

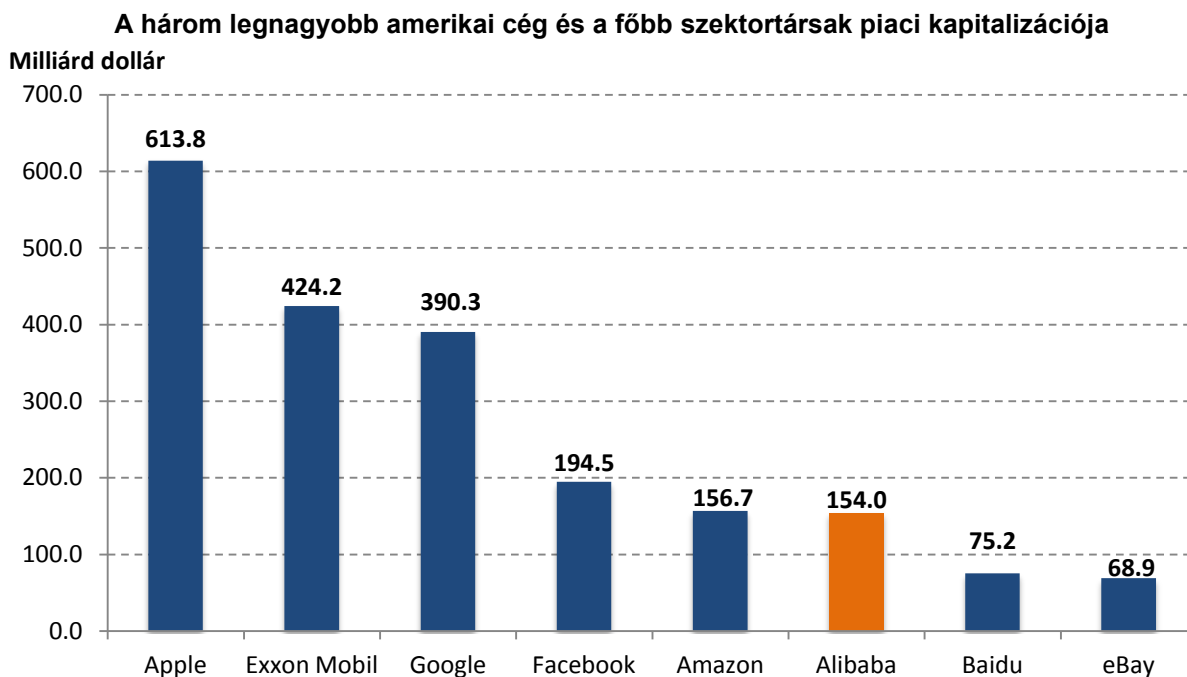
Alibaba - IPO

technológia szektor

Közeledik az év leginkább várt tőzsdei bevezetése, az Alibaba IPO-ja. A társaság szeptember 8-án kezdi meg a bevezetés előtti szokásos roadshowt, ami után közel két héttel, azaz szeptember 18-án vagy 19-én már lehet is kereskedni a papírokkal a New York-i tőzsde parkettjén a „BABA” ticker alatt.

Irány az elit klub!

A társaság alapítója és vezérigazgatója, Jack Ma sokban hasonlít Ali Babára, hiszen egy igazi kincses barlangot talált. Az Alibabát magába foglaló cégbirodalmat 154 milliárd dollárra értékeli a kínai internet nagyapjaként számon tartott vezető. Ezzel szemben a Bloomberg konszenzusa 200 milliárd dolláros összeggel kalkulál. Egyelőre nem tudjuk melyik érték lesz a helytálló, azonban az már most biztos, hogy a cég bevonul a tőzsdei történelemkönyvekbe, ugyanis az S&P 500 index tagjai között 13-26. hely valamelyikét foglalhatja majd el.



Forrás: Bloomberg

Az IPO sikerességéért nem csak az Alibaba, hanem a **Yahoo** menedzsmentje is szurkol, ugyanis a társaság még 2005-ben 1 milliárd dollárért megszerezte a kínai óriás **24%-át**. A megállapodás értelmében a Yahoónak az 523,6 millió darab részvényből **140 milliót kötelező érvényűen el kell adnia az IPO során** – a két negyedévvvel ezelőtti gyorsjelentésben még 208 millió darabos darabszám szerepelt.

Ha elfogadjuk az Alibaba által becsült 154 milliárd dolláros kapitalizációt, akkor a 24%-os Yahoo stock 36,96 milliárd dollárt érne, miközben a Yahoo kapitalizációja 38,3 milliárd dollár, ergo a **cégmenték 96,5%-áért a kínai részleg felel**.

Ebből a lépésből is az látszik, hogy a Yahoo bízik a vállalatban, és növekedési faktorként tekint a cégre, ugyanakkor közszemlére bocsátja a befektetőknek, hogy önmagában a Yahoo márka szinte semmit sem ér. Az eladás után kapott összegek visszaforgatásának eredményessége eléggé kérdéses, ugyanis a korábbi években látott felvásárlások jövedelemtermelő képessége marginálisnak mondható.

Mivel foglalkozik a cég?

Nem lehet beskatulyázni a céget egyetlen dobozba, mivel tevékenysége elég szerteágazó az on-line piacon belül is, nem is beszélve a legújabb terjeszkedési törekvéseiről.

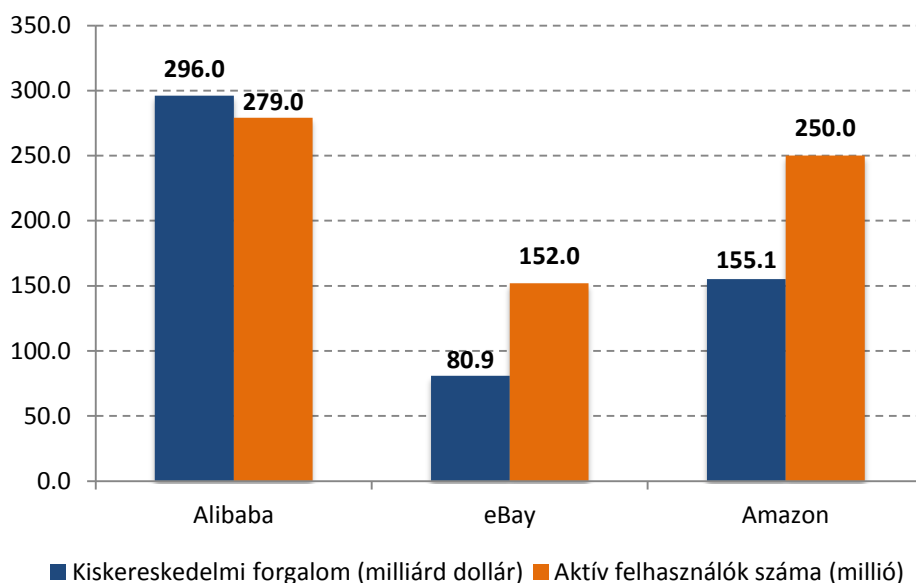
Fő tevékenységek:

- **Alibaba.com:** a világ legnagyobb nagykereskedelmi on-line piactere.
- **Taobao.com:** az egyik leglátogatottabb, lakossági fogyasztóknak készített ingyenes weboldal Kínában. A bevételek hirdetésekéből és egyéb szolgáltatásokból érkeznek.
- **Tmall.com:** Több ezer nemzetközi és kínai márka vásárlótere (Nike, Gap, stb.); akik éves díjat, és jutalékot fizetnek az egyes tranzakciók után.
- **Aliexpress:** kiskereskedelmi piactér a nemzetközi vásárlóknak.
- **Alipay:** a PayPal-hoz hasonló elektronikus fizetési platform. A kínai fizetési forgalom feléért felel, több mint 850 millió felhasználóval rendelkezik.
- **Aliyun.com:** felhő alapú szolgáltatásokat kínál a felhasználóknak.

A vállalat a fent említett területek mellett a **szórakoztatóiparban** és az **egészségügyben** is aktívan keres felvásárlási célpontokat.

Az Alibaba különböző platformjain **279 millió aktív felhasználó** ad-vesz, átlagosan évente 52 alkalommal. A piactér nagyságát jól jellemzi, hogy a **teljes bruttó forgalom 296 milliárd dollár** volt a június 30-ával záruló 12 hónapot tekintve, ami 3,66-szorosa az eBay forgalmának. Ez alapján értékelve a céget 249 milliárd dolláros értéket kapunk (3,66X68,1 milliárd dolláros kapitalizáció).

Az Alibaba és a főbb versenytársak évesített bruttó forgalma és felhasználói bázisa



Forrás: negyedéves jelentések alapján



Ne maradjon le, értesüljön időben a piaci mozgásokról!

Díjmentes, egyedi árfolyam értesítések az Erste Marketen!

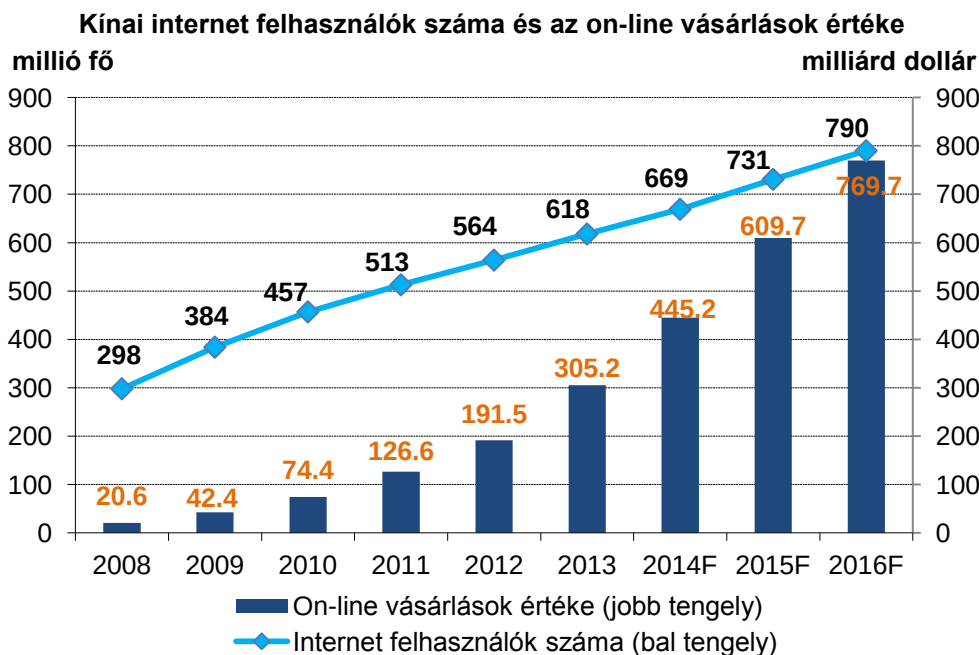
➤ **Részletek**

Az eredménytermelő képesség egyik motorját, a Facebookhoz hasonlóan a mobilos eszközök jelentik. A **vásárlások 32,8%-át okostelefonról hajtják végre** – ez a részarány következő években növekedhet. A következő statisztika még lenyűgözőbb; a kínai mobilkészülékeken keresztül történt vásárlások 87,2%-a a cégcsoport érdekeltségein keresztül bonyolódik.

Az internetes fizetések során használatos **Alipay** teljesítménye is megér pár sort, hiszen az **elmúlt 12 hónapban 778 milliárd dollárnyi készpénz folyt rajta keresztül**, ami közel 4-szerese a PayPal 203 milliárd dolláros forgalmának.

Határ a csillagos ég

Az előzőekben ismertetett összegek tovább hízhatnak a jövőben, ugyanis van hova növekedni, ha azt vesszük alapul, hogy 2013 végén „csupán” 618 millió fő használta a távol-keleti országban az internetet, ami a **teljes lakosság 45,8%-a**. Utóbbi érték Japánban 80%, Amerikában 82%, Németországban 85%, míg Nagy-Britanniában 88%.



Forrás: CNNIC 2008-2013, iResearch 2014-2016

Az iResearch elemzése szerint 2016-ra 28%-kal növekedhet a felhasználók száma, miközben az on-line vásárlások értéke több mint megduplázódik a 2013-as értékhez képest.

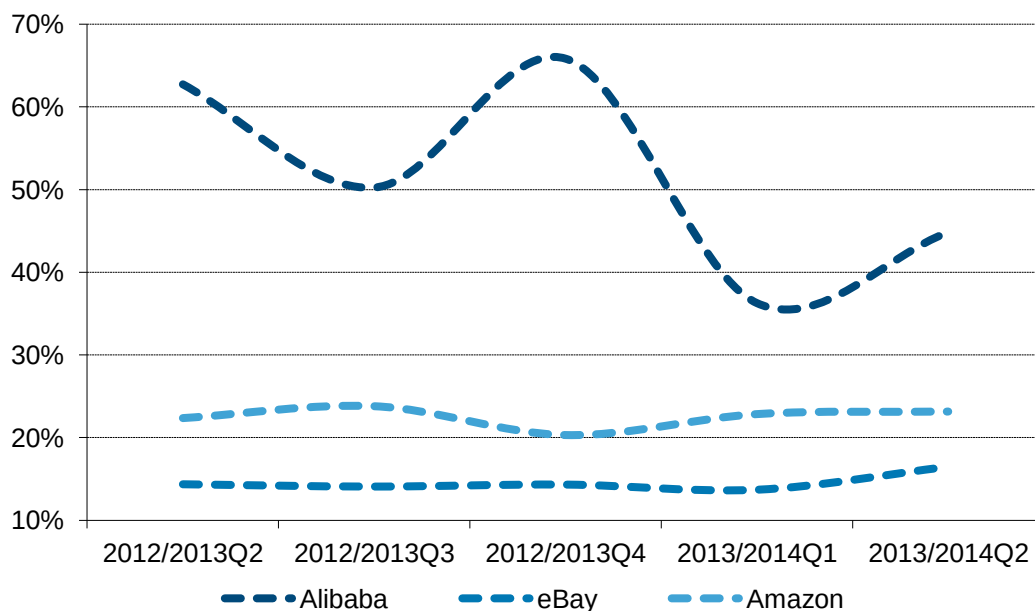
Pénzügyi adatok

Visszagondolva az internetes cégek részvénykibocsátására azt mondhatjuk, hogy a pénzügyi **sorok már a bevezetés előtt igen ígéretesek**. Példának okáért említhetnénk az Amazont, amely az 1997-es tőzsdei bevezetés óta veszteséget termel.

Mielőtt még ennyire előreszaladnánk, nézzük meg a bevételek növekedési ütemének alakulását. Az alábbi ábrán jól látszik, hogy az Amazon és az eBay bevétel növekedési ütemének dinamikája lényegesen kisebb, mint a kínai cégé. Ha figyelembe vesszük, hogy a **bevételek csupán 9,2%-a érkezik külföldről**, akkor azt mondhatjuk, hogy a nemzetközi terjeszkedés további összegekkel gyarapíthatja a kasszát.

Persze nem szabad elfelejteni, hogy az amerikai versenytársak nem a növekedési fázisban tartanak a termék életciklusukat figyelembe véve. Ha az előttünk álló negyedévekre gondolunk, akkor az Alibaba csinos növekedési száma is csökkenésnek indulhatnak a magas bázishatás miatt.

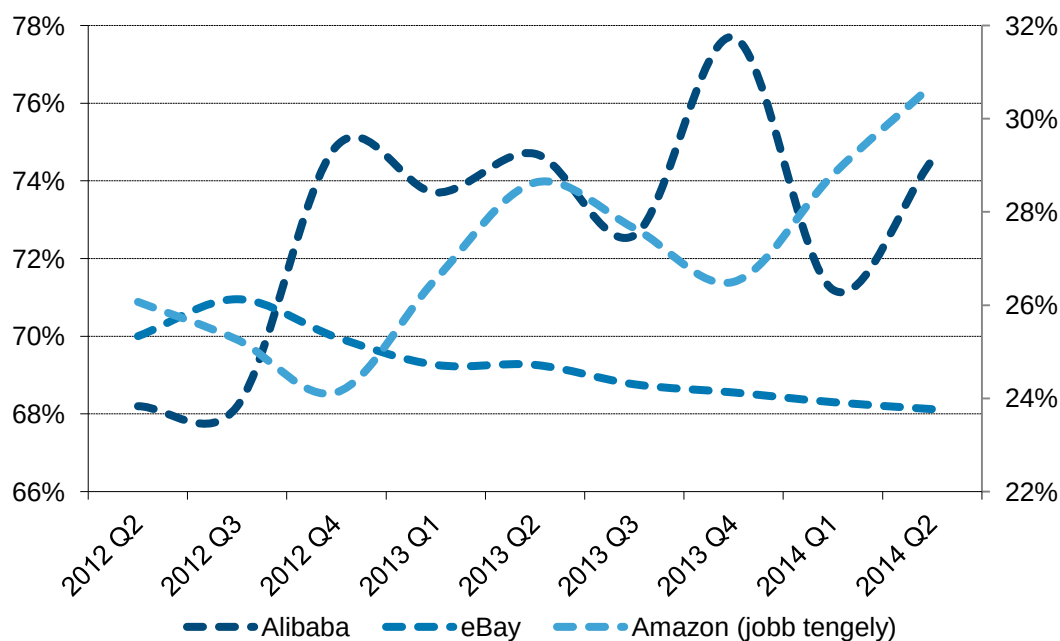
Az Alibaba és a főbb versenytársak árbevétel növekedési üteme



Forrás: negyedéves jelentések alapján

Ha a bevételek és a költségek alakulását vesszük görcső alá, akkor már egyértelművé válik, hogy az Alibaba kiemelkedik a tömegből. Az értékesítési és a marketing költségek várható növekedése miatt a **bruttó marzs** szintje hosszabb távon persze nem tartható fent, de a **60-70%-os sáv** közötti mutató fennmaradására igen komoly esély van.

Az Alibaba és a főbb versenytársak bruttó marzsának alakulása

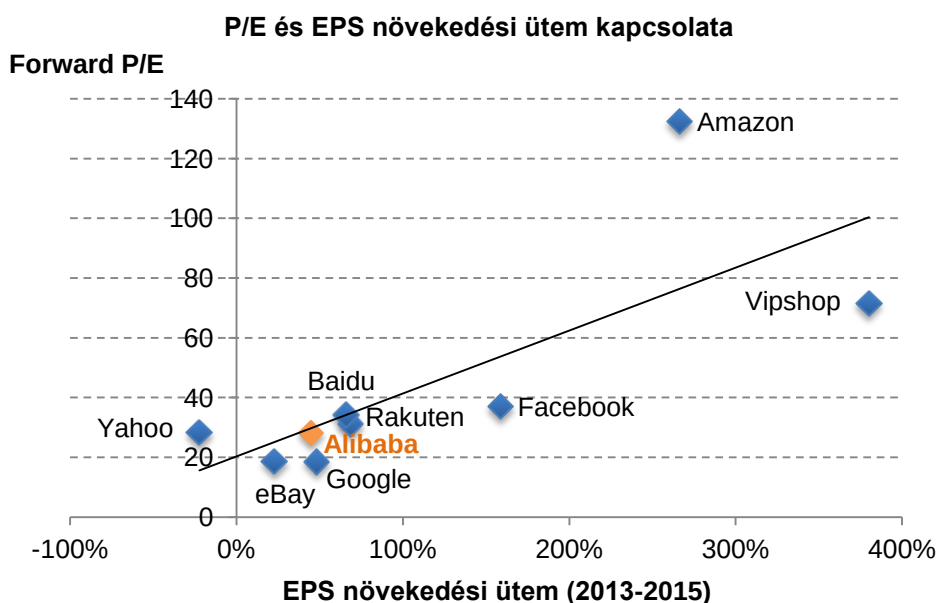


Forrás: negyedéves jelentések alapján

Értékeltség

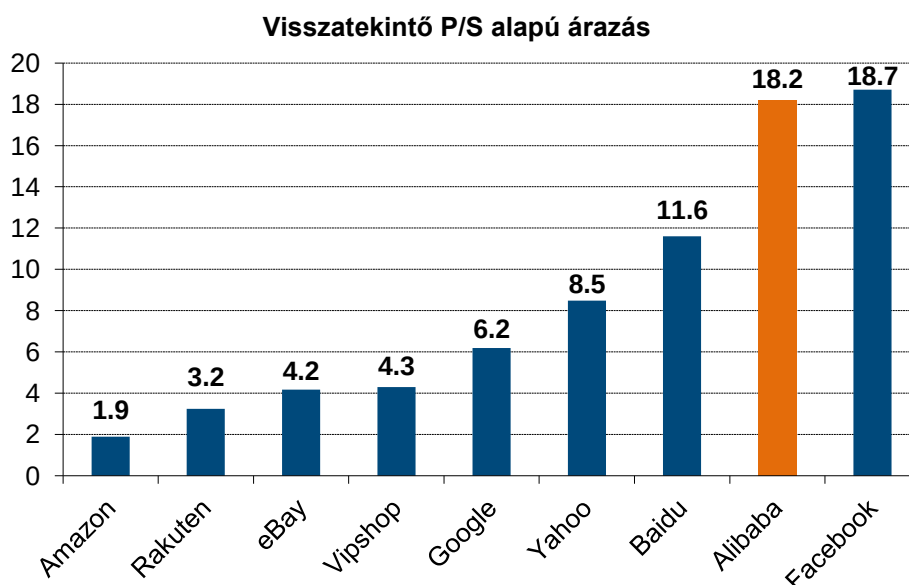
Az IPO sava-borsa az árazás. A bevezetőben említettük, hogy a **menedzsment 154 milliárd dolláros** piaci kapitalizációval számol, miközben a **piac szerint akár 200 milliárd dollár** is összejöhet. A számításaink alapját a céges értéktétel képezi.

A 2014-es üzleti évben elért 3,77 milliárd dolláros nettó profitot figyelembe véve **40,38-as P/E rátát kapunk**. Feltételezve, hogy az árbevétel a legutolsó negyedévben látott éves növekedési ütemmel nő tovább (44,84%) és a nettó profit marzs is fennmarad (44,57%), akkor az **előretekintő P/E ráta 28,19-es** értéket mutat.



Forrás: Bloomberg

Az összehasonlítás alapját képező ábra esetén az EPS növekedési ütemeket nem árt a helyén kezelni, ugyanis igen nagy szórást mutatnak az elemzői becslések, ami egy ilyen iparágban talán nem annyira meglepő. Ennek ellenére azt mondhatjuk, hogy nagyjából fair értéket jelenthet a 154 milliárd dolláros árazás.



Forrás: Bloomberg

A visszatekintő P/S alapú árazást elnézve már drágának mondható a részvény. Ráadásul ha a piaci értékítélet érvényesülne (200 milliárd dolláros piaci kapitalizáció), akkor még drágább lenne a részvény a 23,61-es P/S mutatónak köszönhetően.

Óvatosságra inthet minket a nagy érdeklődés

Egy ekkora szereplő piacra lépéséből minden bizonnyal sokan szeretnék majd profitálni. A Facebook 2012-es tőzsdei bevezetése élénken él még az emlékünkből, így nem árt az óvatosság.

Persze akad pozitív példa is a Twitter személyében, ugyanakkor a piacok sokéves vagy mindenkori csúcsait elnézve nem árt több forgatókönyvre felkészülni.

Véleményünk szerint hosszabb távon ígéretes sztori kerekedhet ki az Alibaba IPO-ból, így érdemes kezünket az események ütőerén tartani, hátha olyan hozamokkal gazdagodunk, mint a már tőzsdén lévő versenytársak befektetői.

Az IPO óta feltételeken elérhető hozamok nagysága

	IPO dátuma	Első kereskedési nap	1 hét	1 hónap	1 év	Most
Facebook	2012.05.18	0.6%	-16.0%	-17.3%	-30.9%	96.9%
Amazon	1997.05.15	15.3%	0.0%	4.9%	447.2%	1783.6%
Google	2004.08.19	18.0%	24.9%	38.2%	257.4%	585.1%
Yahoo	1996.04.12	153.8%	122.1%	140.4%	163.9%	196.2%
eBay	1998.09.24	163.2%	122.2%	1488.9%	711.4%	208.3%

Forrás: www.finance.yahoo.com

A végleges árazási feltételek megjelenése után újabb anyaggal jelentkezünk, addig is bővebb tájékoztatásért keresse üzletkötőinket az alábbi elérhetőségek valamelyikén.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csató Dávid	1-235-5123				

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu e-mail: erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.