

메이퇀디앤팅 (Meituan)

(3690.HK)

1Q21 Review: 배달/호텔 사업 견조,
신규사업 적자 폭 확대

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유
93%	7%

| 실적 Highlight

- 1Q21 매출 및 영업이익 모두 시장 예상치 상회
- 배달음식 및 인스토어/호텔 사업 수익성 개선. 신규사업 적자 폭 확대
- 2 분기에도 신규사업의 적자 폭은 확대될 전망. 중장기 성장성 주목 필요

| 실적 Review

배달음식 및 인스토어/호텔 사업 수익성 개선. 신규사업 적자 폭 확대

- 1Q21 매출은 370 억위안(YoY +121%), 영업이익은 -48 억위안(적자전환)으로 시장 예상치(매출 357 억위안, 영업이익 -55 억위안) 상회
- **배달음식**: 매출 201 억위안(YoY +117%), 영업이익 11 억위안(흑자전환)
- 전분기 대비 매출(QoQ -4%)은 계절성 요인에 따른 주문수 감소로 인해 소폭 둔화됐으나 수수료율이 상승하면서 영업이익은 QoQ 26% 증가
- 구체적으로 음식배달 GTV는 1,427 억위안(YoY +100%, QoQ -9%) 기록. 수수료율은 14.4%로 상장 아래 최고치 기록
- 한편 메이퇀은 배달 수수료 정책 개정. 기존 고정 수수료 체계에서 장거리 및 높은 객단가 주문에 높은 수수료율을 부과하는 차등방식 적용
- 또한 기술 및 배달 서비스를 분리, 매장에게 배달 서비스 선택권을 제공
- 신규 정책은 높은 비중을 차지하는 소상공인의 비용 부담을 완화하는 한편 메이퇀 배달비용의 부정적 영향도 최소화할 것으로 기대
- **인스토어/호텔**: 매출 66 억위안(YoY +113%), 영업이익 27 억위안(YoY +304%)
- 1Q21 중국 컨택트 수요 증가와 함께 인스토어 및 호텔 수요 큰 폭 증가하며 높은 영업이익률(42%) 유지
- **신규사업**: 매출 99 억위안(YoY +136%), 영업손실 80 억위안(YoY +5 배)
- 신규사업 부문의 투자 지속이 적자 폭 확대를 야기 중이나, 트래픽 확보는 긍정적
- 1분기 메이퇀의 활성 이용자수는 5.9 천만명 증가하며 2020년 연간 순증 수준 기록(6 천만명)
- 단기적으로 수익성 악화 및 정책 리스크는 주가에 부정적이나, 대규모 자본력 및 트래픽 보유한 메이퇀의 수혜 기대감 유효

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.05.31): HKD 294.00
블룸버그 목표주가: HKD 377.18

| Stock Data

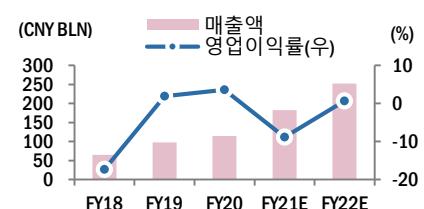
산업분류	소매 & 도매 - 자유
홍콩항셍 (05/31)	29,151.8
현재주가/목표주가	294.0 / 377.2
52주 최고/최저 (HKD)	460 / 144
시가총액 (백만 HKD)	1,796,653.1
유통주식 수 (백만 HKD)	5,375.5
일평균거래량 (3M)	28,559,770

| Performance & Price Trend



| Earnings & Valuation

(백만 위안)	FY19	FY20	FY21E	FY22E
매출액	97,529	114,795	182,827	252,176
영업이익	1,885	4,114	-16,205	1,730
OPM(%)	1.9	3.6	-8.9	0.7
순이익	2,239	4,708	-16,211	228
EPS	0.4	0.8	-2.3	0.1
증가율(%)	-100.9	107.7	-379.5	-105.7
PER(배)	233.6	306.2	n/a	317.0
PBR(배)	5.7	14.9	13.4	13.6
ROE(%)	2.5	5.0	-12.8	2.1
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

메이퇀 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020
매출	16,754	24,722	35,401	37,918	37,016	97,529	114,795
YOY	-13%	9%	29%	35%	121%	50%	18%
매출총이익	5,196	8,575	10,823	9,456	7,200	32,320	34,050
YOY	3%	8%	13%	-3%	39%	114%	5%
GPM	31%	35%	31%	25%	19%	33%	30%
판매 및 마케팅	3,199	4,172	5,836	7,675	7,206	18,819	20,883
YOY	-14%	1%	4%	43%	125%	19%	11%
% of sales	19%	17%	16%	20%	19%	19%	18%
일반관리비용	1,070	1,158	1,415	1,951	1,737	4,339	5,594
YOY	-1%	12%	34%	58%	62%	-26%	29%
% of sales	6%	5%	4%	5%	5%	4%	5%
R&D	2,296	2,377	2,970	3,249	3,477	8,446	10,893
YOY	13%	17%	39%	45%	51%	19%	29%
% of sales	14%	10%	8%	9%	9%	9%	9%
영업이익	(1,716)	2,175	6,724	(2,853)	(4,767)	2,680	4,330
OPM	-10%	9%	19%	-8%	-13%	3%	4%
순이익	(1,579)	2,210	6,231	(2,244)	(4,846)	2,236	4,708
NPM	-9%	9%	18%	-6%	-13%	2%	4%

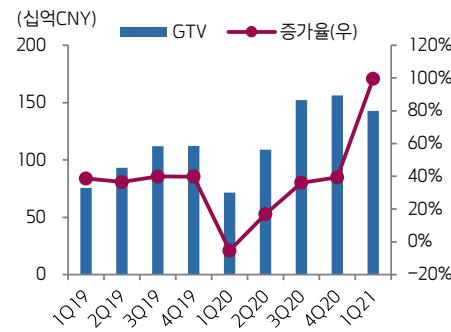
자료: 메이퇀, 키움증권

메이퇀 사업부문별 매출 및 영업이익

(단위: 백만CNY)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020
매출	16,754	24,722	35,401	37,918	37,016	97,529	114,795
Food delivery	9,490	14,544	20,693	21,538	20,575	54,843	66,265
In-store, hotel & travel	3,095	4,544	6,478	7,135	6,584	22,275	21,252
New initiatives and others	4,168	5,634	8,230	9,244	9,856	20,410	27,277
영업이익	(1,716)	2,175	6,724	(2,853)	(4,767)	2,680	4,330
Food delivery	(71)	1,253	768	882	1,116	1,416	2,833
In-store, hotel & travel	680	1,892	2,787	2,822	2,748	8,403	8,181
New initiatives and others	(1,364)	(1,460)	(2,029)	(6,003)	(8,044)	(6,749)	(10,855)
증가율(%)							
매출	-13%	9%	29%	35%	121%	50%	18%
Food delivery	-11%	13%	33%	37%	117%	44%	21%
In-store, hotel & travel	-31%	-13%	5%	12%	113%	41%	-5%
New initiatives and others	5%	22%	43%	52%	136%	82%	34%
영업이익	적지	95%	365%	적전	적지	흑전	62%
Food delivery	적지	66%	132%	83%	-1674%	-	100%
In-store, hotel & travel	-57%	-12%	20%	21%	304%	-	-3%
New initiatives and others	적지	적지	적지	적지	적지	-	적지
수익성(%)							
영업이익률	-10%	9%	19%	-8%	-13%	3%	4%
Food delivery	-1%	9%	4%	4%	5%	3%	4%
In-store, hotel & travel	22%	42%	43%	40%	42%	38%	38%
New initiatives and others	-33%	-26%	-25%	-65%	-82%	-33%	-40%

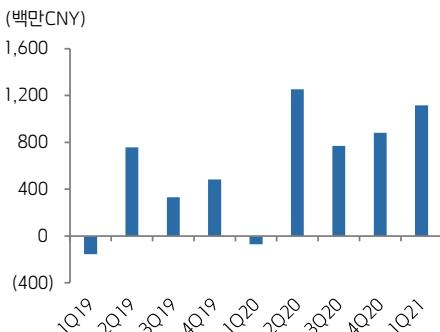
자료: 메이퇀, 키움증권

메이퇀 배달음식 사업 GTV



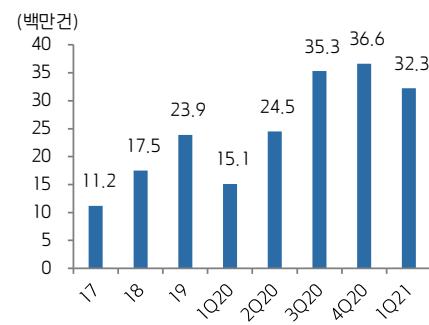
자료: 메이퇀, 키움증권

분기별 메이퇀 배달음식 사업 영업이익



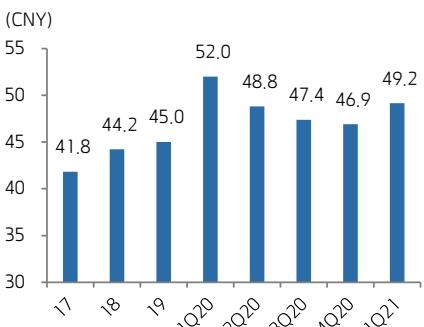
자료: 메이퇀, 키움증권

일 평균 배달음식 주문 수



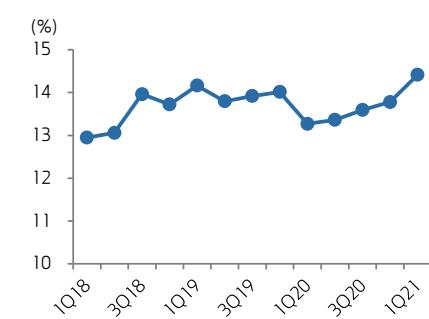
자료: 메이퇀, 키움증권

메이퇀 1인당 주문 금액



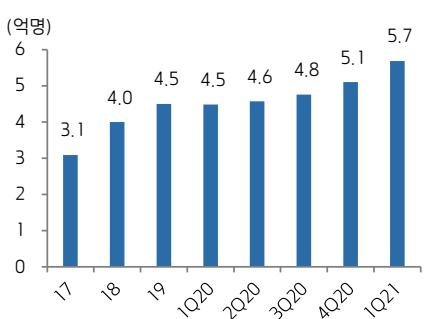
자료: 메이퇀, 키움증권

배달음식 사업 수수료율



자료: 메이퇀, 키움증권

메이퇀 플랫폼 이용자 수



자료: 메이퇀, 키움증권

중국 플랫폼 기업 Peer그룹 비교

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 성장률 (%)		순이익 성장률 (%)		PER (배)		PSR (배)	
			21FY	22FY	21FY	22FY	21FY	22FY	21FY	22FY
전자상거래/배달										
BABA US	알리바바	580	39	32	21	3	20.8	20.8	5.2	4.0
3690 HK	메이퇀디앤팡	232	59	38	적전	흑전	N/A	317.1	8.1	5.8
PDD US	핀둬둬	157	94	39	적지	흑전	N/A	362.7	8.6	6.2
JD US	징동	115	28	22	(66)	55	43.2	29.8	0.8	0.6
VIPS US	VIPS	16	23	16	29	20	13.4	11.3	0.8	0.7
DADA US	Dada Nexus	6	13	53	적지	적지	N/A	N/A	5.8	3.8
게임/동영상/스트리밍										
700 HK	텐센트	765	22	20	(8)	25	34.1	27.4	8.3	6.9
1024 HK	콰이셔우	104	48	42	적지	흑전	N/A	80.0	7.6	5.3
NTES US	넷이즈	79	21	18	51	19	27.9	23.5	5.7	4.8
BILI US	비리비리	41	62	43	적지	적지	N/A	N/A	13.5	9.4
IQ US	아이치이	11	9	12	적지	적지	N/A	N/A	2.2	2.0
포털/SNS										
BIDU US	바이두	69	20	15	1	18	19.4	16.8	3.4	3.0
WB US	웨이보	12	24	11	92	17	20.0	17.0	5.5	4.9
SOHU US	SOHU	1	1	(9)	(146)	(17)	11.4	17.3	0.9	1.0
헬스케어										
6618 HK	JD헬스케어	42	43	45	흑전	65	295.4	177.7	9.8	6.7
241 HK	알리헬스케어	33	73	51	흑전	0	405.3	329.3	12.8	8.5
1833 HK	핑안헬스케어	13	31	33	적지	적지	N/A	N/A	9.5	7.2
여행										
TCOM US	트립닷컴	26	34	49	흑전	203	82.1	25.9	6.9	4.6
780 HK	통청이룡	6	49	26	369	43	24.8	17.8	4.3	3.4
부동산										
BEKE US	KE Holdings	62	30	23	169	37	51.4	36.8	4.3	3.5
자동차										
ATHM US	오토흄	10	12	11	11	14	16.7	14.6	6.4	5.7
교육										
1797 HK	신동방온라인	2	38	71	적지	적지	N/A	N/A	6.6	3.9

주: 회계연도 기준. 알리바바/알리헬스케어는 3월 말 결산, 신동방온라인은 5월말 결산

자료: Bloomberg, 키움증권

손익계산서

(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	12,988	33,928	65,227	97,529	114,795
매출원가	7,047	21,708	50,122	65,208	80,744
매출총이익, GAAP	5,941	12,220	15,105	32,320	34,050
판관비	10,060	13,080	21,704	23,158	26,477
연구개발비	2,367	3,647	7,072	8,446	10,893
영업이익, GAAP	-6,240	-3,835	-11,310	1,885	4,114
영업이익 (이익) 손실	4,391	15,098	104,180	-877	-324
세전이익, GAAP	-10,631	-18,934	-115,491	2,762	4,438
법인세비용	268	54	2	526	-270
당기순이익, GAAP	-5,790	-19,247	-115,635	1,417	-1,039
EPS, GAAP	—	—	-42.40	0.39	0.81
회식 EPS, GAAP	—	—	-42.40	0.38	0.78
영업이익, 조정	-6,389	-4,276	-9,940	789	-796
당기순이익, 조정	-11,006	-19,247	-115,635	1,417	-1,039
EBITDA	-5,654	-2,991	-5,944	6,731	9,308

재무상태표

(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	51,717	83,634	120,662	132,013	166,575
유동자산	23,635	54,438	73,149	82,135	88,306
현금 및 현금성자산	21,984	45,272	58,874	62,832	61,093
매출채권	266	432	466	677	1,031
재고자산	37	88	400	275	466
비유동자산	28,082	29,196	47,512	49,878	78,269
유형자산	511	916	3,979	5,376	13,917
무형자산	19,149	19,853	33,876	32,700	31,676
부채총계	77,292	124,136	34,152	39,959	68,941
유동부채	12,476	20,517	31,825	36,593	51,148
매입채무	3,639	6,587	16,044	16,587	24,887
단기성부채	1,275	162	1,800	4,087	7,485
비유동부채	64,816	103,618	2,327	3,366	17,793
장기성부채	62,413	101,418	470	1,459	16,572
자본총계	-25,575	-40,501	86,510	92,054	97,634

현금흐름표

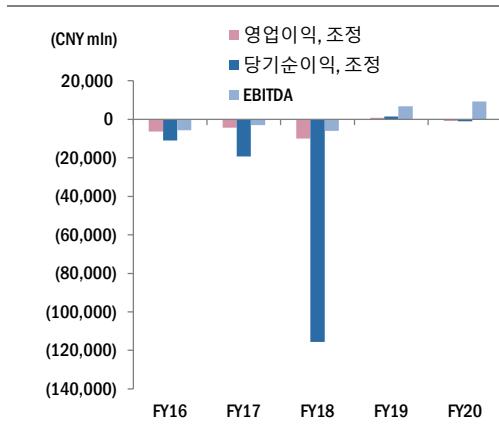
(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	-1,736	38	-8,643	6,685	9,905
감가상각비, 무형자산상각비	586	844	5,367	4,846	5,194
운전자본 변동	3,057	1,637	-5749	-3909	1,627
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,739	-15,515	-24,038	-11,504	-22,881
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-356	-746	-2,280	-3,002	-15,824
유, 무형자산 처분	6	3,904	29	64	280
재무활동으로 인한 현금흐름	3,805	25,518	29,357	1,333	17,637
지급배당금	0	0	-4	0	0
차입금의 증가(감소)	5,591	25,964	1248	604	17,853
자사주매입	-1,786	-481,049	27820	445	499
현금증가	-7,428	10,032	-2314	-3,659	3,697
기초현금	16,804	9,377	19,409	17,044	13,396
기말현금	9,377	19,409	17,044	13,396	17,094
FCF	-2,089	-699	-10,853	3,700	-5,896
FCFF	—	—	—	3843	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

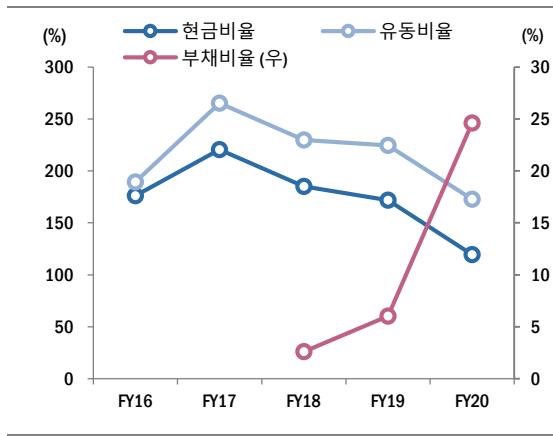
(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	-44.58	-55.76	-177.04	2.30	4.10
영업이익률	-48.05	-11.30	-17.34	1.93	3.58
EBITDA 마진	-43.53	-8.82	-9.11	6.90	8.11
ROE	—	—	—	2.51	4.96
ROA	-12.24	-27.95	-113.05	1.77	3.15
ROIIC	-21.14	-15.03	-48.79	1.61	4.00
부채비율	—	—	2.62	6.02	24.62
순차입금비율	—	—	-65.43	-62.23	-37.93
EBITDA/현금지급이자	-31.08	-8.40	-95.80	30.78	42.58
현금비율	1.76	2.21	1.85	1.72	1.19
유동비율	1.89	2.65	2.30	2.24	1.73
PER	—	—	—	233.58	306.17
PBR	—	—	2.55	5.74	14.94
EV/EBIT	—	—	—	250.26	345.81
EV/EBITDA	—	—	—	70.09	152.83

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

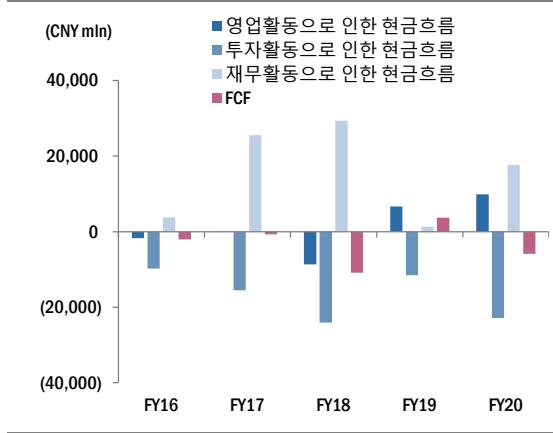
이익 추이



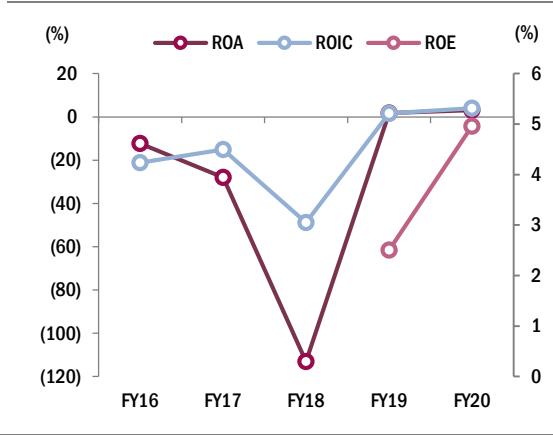
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.