

# ALIBABA (BABA)



**Alibaba je kineska tehnološka kompanija specijalizovana za e-trgovinu, maloprodaju, Internet i tehnološke usluge. Poslovanje kompanije deli se na četiri segmenta: Komercijalni, Cloud, Digitalni mediji i zabava, i Inovativni segment. Većinu prihoda kompanija ostvaruje preko platformi za e-trgovinu koje obezbeđuju C2C, B2C i B2B usluge i sistem online plaćanja. Sve značajniji segment poslovanja postaju i 'cloud' usluge koje beleže visoke stope rasta.**

Alibaba grupa osnovana je 1999. godine sa inicijalnom idejom njenog osnivača, Džeka Ma, da omogući kineskim malim i srednjim biznisima da izađu na globalno tržište. Osvajanje tržišnog udela u inostranstvu i dan danas je izuzetno skupo koristeći tradicionalne tehnike kao što su reklamiranje unutar svakog ekonomskog sistema, prilagođavanje potrebama tog tržišta, uspostavljanje infrastrukture u vidu fizičkog prisustva... Alibaba je pristup ovim tržištima omogućila preko trgovačkih platformi na Internetu da bi vremenom izrasla u digitalni ekosistem koji svojim klijentima ne omogućava samo dostupnost kupaca širom sveta, već i druge usluge kao što su 'cloud', marketing alati i analitike uspešnosti nastupa na tržištu.

Alibaba je u septembru 2014. sproveo inicijalnu ponudu akcija na NYSE prikupivši 25 mlrd USD uz vrednovanje od 231 mlrd USD. Izbijanje pandemije i zamah e-poslovanja doneli su rekordnu vrednost kompanije od 870 mlrd USD u oktobru 2020. godine, da bi potom usledila godina velikih političkih i regulatornih izazova koja joj je odnela skoro dve trećine vrednosti. Zabrana dugo spremanog listinga zavisne fintek kompanije Ant grupa bila je samo uvod u veliku neizvesnost oko budućih izgleda kompanije. Ova opasnost nije otklonjena ni izricanjem antimonopolske kazne od 2,8 mlrd USD od strane kineskog regulatora u aprilu ove godine već je dodatno zakomplikovana usporavanjem rasta poslovanja kompanije i sve izraženijim rizicima oko njenog delistiranja sa NYSE.

Kako bi se suočila sa narastajućim izazovima, kompanija je nedavno najavila veliku reorganizaciju koja obuhvata i promenu važnih pozicija u menadžment strukturi. Iako najavljene kao planirane, promene dolaze kao posledica aktuelne situacije u kojoj se kompanija suočava sa velikim pritiskom domaće konkurencije što je rezultiralo i najsporijim rastom prodaje u istoriji kompanije na Dan samaca, 11. novembra.

**Poslovanje** - Očekuje se da bi kompanija u tekućoj fiskalnoj godini mogla da zabeleži rast prihoda od 22-23% nakon

Fisk. god. (mlrd RMB)	2019.	2020.	2021.	2022. (p)	2023. (p)
Prihodi	376,80	509,70	717,30	877,14	1.041,12
Operativni profit	57,1	91,4	89,7	95,5	119,208
<i>Operativna margina</i>	15,2%	17,9%	12,5%	10,9%	11,4%
Neto dobit	87,60	149,30	150,30	105,32	126,068
<i>Neto margina</i>	23,2%	29,3%	21,0%	12,0%	12,1%

što je revidirala sopstvena poslovna očekivanja u prethodnom kvartalu. Ovo je znatno sporija stopa rasta u odnosu na nekoliko prethodnih

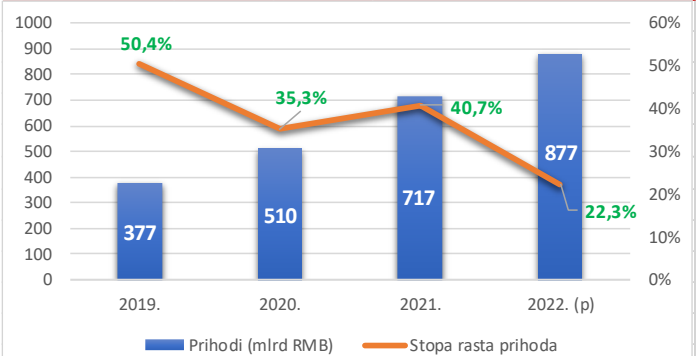
28. dec, 2021.

USD

## Profil kompanije

Cena akcije	114,80
52n Min/Max	108,70 - 274,29
Tržišna kap.	311,21 mlrd
P/E	16,13
Profitna margina	15,31%
P/S	2,46
Div. prinos	-

## Rast prihoda



## Relativna promena cene (Nasdaq vs. BABA)



godina (raspon 35-50%), kao i u odnosu na prosečnu stopu rasta u poslednjih pet godina (CAGR) od 40,9%. Osim nepovoljnih makro okolnosti na domaćem tržištu koje su učinili kompaniju ranjivijom u odnosu na konkurenciju, usporavanje rasta je posledica i sve veće zrelosti kompanije koja je i dalje neuporedivo veća u odnosu na lokalne rivale (JD.com, Pinduoduo).

Pandemija je imala pozitivan uticaj na razvoj e-trgovine, samim tim i rezultate kompanije. Kombinacija online biznisa i stabilnog slobodnog novčanog toka spremnog za investiranje u infrastrukturu i prilagođavanje potrebama tržišta omogućili su nastavak rasta i u fiskalnoj 2021. dok je profit bio na nivou prethodne fiskalne godine usled plaćanja antimonopolske kazne od 2,8 mlrd USD. Od ovog jednokratnog nameta, investitore su više zabrinule buduće posledice regulatornog pritiska kineskih vlasti koji su u velikoj meri doprineli revidiranim očekivanjima uprave za rast u drugoj polovini fiskalne godine od svega 11-16%. Menadžment je ovo usporavanje pripisao slabijoj aktivnosti potrošača ali i povećanoj domaćoj konkurenciji koja je dobila na snazi razbijanjem duopola Alibaba-Tencent na domaćem tržištu.

Uprava izlaz iz aktuelnih problema vidi u povećanim ulaganjima u međunarodno poslovanje, ruralne kineske gradove i 'cloud' tehnologiju što bi moglo u dužem vremenskom periodu profitne margine držati podalje od visokih dvocifrenih stopa. Kao deo strategije na novonastale izazove, kompanija je najavila promenu finansijskog direktora, ali i organizaciono odvajanje međunarodnog poslovanja u kojem uprava vidi veliki potencijal rasta. Ovaj segment obuhvata logističke usluge AliExpress, B2B platformu Alibaba.com i južnoazijsku trgovačku platformu Lazada. Zaseban tim vodiće domaći trgovački biznis koji čini dve trećine poslovanja kompanije i u kojem će ubuduće biti spojene maloprodajne i veleprodajne aktivnosti.

**2Q** – Kompanija je fiskalnom 2Q (jul-avgust) zabeležila rast prihoda od 29,4% na 200,69 mlrd RMB, što je bilo ispod konsenzusa od 204,96 mlrd USD. Prilagođena dobit po akciji (EPS) zabeležila je pad od 38% i sa rezultatom od 11,2 RMB bila je znatno ispod očekivanja od 12,44 RMB, dok je EBITDA pokazatelj iznosio 24,84 RMB. Broj godišnje aktivnih korisnika porastao je na 1,24 mlrd za poslednjih 12 meseci što je povećanje od oko 62 miliona u odnosu na prethodni kvartal. Usled oslabiljene kineske privrede i restrikcija zbog covid virusa, istorijski profitabilnija strana biznisa CRM je zabeležila veoma nizak rast od samo 3% dok je ceo trgovački biznis porastao stopom od 33%. Objavu kvartalnih rezultata propratio je veliki pad akcija pre svega usled spomenutih smanjenih očekivanja rasta za fiskalnu godinu sa inicijalnih 30 na 20-23%.

**Vrednovanje** – Nakon pada tržišne kapitalizacije usled izraženih političkih i makro rizika, akcija je postala fundamentalno dosta atraktivna prema bazičnim pokazateljima kao što su P/E i P/FCF koji su višestruko niži od konkurencije i od proseka industrije. Trenutno se akcijama kompanije trguje sa očekivanim prilagođenim P/E racijom u narednih 12 meseci od 13-14x što je istorijski najslabije vrednovanje kompanije koje u potpunosti odražava nivo neizvesnosti u aktuelnom momentu. Ovakva situacija u kombinaciji sa dobrim marginama, uprkos njihovom očekivanom slabljenju u bliskoj budućnosti, mogla bi biti indikator da se kompanija nalazi ispod realne tržišne vrednosti naročito ako glavni činioci aktuelne neizvesnosti budu privremenog karaktera.

#### Fundamentalni pokazatelji

ttm

Simbol	Cena	Trž. kap. (mlrd USD)	P/E	EV/EBITDA	P/FCF	Neto margina	Div. prinos
BABA	114,80	311,21	16,13	12,05	10,07	15,31%	-
AMZN	3.413,22	1.731,00	66,80	29,84	31,66	5,73%	-
JD	65,87	102,31	25,68	56,93	15,91	2,88%	-
PDD	56,04	70,23	n.a.	n.a.	16,84	-0,24%	-
ETSY	221,73	28,11	65,85	53,83	46,48	21,55%	-

Kompanija uprkos njenoj veličini i dalje spada u rastuće biznise sa očekivanom stopom rasta u narednih nekoliko godina od 15-20% i sa profitabilnošću koja znatno premašuje američkog pandana Amazon. Ovaj odnos bi bio još izraženiji u korist Alibabe kada bi se samo uporedili trgovački biznisi s obzirom na činjenicu da veliki deo profita Amazona dolazi iz biznisa sa 'cloud' uslugama.

Dakle, evidentno je da je sa većine aspekata akcija potcenjena pa ostaje ključno pitanje kako kvantifikovati verovatnoću da se spomenuti ključni rizici po kompaniju i ostvare. S obzirom na tradicionalnu netransparentnost koja odlikuje kinesku državu i njeno tržište u analizi se u velikoj meri moraju ugraditi subjektivna mišljenja (korišćenje različitih pretpostavki) što umanjuje objektivnost vrednovanja. I dok je na kraće staze prisutan veliki broj nepoznanica, dugoročno, kako dati rizici dobijaju realne obrise i mnogi od njih se smanjuju, akcija bi vrednosno trebalo da se poravna sa globalnim konkurentima.

**Rizici** – Donošenje novih regulatornih mera od strane kineskog regulatora koje bi usporile rast tehnološkog sektora predstavljaju najveću opasnost po kompaniju. Ovo je dominantna karika u lancu nezvesnosti koja poslednjih godinu dana nagrizala njene poslovne izgleda. Premda su neke od ovih mera bile opravdane poput ukidanja ekskluzivnih ugovora nametnutih trgovcima i omogućavanja konkurenciji da pristupi njenim platformama, nepredvidivost u ponašanju regulatora investitore čini veoma opreznim u pogledu mogućih novih koraka.

Premda su u više navrata kineski zvaničnici izjavljivali da im nije namera da povuku domaće kompanije sa inostranih listinga, najava povlačenja kompanije Didi Global sa NYSE povećala je pritisak i na ostale listirane kineske akcije. Mnoge od njih, poput Alibabe, listirane su na NYSE preko strukture entiteta promenljivog interesa (VIE – *variable interest entity*) koji ulagačima ne daje vlasnička prava u kineskoj kompaniji već u drugom entitetu koji je registrovan u off-shore zoni, a sa matičnom kompanijom je povezan nizom ugovora. Osim pritiska s kineske strane, i američka administracija je pooštrila uslove listiranja koji podrazumevaju pretnju zabranom kotacije ukoliko revizori inostranih kompanija ne obezbede standarde informisanja koje zahteva američki regulator.

Osnovni rizik za biznis kompanije je slabljenje kineske ekonomije s obzirom da glavnina prihoda i dalje dolazi sa nacionalnog tržišta. Očekuje se da bi kineska e-trgovina mogla do 2025. godine rasti prosečnom godišnjom stopom od 10%, te bi 2025. godine činila 57% od ukupne maloprodaje. Na ovom očekivanom putu stajaće brojni izazovi poput ovogodišnje krize kineskog nekretninskog tržišta koja je dovela do pada poverenja potrošača i usporavanja rasta maloprodaje. Takođe, kineska borba protiv pandemije podrazumeva politiku nulte tolerancije prema covid-u što u slučaju većeg širenja pandemije može ozbiljno uticati na usporavanje privredne aktivnosti.

**Bitni događaji** koji mogu uticati na razvoj kompanije i cenu akcija:

- efekti nove organizacione strukture; željena agilnost nove organizacije u kojoj će biti razdvojeni domaće i međunarodno poslovanje teško će biti brzo postignuta, dok će razvoj novih inicijativa u uslovima saturacije domaćih trgovačkih platformi nužno voditi povećanim kapitalnim ulaganjima.
- sudbina Ant grupe; ova fintek kompanija godinu dana nakon odlaganja IPO-a nalazi se u totalnom zapečku kompanijske strategije, a još nema pouzdanih signala da se njeno restrukturiranje nametnuto od strane regulatora bliži kraju.
- razrada regulative o ino listingu; kinesko regulatorno telo i zvanično je najavilo da neće zabraniti izlazak na ino berze domaćim kompanijama preko VIE strukture, ali će kompanije morati da dobiju saglasnost domaćeg regulatora. Ovaj predlog zakona bi konačnu formu trebalo da dobije krajem januara.

**Kretanje cene akcija** – Cena akcije kompanije je u periodu pre pandemije, ali i u vreme njenog najintezivnijeg trajanja, imala veoma slično kretanje kao i američki indeks tehnoloških akcija, Nasdaq. Period negativnog trenda kreće sa prvim najavama obustavljanja IPO-a Anta u oktobru 2020. da bi potom usledio gotovo kontinuirani silazni trend koji je kulminirao najavom delistiranja kompanije Didi. Kada je u pitanju tehnička analiza, prva ocena je da akcija koja je probila sve pokretne preseke i trguje se na donjem nivou dve standardne devijacije Bollinger Bands-a već neko vreme, nema dno i nemoguće ga je pronaći. Tržišna potcenjenost ili precenjenost je nešto što investitorima daje dugoročnu sigurnost, a kratkoročno gledano kompanija koja je u problemu danas, teško da će ga rešiti već sutra. Prema RSI koji je trenutno na 34,1 (20-80), prodaja je počela da slabi ali još nije dostigla teritoriju preterane prodaje.

## Kretanje vrednosti akcije u odnosu na S&P 500 i pokretne proseke



**REZIME** – Alibaba je kompanija koja je godinama održavala konkurentsku prednost stalnim inovacijama i unapređivanjem osnovnog dela biznisa kako organskim snagama, tako i akvizicijama. Poput najvećih američkih tehnoloških kompanija i Alibaba nema jaku konkurenciju na tržištu već najvećeg protivnika ima u državi i njenim regulatornim merama. Upravo od savladavanja prepreka ove vrste zavisice povratak kompanije na staze stare slave, dok je izazov višestruko složeniji s obzirom na njeno poslovanje u ambijentu jednopartijskog političkog sistema.

**Odricanje od odgovornosti (Disclaimer):** Ovaj izveštaj je pripremljen od strane brokerske kuće Momentum Securities ad Novi Sad, i distribuira se aktuelnim i potencijalnim klijentima. Izveštaj je sačinjen u informativne svrhe i njegova namera nije preporuka za kupovinu ili prodaju bilo koje vrste finansijskih instrumenata. Izrečeni stavovi, mišljenja i procene održavaju sudove stručnih službi brokerske kuće Momentum Securities, a na osnovu korišćenja i analize javno dostupnih informacija koje smatramo pouzdanim. Informacije, mišljenja, stavovi, procene i prognoze izneti u izveštaju podložni su izmenama pod uticajem promene situacije na tržištu. Izveštaj je informativne prirode i namenjen je profesionalnim investitorima koji su u stanju da samostalno donose investicione odluke. Ovaj izveštaj se ne može reprodukovati u celini ili delimično u bilo koje svrhe bez prethodne pismene saglasnosti brokerske kuće Momentum Securities.