



# Alibaba

Informacje o spółce

# Alibaba

## Opis spółki - działalność

Alibaba jest największą firmą internetową (e-commerce) w Chinach, która oferuje produkty z zakresu infrastruktury internetowej (wyszukiwarki zakupowe), e-commerce, archiwizacji danych (Cloud computing services) oraz usługi finansowe online. Obecnie koncern kontroluje blisko połowę rynku. Do niedawna spółka specjalizowała się w sprzedaży niedrogich podróbek iPhone'ów, a dzisiaj jej wycena przewyższa już łączną wartość gigantów z branży takich jak Ebay i Amazon. Przełomowym momentem na drodze rozwoju spółki była produkcja iPada. iPad był niczym innym jak po prostu dużo tańszym odpowiednikiem słynnego tabletu z pod znaku Apple - iPada. Urządzenie Alibaby posiadało nieco słabsze parametry techniczne, lecz cena także znacznie odbiegała od oryginału (107 USD przy zamówieniu 50 produktów; cena iPada 499 USD). Twórca koncernu Jack Ma, słusznie twierdzi, że nawet jeżeli początkowo świat będzie się obrażał za kopiowanie różnych producentów, to z czasem to pokocha. Serwis Jacka Ma dokonał przemysłowej rewolucji, bowiem umożliwiła on nawet niewielkim firmom rozmieszczonym

na całym świecie składanie zleceń nawet na pojedyncze partie produktów bezpośrednio u Chińskich producentów. Przepowiednia w bardzo krótkim czasie stała się faktem. Obecnie tysiące firm z całego świata współpracuje z Alibabą, a blisko 8 milionów sprzedawców oferuje ponad 800 mln produktów. W 2013 r. wartość zawartych transakcji sięgnęła 248 miliardów dolarów. Takie liczby i tak dynamiczny rozwój musiały w końcu doprowadzić do momentu, w którym Alibaba zapragnie wejść na rynek publiczny. Gigant e-handlu, w piątek (tj. 19.09.2014 r.) będzie oficjalnie notowany na nowojorskiej giełdzie. Według Bloomberg'a i Wall Street Journal spółka sprzeda 12% swoich akcji za kwotę 20 mld dolarów, a debiut może przyćmić nawet wejście na giełdę Facebooka i Twittera. Bieżące szacunki spółki Alibaba wyceniają ją na 250 mld dolarów!!! Co ciekawe, łączna wartość głównych graczy w e-handlu Ebay i Amazon wynosi łącznie około 202 mld dolarów, co pokazuje jak silnym graczem jest dzisiaj Alibaba, i przed jak ogromną szansą za chwilę staną akcjonariusze pragnący nabyć jej akcje.

## Historia spółki

Początki grupy sięgają 1999 roku, kiedy Jack Ma założył stronę internetową Alibaba.com, portal typu business-to-business, który miał za zadanie usprawnić komunikację pomiędzy chińskim producentami a zagranicznymi kontrahentami. W latach 1999 – 2000 Alibaba Group pozyskała od SoftBanku, Goldman Sachs i Fidelity łączny kapitał o wartości 25 mln dolarów. Po upływie zaledwie 2 lat od założenia spółki, firma stała się w pełni rentowna. W 2003 roku została utworzona konsumencka platforma e-commerce – Taobao będąca odpowiednikiem dobrze znanego serwisu aukcyjnego eBay. Obecnie na platformie dostępnych jest blisko miliard

produktów, a sam serwis należy do grona 20 – najczęściej odwiedzanych stron internetowych na świecie. W 2005 roku Alibaba Group przejęła operacje prowadzone przez chiński oddział Yahoo w ramach strategicznej współpracy z Yahoo Inc. Cztery lata później (2009), koncern utworzył Alibaba Cloud Computing, co zbliżyło się w czasie z 10 – rocznicą spółki. Strony internetowe z pod znaku grupy Alibaba mają obecnie ok. 60% w całym handlu internetowym w Chinach. Z kolei Alipay, serwis płatności online, odpowiada za około połowę transakcji online w obrębie Chin. Zdecydowana większość płatności odbywa się za pośrednictwem serwi-



# Alibaba

## Oczekiwania

Alibaba wyznaczyła zakres cenowy dla swojego IPO na poziomie 66-68 dolarów. Pierwotny przedział zakładał cenę na poziomie 60 – 66 dolarów. Ten range ciągle jest uważany za konserwatywny, ponieważ spółka chciaaby uniknąć błędów jakiego popełnił niegdyś przyswoim IPO Facebook. Taki poziom cenowy przetożyłby się na wycenę Alibaby w okolicach 165 miliardów dolarów. Przy cenie ze środka tego zakresu (tj. 67 dolarów), oferta publiczna przyniesie spółce napływ kapitału równy 21,4 mld dolarów. W konsekwencji, debiut Alibaby uplasowałby się na trzecim miejscu pod względem wielkości dotychczasowych IPO na świecie. Liderem w tej kategorii ciągle pozostaje Bank of

China (22,1 mld w 2010 r.), a na drugim miejscu znajduje się Commercial Bank of China (21,9 mld w 2006 r.).

Współzałożyciel i prezes, Jack Ma podkreślił podczas Roadshow 15 sierpnia w Hong Kongu, iż zarząd celowo nie windował wyceny zbyt wysoko. Nowy przedział cenowy przekłada się na domniemaną wartość spółki po IPO równą 165 mld USD i wartość przedsiębiorstwa (EV) w okolicach 157 mld USD. Bazując na tych szacunkach można obliczyć bardzo istotny wskaźnik EV/EBITDA, który pozwala ocenić atrakcyjność spółki na tle branży.

## Wyniki dla spółki Alibaba i trzech największych konkurentów:

	Ostatnie 12 msc	Prognoza na kolejne 12 msc
	EV/EBITDA	
<b>Alibaba</b>	29,07	20,00
<b>Najwięksi Konkurenci</b>	EV/EBITDA	
<b>Amazon.com.inc.</b>	31,9	21,1
<b>eBay inc.</b>	12,3	9,9
<b>Priceline Group inc.</b>	19,2	16,2
<b>Facebook</b>	29,5	20,1
<b>Tencent</b>	32,5	27,7
<b>Twitter</b>	Brak informacji	83,6
<b>Weibo</b>	Brak informacji	78,6
<b>Linkedin</b>	88,0	35,0
<b>Baidu</b>	28,0	22,0

ŹRÓDŁO: BLOOMBERG

Średnia dla branży

34,5

Mediana dla branży

29,5



## Wyniki

Wskaźnik EV/EBITDA równy 29,07 dla Alibaby potwierdza słowa prezesa Jacka Ma wypowiedziane podczas Road Show w Hong Kongu, iż spółka podczas IPO może być silnie niedowartościowana co może przełożyć się na bardzo dynamiczny wzrost jej ceny

w kolejnych dniach po debiucie. Współczynnik 29,07 jest zarówno od średniej z tego wskaźnika dla najbliższych konkurentów spółki Alibaba jak również nieznacznie od mediany z tych wskazań.

## Istota metody EV/EBITDA

**Na powyższy wskaźnik składają się 2 parametry:**

- EV (enterprise value – dost. wartość przedsiębiorstwa) oraz
- EBITDA, czyli zysk operacyjny powiększony o amortyzację.

$$\text{EV} = \text{kapitalizacja giełdowa spółki} + \text{wartości zadłużenia} - \text{posiadane przez nią zasoby gotówki}$$

### INTERPRETACJA:

EV interpretuje się jako teoretyczny koszt przejęcia firmy i spłaty długów, dlatego wbrew logice, zamiast odejmować wartość zadłużenia, dodaje się ją a odejmuje gotówkę.

### ZASTOSOWANIE:

Inwestorzy powinni szukać spółek charakteryzujących się niskim wskaźnikiem EV/EBITDA w porównaniu z całym rynkiem, branżą lub też danymi historycznymi. Tak jak każdy inny wskaźnik wyceny, EV/EBITDA nie nadaje się zarówno do krótkoterminowej spekulacji, jak i do zaadaptowania do długofalowej strategii inwestycyjnej.

### ZALETY WSKAŹNIKA EV/EBITDA:

- W odróżnieniu od C/Z wskaźnik uwzględnia zadłużenie. Im jest ono większe, tym wartość wskaźnika jest wyższa, a to z kolei oznacza, że spółka jest mniej atrakcyjna.
- Wskaźnik nie jest oparty na zysku netto, lecz na wyniku EBITDA, który przez znaczną część analityków uważany jest za lepszy, mniej podatny na manipulacje księgowe i jednorazowe wydarzenia w spółce.

# Alibaba

## Co z akcjonariuszami Yahoo?

W oparciu o zsumowane analizy częściowo skorygowane o podatki i pewne założenia, rynek oczekuje, że cena Alibaby w bardzo krótkim czasie dojdzie do poziomu 73 dolarów na 1 akcję, a wszystko za sprawą firmy Yahoo.

Yahoo planuje sprzedać 121,739,130 akcji Alibaby podczas IPO, co odpowiada 23,3% udziałowi spółki w chińskim koncernie. Przyjmując cenę na poziomie 66 dolarów za akcję (skorygowaną o podatki), Yahoo uzyska kwotę równą 5,2 mld dolarów z IPO Alibaby. Z kolei pozostający dalej w posiadaniu Yahoo, pakiet 401,826,286 akcji osiągnie wówczas wartość 17,2 mld USD (przy cenie 66 USD). Zakładając, że obecny biznes Yahoo generuje około 600 mln dolarów wolnych środków pieniężnych (stabilna perspektywa) z konserwatywnym mnożnikiem równym 15 (S&P jest handlowane z mnożnikiem 20 x free Cash flow), z powodu niskiego wzrostu, wówczas aktualny biznes jest warty 9 mld USD. Dodając wszystkie liczby do siebie (w tym 3,4 mld w gotówce i krótkoterminowych papierach wartościowych), dochodzimy do wartości godziwej Yahoo na poziomie 38,8 mld USD, co jest wynikiem o 6% niższym od bieżącej wyceny rynkowej.

Akcjonariusze Yahoo nie powinni się jednak martwić. Można założyć bowiem 2 scenariusze. Pierwszy z nich zakłada, że cena przekroczy poziom 66 USD. Jeżeli przyjmiemy, że te rynki są efektywne, wówczas części składowe wartości firmy Yahoo muszą dać jej łączną wartość.

W tej sytuacji wycena spółki Alibaba sięgnęłaby 179 mld USD co przekłada się na cenę równą 73 USD. Na tę wartość duży wpływ ma także przyjęty mnożnik fcf na poziomie 15x. Przy takim układzie rynek wycenia obecnie Alibabę w okolicach 73 USD / 1 akcję a akcjonariusze spółki Yahoo potrzebują tej ceny, aby cena posiadanych przez nich udziałów rosta.

Obecne szacunki wartości Alibaby wskazują, iż domniemana cena znajduje się około 32% poniżej wyceny głównego konkurenta spółki Tencent (Chiński koncern specjalizujący się w mas mediach i telekomunikacji), jednak jest stosunkowo mało prawdopodobne aby spółka zdrożała aż o 30% (wówczas wycena wyniosłaby aż 201 mld USD). W takiej sytuacji, akcje spółki Yahoo handlowane bytyby w okolicach 44,50 USD po IPO. Jeżeli inwestorzy są nastawieni pro – wzrostowo w kontekście spółki Alibaba, nie decydują się na uczestnictwo w debiucie, wówczas optymalną strategią jest zakup akcji spółki Yahoo w pierwszym dniu notowań Alibaby, a następnie sprzedaż tych akcji i zakup Alibaby. Alternatywą jest również zakup akcji Alibaby i trzymanie ich dłużej w oczekiwaniu na ewentualne przejęcie Yahoo.



# Alibaba

## R&D ANALYSIS

W przypadku firm z branży e-commerce, bardzo ważnym wskaźnikiem świadczącym o prawidłowym rozwoju spółki oraz przyszłym potencjale do osiągnięcia zysków jest wielkość

wydatków ponoszonych na badania i rozwój (Research & Development – R&D). Poniżej prezentujemy wielkość tych wydatków dla trzech powyższych firm.

	Udział wydatków na R&D			
	2011	2012	2013	2014 (ost. 12 msc)
<b>Alibaba</b>	17,30%	14,50%	10,90%	10,50%
Najwięksi Konkurenci	2011	2012	2013	2014 (ost. 12 msc)
<b>Amazon.com.inc.</b>	6,10%	7,50%	8,80%	11,80%
<b>eBay inc.</b>	10,60%	11,20%	11,00%	10,90%
<b>Priceline Group Inc.</b>	0,80%	0,80%	1,10%	1,20%

ŹRÓDŁO: BLOOMBERG

Powyższa tabela pokazuje, iż czołowa trójka na rynku utrzymuje bardzo podobny udział wydatków na badania i rozwój w swojej strukturze. Warto zwrócić uwagę, iż spółka Alibaba w ostatnich trzech latach utrzymywała ten wskaźnik na bardzo wysokim poziomie co przetożyło się na ogromne przychody firmy

i zdecydowanie największy wynik finansowy. Jeżeli firma udanie zadebiutuje na rynku, prawdopodobnie zwiększy ten współczynnik, ze względu na dostępność kapitału, który firmy z tej branży zwykle przeznaczają na rozwój działalności.



Raport sporządzony według stanu na dzień 18 września 2014 roku. Raport sporządził Konrad Czeski, pracownik Departamentu Obsługi Klienta DM TMS Brokers SA.

Niniejszy materiał ma na celu promocję usług świadczonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. z siedzibą w Warszawie, Żłota 59, 00-120 Warszawa, zarejestrowany przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776, NIP 526-27-59-131, kapitał zakładowy: 3,537,560 zł opłacony w całości. Dom Maklerski TMS Brokers posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności maklerskiej. Inwestowanie na rynku instrumentów pochodnych wiąże się z ryzykiem utraty kapitału, a straty mogą przewyższyć wpłacone środki pieniężne. Przed zawarciem transakcji upewnij się, że znasz zasady działania usługi oraz poziom ryzyka inwestycyjnego, jaki wiąże się z daną inwestycją.

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Przedstawione informacje nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). TMS Brokers nie gwarantuje osiągnięcia wyników/wskaźników wskazanych w przedmiotowym materiale.



## **Dom Maklerski TMS Brokers S.A.**

Złote Tarasy (budynek Skylight)

ul. Złota 59

00-120 Warszawa

Tel.: +48 22 27 66 200

Tel.: +48 22 27 66 201

Fax: +48 22 27 66 202

[www.tms.pl](http://www.tms.pl)