

## Alibaba

## technológiai szektor

Az Alibaba a tavaly szeptemberi részvénykibocsátása óta nem járt a mostani árfolyam környékén. Az augusztus 12-én megjelenő gyorsjelentés számai és a kínai lassulástól való félelem okán elképzelhető, hogy az előttünk álló napokban a 68 dolláros IPO ár alá is benéz az árfolyam.



A pénzügyi értelemben 2016 első negyedéves gyorsjelentés számai közül a bevételek dollárban mérve 28%-kal 3,265 milliárdra nőttek, a piac viszont 3,32 milliárd dollárt várt. Az előbbi növekedési dinamika három év óta a legalacsonyabb érték.

A társaság egy részvényre jutó eredménye így hiába lett 59 cent a várt 58 cent helyett, a befektetők több mint 7%-kal kalapálták lejjebb a részvényárfolyamot.

|                                  | 2016 Q1 | Várakozás | 2015 Q1 | Változás év/év alapon |
|----------------------------------|---------|-----------|---------|-----------------------|
| <b>Bevétel (milliárd dollár)</b> | 3,27    | 3,32      | 2,54    | +28,5%                |
| <b>EPS (dollár)</b>              | 0,59    | 0,58      | 0,49    | +21,0%                |
| <b>GMV (milliárd dollár)*</b>    | 109     | 112       | 81      | +34,0%                |

Forrás: Bloomberg, Erste

\*GMV (Gross merchandise volume): bruttó kiskereskedelmi forgalom



### Befektetési hitel euróban és forintban is!

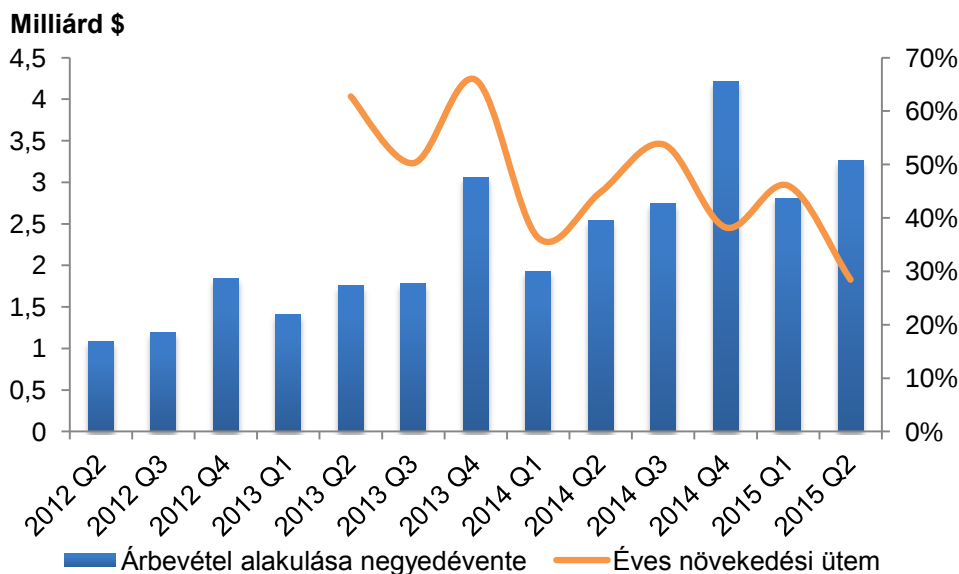
Tőkeáttételes kereskedés külföldi papírokkal napon túl, devizában is.

**Részletek**

### A növekedési dinamika változása

A növekedési dinamika csökkenése egyértelműen tetten érhető az alábbi ábrán, de erre a piac valamelyest számított, csak a mértéke volt kérdéses. A bevételek tekintetében a hazai piac már csak 83%-os súlyt képvisel a bázisidőszaki 85% helyett. Ugyanakkor a célként kitűzött nemzetközi terjeszkedés eredményeit egyelőre homály fedi, hiszen továbbra is 9%-ot hasít ki a cégszintű árbevételből. A maradék 8% a felhőalapú (2%) és egyéb szolgáltatások (6%) irányából érkezik.

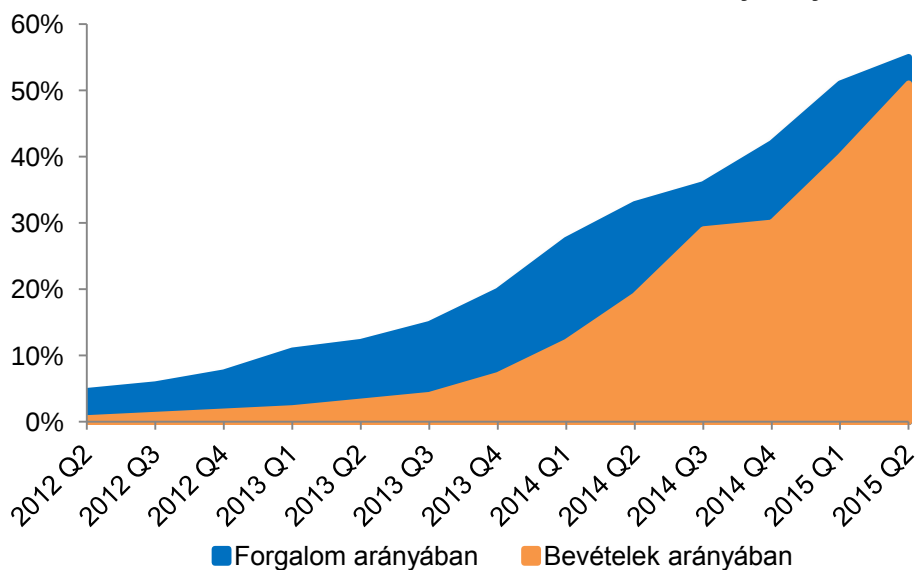
**Az Alibaba árbevételének változása**



Forrás: Alibaba negyedéves gyorsjelentései, Erste

Az on-line értékesítések terén tapasztalt irányok, azaz a mobilról kezdeményezett vásárlások előretörése itt is megfigyelhető. A cégszintű árbevétel 51%-a, illetve a különböző érdekeltségeken keresztül lebonyolított bruttó kiskereskedelmi forgalom (GMV) 55%-a már okostelefonról jön (lásd alább).

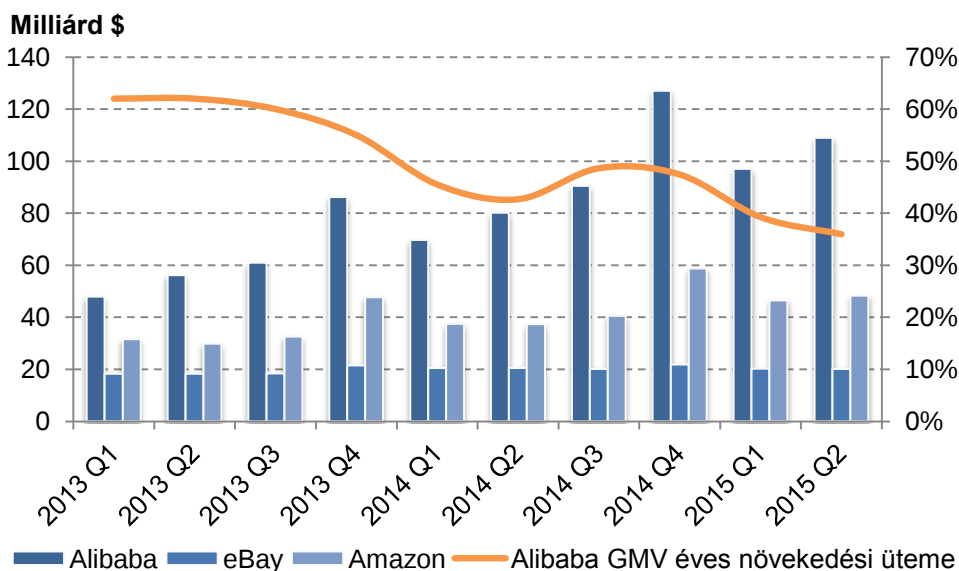
**Az okostelefonon keresztül történő vásárlások súlyaránya**



Forrás: Alibaba negyedéves gyorsjelentései, Erste

Az okostelefonon keresztül történő vásárlás kannibalizációs hatása (asztali PC-n keresztül bonyolított vásárlások bevétele 25%-kal esett éves alapon) mellett a növekvő verseny az oka annak, hogy a bruttó kiskereskedelmi forgalom (GMV) esetében várt 38%-os növekedési dinamika helyett csupán 34%-os éves bővüléssel találták szembe magukat az elemzők.

#### A bruttó kiskereskedelmi forgalom alakulása

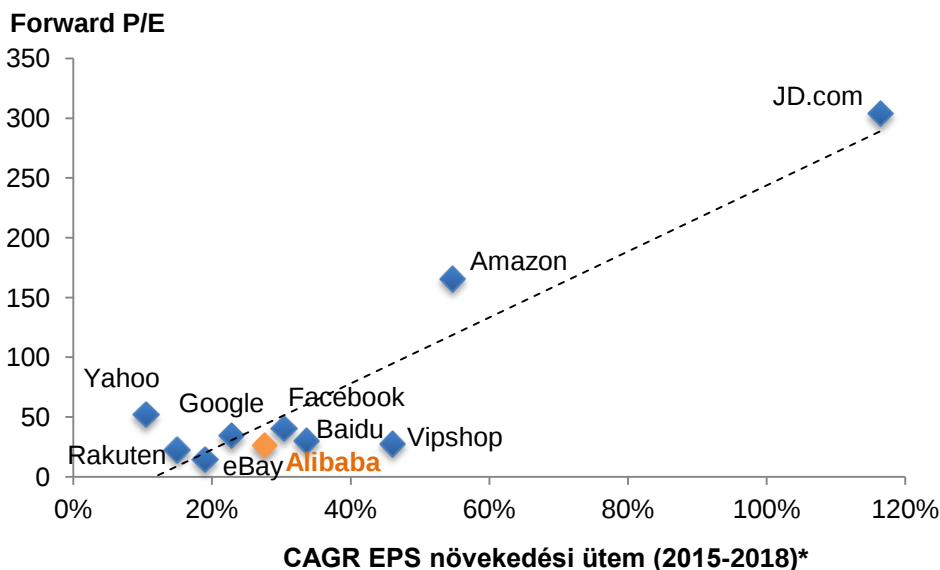


Forrás: Alibaba, eBay, Amazon negyedéves gyorsjelentései, Erste

A fentebb felvázolt folyamat azért is fájó, mert az elmúlt időszakban újra felerősödtek azok a vélemények, melyek szerint a kínai gazdaság tovább lassul, ez pedig azt jelentené, hogy a cég forgalma is csökkenhet.

#### Értékeltség

Az elmúlt időszaki árfolyamzuhanás okán a cég értékeltsége jelentősen esett, aminek köszönhetően jelen pillanatban a növekedési kilátások figyelembe vétele mellett enyhén alulértékeltnek tűnik a részvény.



Forrás: Bloomberg, Erste

\*CAGR EPS: a Vipshop, a Baidu és a JD.com esetén csupán 2017-ig állt rendelkezésre EPS előrejelzés

### Kockázati faktorok

- A kínai gazdaság lassulásával kapcsolatos félelmek
- Növekvő verseny
- Lock-up periódus lejárata

A **kínai gazdaság** lassulásával kapcsolatos félelmek esetén a jelenleg zajló júan leértékelődés kettős szereppel bír számunkra. Egyfelől a gyengülő deviza segíti az exportot, azaz a külföldi piaci súly növekedése esetén az import gyengülése miatt kieső bevételeket részben pótolhatná. Azért csak részben, mert mint már fentebb is említettük, jelenleg minimális a súlya, másrészt a terjeszkedés költségei újabb terhet raknak a menedzsment vállára.

A **növekvő** hazai (*JD.com*) és nemzetközi (*eBay*, *Amazon*) **verseny** és az esetlegesen megugró költségstruktúra együttese nyomás alá helyezheti a vállalat megtérülési mutatóit, amit a befektetők biztosan nem vennének jó néven

Korábbi [elemzésünkben](#) már írtunk a **lock-up periódus** fontosságáról. A 365 napos lejárát igaz, hogy csupán 2015.09.20-án esedékes, de nagysága miatt már érdemes fél füllel az azzal kapcsolatos híreket hallgatni. A közel 1,6 milliárd darab részvényre szóló eladási korlátozás esetén a legnagyobb részvényesek, azaz a Yahoo, a SoftBank, valamint Jack Ma és Joe Tsai szórhatja ki részvényeit, amennyiben már nem bízik a cégben. A fenti darabszám a piacon lévő részvénytársaság közel 64%-a, így már érthető, hogy nem babra megy a játék.

Jelen pillanatban a részvényekre vonatkozó **short állomány** nagysága 54,56 millió darab részvényt takar, ami a piacon lévő részvény mennyiség 2,2%-a. Figyelembe véve az elmúlt 3 hónap átlagos forgalmát, kicsivel több, mint 4 napi érték, az Amazon esetén 1,5 nap, míg az eBay esetén 0,7 nap ugyanez az érték.

**Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy nem véletlenül ideges a piac a rossz hírekre, hiszen a befektetők jobban bíznak a közeli versenytársakban. Az előttünk álló napokban akár a 68 dolláros IPO ár alá is benézhet az árfolyam, ha nem nyugszanak meg a kedélyek. Ugyanakkor az értékeltséget elnézve egyes piac szereplők már elgondolkozhatnak a vételekben, ami támaszt adhat az árfolyamnak.**

## Fogalmak

**P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel**

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

**EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization**

EV = Piaci kapitalizáció + nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

**P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel**

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénytárral

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

---

### 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 | Izbéki Ottó    | 1-235-5123 | Mezei Ákos     | 1-235-5122 |
| Bézsényi Zoltán  | 1-235-5855 | Kababik József | 1-235-5124 | Rácz Gábor     | 1-235-5857 |
| Czene Tamás      | 1-235-5121 | Kéri Lajos     | 1-235-5874 | Varjú Péter    | 1-235-5111 |
| Csillag Zsigmond | 1-235-5850 | Kincse Áron    | 1-235-5858 | Visnyai Zoltán | 1-235-5153 |

Honlap: [www.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) e-mail: [info@ersteinvestment.hu](mailto:info@ersteinvestment.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, tőzsdedetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (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.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.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.

---