

29 июля 2014 г.

Alibaba Group Holding

Главное технологическое IPO года

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

Alibaba объявила о долгожданном событии, о размещении своих простых акций на Нью-Йоркской фондовой бирже. Данная компания является лидером на китайском рынке, занимая наибольшую долю рынка. Потенциал дальнейшего роста компании обуславливается расширением продаж вне Китая, и расширением доли онлайн шоппинга внутри Китая. В ходе IPO компания может разместить от 12% до 15% своих акций.

Почему все хотят купить Alibaba?

По нашим наблюдениям интерес к первоначальному размещению китайского интернет гиганта огромен по всему миру. Многие казахстанские инвесторы проявляют интерес к акциям данной технологической компании.

Должны отметить, что компания Alibaba помимо того, что представлена в быстрорастущем секторе также показывает хорошие показатели. Компания зарабатывает чистую прибыль и с каждым годом данный показатель динамично растет. Интерес к данной компании подогревается динамичным ростом операционных и финансовых показателей. Дальнейший потенциал роста обуславливается развитием международной торговли и увеличением онлайн-активности среди населения Китая.

Стоит отметить, что данное размещение активно обсуждается в СМИ. По сообщению New York Times китайский интернет-гигант Alibaba Group планирует свой выход на биржу в сентябре этого года. Аналитики оценивают стоимость компании Alibaba в диапазоне от 100-200 млрд. \$. Сама же компания оценивает себя в районе 130 млрд. \$. Оценка аналитиков более высокая в связи с чем существует потенциал роста акций. Компания еще не определилась какой объем акций будет размещено и по какой цене, но размещение произойдет на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Должны отметить, что в ноябре 2007 года акции «Alibaba.com» были впервые размещены на Гонконгской фондовой бирже. В первый день торгов акции компании выросли на 122% с 13.5 до 30 гонконгских долларов. На текущий момент акции не торгуются на бирже, так как в 2012 году «Alibaba Group Holding» выкупил акции «Alibaba.com» по цене, превышающей на 60% среднюю цену акций за последние 60 дней.

Исходя из опыта технологических компаний в секторе интернет услуг, можно предположить, что на этом размещении акций можно неплохо заработать. «Alibaba Group Holding» быстрорастущая китайская сеть онлайн торговли, имеющая хорошие перспективы для дальнейшего роста. Однако несмотря на потенциальную прибыльность инвестиций, существуют определенные риски связанные с тем что акции компании могут упасть в цене.

Обновление оценки и рекомендации

ПОКУПАТЬ

Капитализация	100 -200 млрд. \$
Простые акции	BABA
Биржа	NYSE
Объем предложения	12-15%
Цена Размещения	НД

Акционеры компании

Jack Yun Ma	206.1	8.9%
Joseph C.Tsai	83.5	3.6%
SoftBank	797.7	34.4%
Yahoo	523.6	22.6%

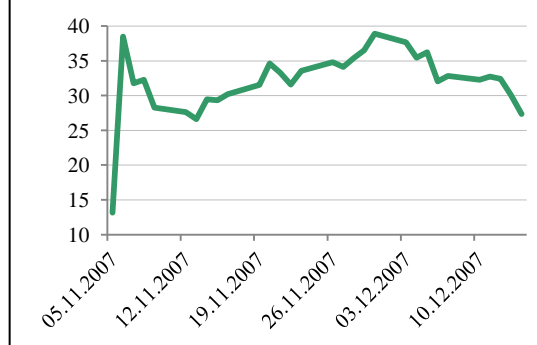
Источник информации: проспект акций

Крупнейшие IPO на рынке США (в млрд.)

Visa	2008	19.65\$
Alibaba	2014	20\$
General Motors	2010	18.14\$
Enel SpA	1999	17.41\$
Facebook	2012	16.01\$
Cingular Wireless	2000	10.62\$
Telstra	1997	9.73\$
Mondelez	2001	8.68\$
Orange SA	1997	6.69\$
Swisscom AG	1998	5.57\$

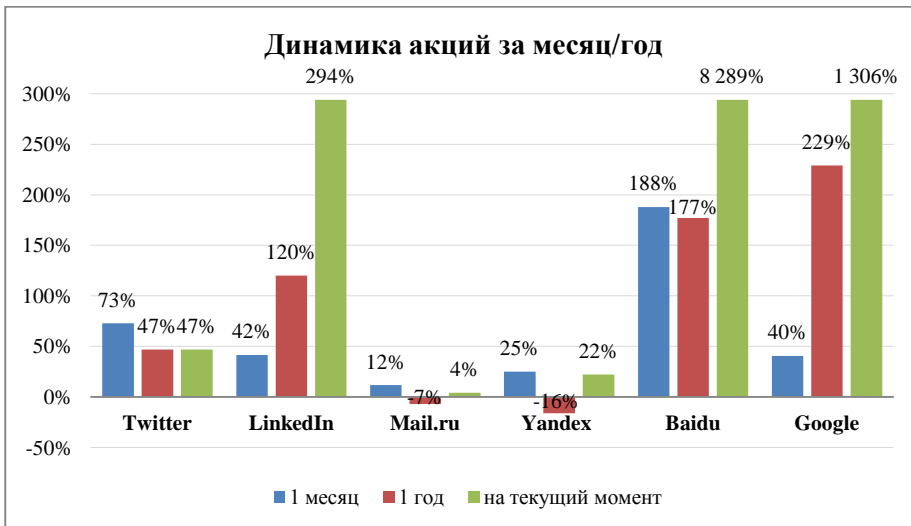
Источник: Bloomberg

Цена акций **Alibaba.com** в первый месяц после размещения на Гонконгской фондовой бирже



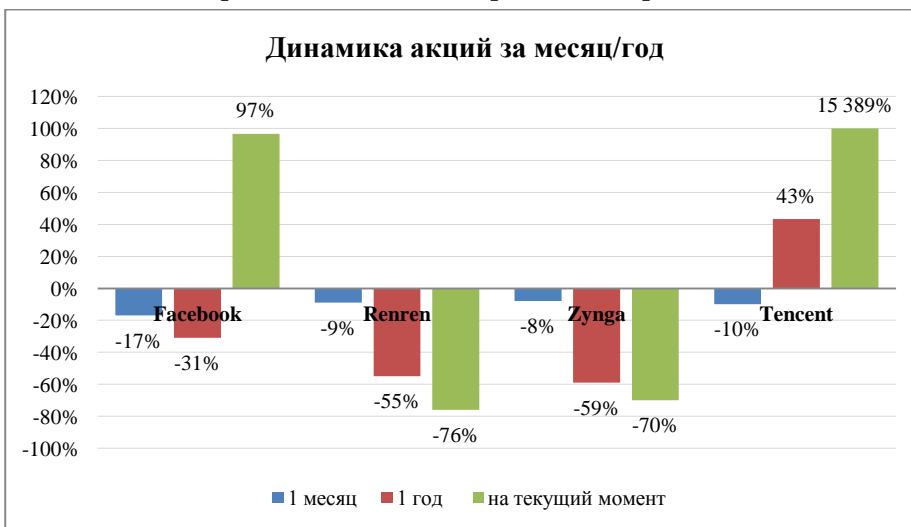
Технологические IPO – Первичные размещения 8 компаний из 10 прошли успешно

На графике ниже мы представили наиболее интересные размещения за последние годы. В первую очередь мы хотели бы сконцентрироваться на размещениях технологических компаний и китайских компаний. Публичные размещения являются очень привлекательными для инвесторов в связи с тем, что акции могут резко вырасти в первый день торгов. Однако стоит отметить, что существуют определенные риски и некоторые инвестиции могут не показать положительную динамику в ходе торгов.



Twitter(2013) - микроблог.
LinkedIn(2011) - социальная сеть для профессиональных контактов.
Mail.ru Group(2010) - интернет компания.
Yandex NV(2011) - ведущий интернет поисковик и интернет портал.
Baidu(2005) - «китайский Google».
Google(2004) - ведущий интернет поисковик.
 Источник: Bloomberg

Большинство технологических компаний, размещающих свои акции на первичном рынке, являются очень популярными. Акции таких компаний после размещения в большинстве случаев вырастают. Должны отметить, что размещение Alibaba может стать одним из крупнейших размещений за последние несколько лет. IPO Alibaba предоставляет инвесторам шанс заработать на дальнейшем росте котировок акций.



Facebook(2012) – крупнейшая социальная сеть.
Renren(2011) - китайская социальная сеть.
Zynga(2011) – разработчик онлайн-игр
Tencent(2004) – китайская телекоммуникационная компания, сеть обмена быстрыми сообщениями QQ (китайский WhatsApp).
 Источник: Bloomberg

Однако существуют и определенные риски, связанные с участием в международных размещениях. Помимо успешных размещений бывают и не совсем успешные размещения. Акции компании могут показать отрицательную динамику в день открытия вторичных торгов. Мы решили продемонстрировать четыре технологических IPO, когда цена упала в первый месяц после выхода на вторичный рынок.

Размещение Facebook прошло не столь успешно, но в долгосрочной перспективе акции компании выросли. В первые дни после размещения цена акций начала падать. Минимальная стоимость бумаг Facebook была зафиксирована в сентябре 2012 года на уровне \$17, что на 55% меньше цены размещения. Однако со временем акции отыграли падение и на сегодняшний день стоят порядка 68\$, что на 79% больше цены размещения.

Размещение Tencent также не принесло резкого роста дохода в первый месяц торгов на вторичном рынке, однако со временем акции начали стремительно подниматься в стоимости. На текущий момент акции стоят порядка 128 HKD, а цена размещения в свое время составляла 0.8 HKD (скорректирована на сплит в соотношении 5:1). В целом размещение можно считать успешным.

Первичные предложения компаний Zynga и Renren показали отрицательную динамику в первый месяц торгов и последующие на вторичном рынке. На текущий момент акции торгуются ниже цены размещения.

Понятная бизнес модель для любого инвестора

Alibaba – крупнейшая интернет компания в Китае. Количество ее активных покупателей составляет 231 млн. человек, а продавцов 8 млн. За один год было совершено 11.3 млрд. сделок. В ее структуру входят множество компаний, основным направлением которых также является предоставление услуг в сфере интернет продаж. Данная компания предоставляет обширную интернет площадку для разной аудитории. Основную выручку компания получает от предоставления услуг розничным клиентам и внутри страны. Стоит отметить, что для международных покупателей в группе представлены две интернет платформы, AliExpress для розничных покупателей и Alibaba.com для оптовых клиентов.

Торговые площадки для розничных покупателей - Taobao Marketplace, Tmall, Juhuasuan and AliExpress,

Торговые площадки для оптовых покупателей - 1688.com and Alibaba.com.

Выручка компании формируется от предоставления следующих услуг:

- Выручка от интернет-маркетинга (реклама);
- Комиссионный доход;
- Выручка от вступительных взносов;
- Выручка от предоставления технологии облачных вычислений.

Alibaba часто сравнивают с такими международными компаниями как Ebay и Amazon. Однако стоит отметить, что бизнес модель данных компаний существенно различается. Компания Amazon покупает товары, а затем продает, тогда как основная выручка Alibaba формируется от размещения рекламы. В отличие от Ebay, Taobao (для розничных клиентов) не берет комиссионный сбор за совершение транзакций. Однако стоит отметить, что структура компании включает в себя множество других компаний, к примеру данная компания одновременно совмещает в себе и PayPal и Ebay.

Основную выручку компания получает от розничной онлайн - торговли внутри страны. На долю данного бизнеса приходится 85% от общей выручки. Демографическая ситуация в стране способствует динамичному росту показателей компании. Однако потенциал роста все еще существует, процент населения, осуществляющего интернет покупки, составляет порядка 8%. Стоит отметить, что доля выручки от международной торговли с каждым годом набирает обороты. За 2013 год данное направление принесло 4 160 млн. RMB, что составляет всего лишь 12% от общей выручки.

Выручка от розничной торговли в основном формируется на платформах Taobao Marketplace, Tmall, Juhuasuan and AliExpress, а выручку от розничной торговли компания получает от 1688.com and Alibaba.com.

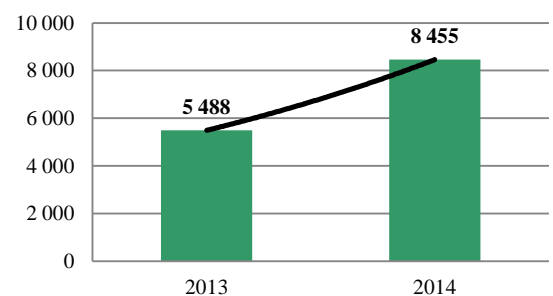
Выручка от предоставления технологии облачных вычислений образуется за счет оказания услуг по хранению данных, услуг вычислений, предоставления баз данных и др. вычислительных услуг, а также веб-хостинга и регистрации доменных имен.

Структура бизнеса - Дочерние предприятия

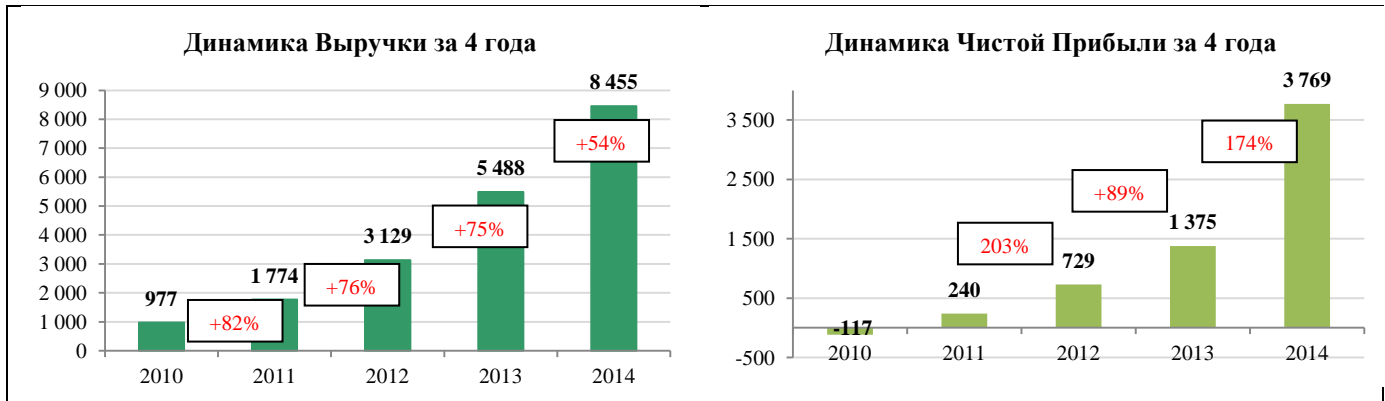
Торговая площадка	Год	Описание
Taobao Marketplace (www.taobao.com)	2003	Торговая онлайн площадка Множество мелких продавцов
Tmall (www.tmall.com)	2008	Торговая онлайн площадка В качестве продавцов официально зарегистрированные магазины (GAP, Etam, Samsung).
Juhuasuan (www.juhuasuan.com)	2010	Торговая онлайн площадка Торговая площадка предоставляет доступ к высококачественным продуктам по сниженным ценам за счет суммарного спроса.
1688.com (www.1688.com)	1999	Торговая площадка для оптовой торговли
AliExpress (www.aliexpress.com)	2010	Торговая онлайн площадка для зарубежных покупателей
Alibaba.com (www.alibaba.com)	1999	Первая торговая онлайн площадка для зарубежных оптовых покупателей

Источник: проспект акций

Рост выручки за год (млн.\$)



Финансовые показатели – за 3 года чистая прибыль выросла более чем в 14 раз



Источник: проспект акций

Исходя из данных таблиц выше видно, что основные показатели компании показывают стабильный рост. За 2014 год выручка компании выросла на 52%, а показатель чистой прибыли вырос на 174% до 3 764 млн. \$. За последние два года показатель чистой прибыли вырос на 438%, а за три года на 1 355%.

Консолидированный отчет о прибылях и убытках

В млн. \$	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*	%
Средний курс USDCNY	6.83	6.71	6.40	6.29	6.21	-1.3%
Выручка	976,6	1 774	3 129	5 488	8 455	54%
% рост выручки		82%	76%	75%	54%	
Себестоимость	-239,2	-521,2	-1 024	-1 545	-2 153	39.3%
Расходы на маркетинг	-341,9	-470,0	-478	-574	-732	27.4%
Общие и административные расходы	-146,4	-256,9	-345	-459	-679	47.9%
Доход от операционной деятельности	-127,8	197,0	784	1 709	4 013	134.8%
Процентные доходы	56,2	81,8	40,3	6,2	265	---
Процентные расходы	0,0	-0,6	-10,6	-250	-353	41.4%
Чистый доход/убыток	-117,4	240	729	1 375	3 769	174%

Источник: предварительный проспект по холдингу Alibaba

* Финансовый год заканчивается 31 марта

Консолидированный балансовый отчет

В млн. \$	2 010*	2 011*	2 012*	2 013*	2014*	%
Средний курс USDCNY	6.83	6.71	6.40	6.29	6.21	-1.3%
Денежные средства и их эквиваленты	2 144	2 376	3 398	5 197	7 026	35.2%
Текущие активы	---	---	4 359	6 862	10 923	59.2%
Основные средства	244	284	385	605	899	48.4%
Нематериальные активы	1 686	1 765	1 842	1 849	2 206	19.3%
Общие активы	6 106	5 638	7 377	10 141	17 963	77.1%
Текущие банковские займы	---	120,3	200	533	177	-66.7%
Обеспеченные займы	---	---	---	334	1 492	347.3%
Текущие обязательства	---	---	1 836	3 815	6 020	57.8%
Привилегированные акции, подлежащие выкупу	---	---	---	825	0	--
Долгосрочные банковские займы	---	---	---	3 571	4 945	38.5%
Общие обязательства	2 227	1 403	2 000	8 385	11 390	35.8%
Капитал	3 879	4 233	5 372	81,6	4 898	---
Капитал и обязательства	6 106	5 638	7 377	10 141	17 963	77.1%

Источник: предварительный проспект по холдингу Alibaba

* Финансовый год заканчивается 31 марта

Оценка по мультипликаторам

Выборка технологических компаний

	Капитализация (в млн. \$)	Цена	Страна	P/E 2014	EB/EBITDA 2014
Ebay	65.36	52,7	США	17.76	10.75
Mail.Ru Group	6.29	30,0	Россия	17.21	10.65
Baidu	70.12	200,1	Китай	35.86	28.41
Google	404.83	605,2	США	22.91	13.25
Tencent	150.07	124,5	Китай	40.13	28.17
Facebook	182.95	71,3	США	47.85	22.46
Yahoo	34.95	34,7	США	23.92	25.19
Yandex	10.02	31,19	Нидерланды	25.17	15.38
Groupon	4.20	6,15	США	55.41	10.70
Среднее значение				31.8	18.3

Источник: Bloomberg

Технологические компании по мультипликатору P/E оцениваются в диапазоне от 17.76х-55.41х. Компания Alibaba может быть оценена в этом диапазоне. Исходя из этого, оценка может сильно варьироваться. Мы полагаем, что вероятное значение мультипликатора компании Alibaba может составить 31.8 годовых прибылей. Исходя из диапазона 17.76-55.41х P/E, компанию Alibaba может быть оценена в 67 000 - 208 563 млрд. \$ соответственно основываясь на показателе фактической чистой прибыли за 2014 год. Однако, показатель чистой прибыли постоянно увеличивался на протяжении нескольких лет. Стоимость компании сильно зависит от таких параметров, как чистая прибыль и ожидания инвесторов. В 2014 году, который закончился 31 марта 2014 года, чистая прибыль эмитента составила 23 403 млн. RMB или 3 764 млн. \$.

Если чистая прибыль компании отклонится от ожиданий инвесторов, стоимость компании может кардинально измениться. В связи с этим существуют определенные риски, связанные с ожиданиями инвесторов и отклонением фактических показателей компании от прогнозных. Отличительной характеристикой данной компании является то, что при уменьшении показателя чистой прибыли показатель P/E резко падает.

Наша оценка

Если чистая прибыль компании останется на уровне 2014 года и составит примерно 3 764 млн. \$, то расчетная стоимость компании может составить 119 695 млн. \$. Однако финансовые показатели Alibaba растут из года в год. За последний год чистая прибыль компании увеличилась на 170% до 23 404 млн. RMB. По нашим консервативным оценкам рост чистой прибыли в 2015 году составит 50%. **Исходя из этого, при увеличении чистой прибыли на 50% в 2015 году, оценочная стоимость компании составит 180 млрд. \$.**

Риски

Риски, связанные с инвестированием в акции Alibaba включают, но не ограничиваются:

- Замедление китайской экономики;
- Изменение законодательных актов, регулирующих сферу интернет;
- Изменение политической ситуации в стране;
- Введение законодательных актов, ограничивающих размер онлайн транзакций;
- Изменение макроэкономической ситуации;
- Введение регуляторных изменений/ограничений внутри страны;
- Другие форс-мажорные обстоятельства.

Контактная информация

АО BCC Invest ДО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31

E-mail: info@bcc-invest.kzWeb: www.bcc-invest.kz<http://www.ipo-prosto.kz>**Айгерим Каламхатова**
Финансовый консультант

+7 (727) 244 32 24

+7 701 742 87 98

akalamkhatova@bcc-invest.kz**Асель Калигожина**
Финансовый консультант

+7 (727) 244 32 30

+7 701 985 30 61

akaligozhina@bcc-invest.kz**Наина Романова**
Ведущий аналитик

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7266)

nromanova@bcc-invest.kz**Нурмахамбетов Нургали**
Директор департамента
розничных продаж

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7232)

nnurmakhambetov@bcc-invest.kz*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существования даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2014