องจาก Q1
- GMV ครึ่งปีแรกเติบโต +25% YoY และคาดว่าแนวโน้มนี้จะต่อเนื่องใน Q3
- ใน บราซิล Shopee ฉลองครบรอบ 5 ปี โดยกลายเป็นผู้นำตลาดด้านจำนวนคำสั่งซื้อ และสามารถทำกำไรได้แล้ว
- “เรายังคงมุ่งมั่นในการเติบโตอย่างแข็งแกร่งและมีกำไร พร้อมกับเสริมความเป็นผู้นำในตลาดทั้งเอเชียและบราซิล”

ด้าน Digital Financial Services (Monee):

- Monee เติบโตอย่างยอดเยี่ยมในครึ่งปีแรก กระจายพอร์ตสินเชื่อไปยังหลายประเทศและผลิตภัณฑ์
- ยังรักษาคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี จากการบริหารความเสี่ยงอย่างรอบคอบ
- “ธุรกิจสินเชื่อของเรายังอยู่ในระยะเริ่มต้นในหลายประเทศ ซึ่งตอกย้ำความเชื่อมั่นของเราต่อโอกาสการเติบโตและทำกำไรระยะยาวของ Monee”

ด้าน Digital Entertainment (Garena):

- Garena มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในครึ่งปีแรก
- Free Fire ยังคงมีผู้ใช้งานเหนียวแน่น และขยายฐานแฟนคลับในตลาดใหม่ทั่วโลก
- บริษัทกำลังทดลองแนวเกมใหม่ ตลาดใหม่ และใช้ AI เพื่อยกระดับประสบการณ์เกม
- “ด้วยปัจจัยเหล่านี้ เราจึงปรับเพิ่มเป้าหมายทั้งปีของ Garena โดยคาดว่าจะยอด Booking จะเติบโตมากกว่า 30% ในปี 2025 เมื่อเทียบกับปีก่อน”

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และบริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับประกันความชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เพิ่มเติมในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บลจ. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและ/หรือ เพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง



UOB KayHian
Your trusted financial partner

Source: Bloomberg & Company Data

Conference Call

◆ Q: Shopee มีแผนจะปรับเพิ่มเป้าหมาย GMV ทั้งปีหรือไม่ หลังจาก H1 โตถึง 25% YoY และแนวโน้ม Q3 ยังแข็งแกร่ง?

A: เราเห็นแนวโน้มการเติบโตใน Q3 ยังคงแข็งแกร่ง และน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับที่เห็นใน H1 ซึ่งหมายความว่าภาพรวมทั้งปีน่าจะดีกว่าที่เคยให้ไว้ก่อนหน้านี้

◆ Q: สถานการณ์การแข่งขันในตลาด โดยเฉพาะในบราซิล เปลี่ยนแปลงอย่างไรบ้าง หลังคู่แข่งลดเพดานค่าจัดส่งฟรี?

A: คู่แข่งมีการปรับบางอย่างในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา แต่ธุรกิจของ Shopee ในบราซิลยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง และยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบที่ชัดเจนต่อการเติบโตของเรา

ปัจจัยที่สนับสนุนคือ:

- เราดำเนินงานด้วยโครงสร้างต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะในด้านโลจิสติกส์ แม้จะส่งของได้เร็วขึ้นกว่าเดิม 2 วัน แต่ต้นทุนก็ยังลดลง
- ราคาสินค้ายังสามารถแข่งขันได้ในทุกระดับราคา
- เราขยายฐานร้านค้าไปยังกลุ่มสินค้าราคาสูง ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากการเคลื่อนไหวของคู่แข่ง

◆ Q: โปรแกรมสมาชิก Shopee VIP ที่เริ่มในอินโดนีเซียมีศักยภาพมากน้อยเพียงใด และจะมีผลต่อค่าใช้จ่ายอย่างไร?

A: โปรแกรมนี้มีผลตอบแทนที่ดีมากในอินโดนีเซีย โดยเฉพาะเมื่อเราทำให้ผู้ใช้สามารถต่ออายุด้วยบัตรเครดิตหรือระบบผ่อนชำระได้ง่ายขึ้น แม้จะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น และต้องลงทุนเพื่อสร้างนิสัยผู้ใช้ แต่เราไม่คาดว่าจะกระทบต้นทุนในระยะกลางถึงยาว

◆ Q: บริการ Instant Delivery มีแผนขยายไปประเทศใดบ้าง และมีผลต่อ Margin อย่างไร?

A: Instant delivery เน้นจับกลุ่มผู้ใช้ระดับบนซึ่งมีกำไรเฉลี่ยสูงกว่า โดยเฉพาะกลุ่มที่ยินดีจ่ายเพิ่มเพื่อความรวดเร็ว แม้ต้นทุนต่อคำสั่งซื้อจะสูงขึ้นเล็กน้อย แต่เราไม่มองว่ากระทบ EBITDA รวม และยังคงช่วยเพิ่ม profitability ในระยะยาวได้

◆ Q: Shopee คาดว่า EBITDA margin จะเป็นอย่างไรในครึ่งหลังของปี และมีแนวโน้มปี 2026 อย่างไร?

A: EBITDA margin มีความผันผวนตามฤดูกาล เช่น Q1 ปีนี้มี Ramadan ในอินโดนีเซียและมาเลเซีย ทำให้ Q1 ดูดีเป็นพิเศษ

แต่แนวโน้มระยะยาวยังคงเป็นการ “ปรับตัวดีขึ้น” แม้จะมี seasonality บ้างในแต่ละไตรมาส

Conference Call

- ◆ Q: Temu และ TikTok Shop ในบราซิล ส่งผลกระทบหรือมีศักยภาพแข่งขันกับ Shopee แควไหน?

A: Cross-border e-commerce ยังมีสัดส่วนต่ำในบราซิล เพราะโครงสร้างภาษี Temu ยังเป็นผู้เล่นขนาดเล็ก และ TikTok Shop เพิ่งเริ่มต้น

เรายังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่มีนัยสำคัญต่อการเติบโตของเราในตลาดนี้

- ◆ Q: สินค้าราคาสูง (High-ticket items) มีสัดส่วนเท่าไรในบราซิล?

A: หากวัดผ่าน Shopee Mall ซึ่งเป็นตัวแทนกลุ่มนี้ สัดส่วนยังมี room to grow อีกมาก เทียบกับตลาดในเอเชีย

และในระยะยาว เราคาดว่าเราจะกลุ่มสินค้าราคาสูงในบราซิลจะมีศักยภาพสูงกว่าเอเชีย

- ◆ Q: การปรับประมาณการรายได้ของ Garena (Gaming) เกิดจาก Free Fire หรือเกมใหม่?

A: การปรับเพิ่ม guidance มาจาก Free Fire เป็นหลัก

Q2 มีการเปิดตัวแผนที่ใหม่ (new map) ครั้งแรกในรอบ 3 ปี ได้รับการตอบรับดีมาก ทั้งจากผู้เล่นใหม่และเก่า

รวมถึงมี IP Collaboration กับ Netflix's Squid Game และ Naruto ที่ประสบความสำเร็จสูง

- ◆ Q: มีแผนเพิ่ม Take Rate จากคอมมิชชั่นหรือโฆษณาต่อหรือไม่ และผลตอบแทนจากผู้ขายเป็นอย่างไร?

A: เรายังเห็นศักยภาพเพิ่ม take rate โดยเฉพาะจากการพัฒนา ad tech และ UI ใหม่ เช่น GMV Max การขึ้นคอมมิชชั่นที่ผ่านมาได้รับการตอบรับ “สงบ” จากระบบนิเวศ ไม่มีการถอนตัวของผู้ขายในสเกลที่มีนัย

คู่แข่งหลายรายก็ปรับขึ้น take rate เช่นเดียวกันในบางตลาด

- ◆ Q: กลยุทธ์ Fintech ในบราซิลเป็นอย่างไร โดยเฉพาะ BNPL และ Loan Penetration?

A: Loan book ในบราซิลโต 2 เท่า YoY ทั้งในแง่ผู้ใช้และมูลค่า โดยเรา merge limit ของ personal loan กับ SPayLater

ระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงใช้ข้อมูลภายนอกมากกว่าเอเชีย และมีการเชื่อมโยง Shopee กับ Monee อย่างใกล้ชิด

เราเพิ่งได้ใบอนุญาต SE และกำลังจะได้ SCI FI License ซึ่งจะช่วยเรื่องต้นทุนทางการเงินในอนาคต

Conference Call

◆ Q: Shopee มองการเพิ่ม Ad Take Rate ต่อจากนี้อย่างไร?

A: มีสองแรงขับ:

1. การจัดสรร slot ระหว่าง organic กับ ads ที่แม่นยำขึ้น
2. เครื่องมือใหม่ เช่น GMV Max และ ad UI ใหม่ ที่ช่วยเพิ่มผู้ใช้ ad และ ad revenue ต่อราย

ปัจจุบัน ad take rate ยังต่ำ (~2%) เทียบกับเป้าหมายระยะกลาง 4-5% ยังมี room อีกมาก โดยเรายังมี feature AI ใหม่หลายตัวที่จะเริ่ม roll out ในช่วงหลังของปีนี้

◆ Q: Shopee ต้องลงทุนอะไรเพิ่มในบราซิลเพื่อเพิ่มความเร็วจัดส่ง และจะกระทบกำไรหรือไม่?

A: เราไม่ลงทุนหนักใน CapEx เช่น ไม่ซื้อที่ดินหรือรถบรรทุก แต่ลงทุนในเครื่อง sorting อัตโนมัติ และ hub delivery

โมเดลโลจิสติกส์ของ Shopee เป็น asset-light และช่วยเพิ่ม profitability ได้จริง
Shopee มีกำไรในบราซิลมาตั้งแต่หลายไตรมาสก่อน และยังคงมีกำไรอยู่แม้โตเร็ว

◆ Q: Ad Take Rate ตอนนี้อยู่ที่เท่าไร และเป้าหมายระยะยาว 4-5% ยังเหมือนเดิมหรือไม่?

A: ปัจจุบันอยู่ราว 2% ซึ่งยังต่ำกว่าคู่แข่ง และเรายังมองว่าเป้าหมาย 4-5% ยังเป็นไปได้

◆ Q: ใช้ AI ทำอะไรบ้าง และมีแผนใช้เพื่อสร้างธุรกิจใหม่เหมือนเพื่อนบ้านในเอเชียหรือไม่?

A: ตอนนี้ AI ถูกใช้หลักๆ เพื่อ:

- เพิ่ม conversion rate (เช่น Recommendation, Ad)
 - ช่วย Customer Service (AI Agent ให้บริการ 80%)
 - สร้างภาพและวิดีโอสินค้า (AIGC)
 - Automate งานภายใน เช่น Marketing, Payment Processing
- ส่วนการสร้างธุรกิจใหม่ด้วย AI ยังไม่มีแผนชัดเจน ณ ตอนนี้

◆ Q: ความคืบหน้าเกมใหม่อย่าง Delta Force เป็นอย่างไร และ AI ช่วยธุรกิจเกมอย่างไร?

A: เกมใหม่อย่าง Delta Force และ Free City ยังอยู่ในช่วง fine-tune แม้จะเริ่มมี traction
AI ช่วยได้มากในการ:

- สร้างภาพประกอบ/เนื้อหาได้เร็วขึ้น
- สร้าง "AI teammates" เพื่อกระตุ้นผู้เล่น Solo ให้เล่นแบบทีม
- เพิ่ม personalized experience ผ่าน Generative AI ซึ่งเป็นทิศทางอนาคต

Valuation

หุ้น SE ซื้อขายที่ **Forward EV/EBITDA 22.6x** สูงกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปี ที่ 19.76x สะท้อนการเติบโตของผลประกอบการ

นักวิเคราะห์ให้ **12M Target Price ที่ 184.61** คิดเป็น **Upside +6.0%**

รายได้ คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ +28% +22% +16% ตามลำดับ

- 3 เดือนที่ผ่านมารายได้ ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 2.15%
- 12 เดือนที่ผ่านมารายได้ ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 21.76%

EBITDA คาดการณ์ 2025 / 2026 / 2027 ที่ +80% +34% +27% ตามลำดับ

- 3 เดือนที่ผ่านมา EBITDA ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 8.40%
- 12 เดือนที่ผ่านมา EBITDA ปี 2025 ถูก Upgrade มาแล้ว 63.73%

SUMMARY: POSITIVE & NEGATIVE DRIVERS

ปัจจัยบวกที่โดดเด่น:

- ✓ รายได้และ EBITDA สูงกว่าคาด
- ✓ ทุกธุรกิจเติบโตแข็งแกร่งทั้ง Shopee, Monee และ Garena
- ✓ การเติบโตของ Shopee ในเอเชียและบราซิลยังทำกำไรได้ (Positive adj. EBITDA)

EBITDA)

- ✓ รายได้ Monee โต +70% พร้อมคุณภาพสินเชื่อที่ยังคงดี (NPL 1.0%)
- ✓ จอว์ล่วงหน้า (Bookings) ของ Garena โต +23% และปรับเป้าเพิ่มขึ้น >30% ในปี 2025

ปัจจัยลบที่ต้องจับตา:

- ⚠ Shopee ยังเผชิญการแข่งขันสูง โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่
- ⚠ รายได้เกมยังขึ้นกับ Free Fire เป็นหลัก
- ⚠ อย่างไรก็ดี ยังต้องติดตาม Sustainability ของ margin ระยะยาว



TradingView



แนวโน้มขาขึ้น ทอยยสะสมตามแนวรับ

Disclaimer : เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดย บล. UOBKayHian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูล คำแนะนำ ในบทความวิเคราะห์ และการแสดงความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นจากพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอไว้ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ และ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อมูลหรือข้อมูลที่ไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้ใดผู้หนึ่ง ซึ่งความคิดเห็นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูล เว็บไซต์ ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุนได้ ทางเว็บไซต์ ของ บล. นั้น ๆ ได้ ผลตอบแทนในอดีต มิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุนรวมทั้งรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ โดยผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ ทั้งนี้ กลยุทธ์การลงทุนไม่สามารถรับประกันได้ว่าจะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่าน ควรที่จะประเมินความสามารถของตนเองในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดปรับตัวลดลง

Market Structure

✓ Timeframe 1D : แนวโน้มขาขึ้น (Uptrend)

Price Structure

✓ ราคาปรับตัวขึ้นมาที่แนวต้าน \$177.56 ซึ่งเป็นแนวต้าน

Fibonacci Projection 161.8%

✓ ยังไม่มีสัญญาณอ่อนแรงใดๆจากทั้ง RSI หรือ Price Pattern

✓ หากราคาย่อตัวลงมา ยังคงมุมมอง ทอยยสะสมได้ต่อไป

แนวรับ	163.4 / 148.4 / 141.5
แนวต้าน	177.6 / 191 / 203.3 / 219
มุมมอง	BUY / สะสมได้ตามแนวรับ
จุดทำกำไร	ตามแนวต้าน เป้าถัดไป 191
จุดตัดขาดทุน	หลุด 148



UOB KayHian
Your trusted financial partner

Source: TradingView as of 14 Aug 2025

Conclusion

แม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้น +19% หลังประกาศงบ แต่เรายังมองว่า Sea Ltd ยังคงมี Upside จากแนวโน้มการปรับประมาณการกำไรขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะ Shopee และ Monee ที่เริ่มเห็นสัญญาณกำไรโครงสร้างแล้ว

- ✅ เรายังมองว่า SE เป็นผู้นำใน Ecosystem Digital แห่งอาเซียน ที่มีศักยภาพการเติบโตต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจ และเริ่มเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวกำไร (Profit Harvesting Phase) อย่างเต็มตัว
- ✅ คงคำแนะนำ: HOLD หรือ “ซื้อเพิ่มหากราคาย่อตัว” จากความต่อเนื่องของการปรับประมาณการขึ้น และโอกาสการเติบโตในธุรกิจ E-commerce และ Fintech ที่ชัดเจนยิ่งขึ้นในระยะกลางถึงยาว