

Отрасль электронной коммерции

Тренды, важнейшие темы и лидеры отрасли



Актанов Амир
Главный аналитик Департамента Торговых Идей
a.aktanov@halykfinance.kz

Декабрь 2025 г.

Введение

Уважаемый клиент,

Данный обзор предлагает более детальный анализ быстрорастущей и перспективной отрасли электронной коммерции. Мы выделим основных игроков e-Commerce из разных регионов мира, чьи котировки торгуются на мировых площадках и доступны к приобретению инвестору из Казахстана. В фокусе нашего внимания не только предпосылки, причины развития отрасли и расцвет её представителей, но и прогнозы по части дальнейшего её роста. Обзор замыкает исследование и аналитика потенциала ведущих игроков e-Commerce. Несмотря на рост их котировок, некоторые из компаний по-прежнему сохраняют инвестиционный потенциал и могут быть интересны инвесторам, которые хотят открыть или увеличить долю в данной отрасли.

Мировой рынок электронной коммерции в 2024 году оценивался в \$29.5 трлн и, по оценкам экспертов, к 2030 году может расшириться до \$83.3 трлн, что эквивалентно почти трём ВВП США по итогам 2024 года. Таким образом, совокупные среднегодовые темпы роста (CAGR) мировой отрасли в период 2024–2030 гг останутся двузначными и, согласно оценкам, составят 18.9% и 16.9% отдельно по США. По оценкам исследовательской организации Grand View Research Северная Америка является крупнейшим регионом отрасли, формируя 36% всего рынка. В то же время, согласно другим оценкам, Азиатско-Тихоокеанский регион сохраняет лидерство по абсолютному размеру рынка. В совокупности эти два региона формируют основную часть мирового объёма e-Commerce, а их представители, вероятно, станут ключевыми бенефициарами дальнейшего расширения интернет-торговли в мире.

Рост уровня проникновения интернета, смартфонов и других мобильных устройств, увеличение численности и доли среднего класса главным образом в развивающихся странах мира, стремительное развитие социальных сетей и глобальная цифровизация формируют прочный фундамент развития электронной коммерции. Заметную переоценку особенного значения отрасли и триггером к дальнейшему развитию e-Commerce выступила пандемия COVID-19, которая парализовала возможности покупок офлайн и выступила причиной стремительного перехода розничных продаж в онлайн формат.

Бенефициарами коронавирусных ограничений 2020 года выступила отрасль электронной коммерции, которая наряду с производителями видеоигр и провайдерами стриминговых сервисов извлекла все выгоды от самоизоляции. К примеру, в первый год пандемии доходы Amazon выросли самыми сильными темпами с 2011 года и повысились сразу на 37.6%. Выручка китайского гиганта электронной коммерции Alibaba Group Holdings в фискальном 2021 года (период с апреля 2020 года по 31 марта 2021 года) выросла на 40.7%. Доходы южнокорейской площадки Coupang в пандемийный год поднялись сразу на 91%, а выручка сингапурской Sea Limited удвоилась за данный период.

Следует отметить, что котировки ряда крупнейших представителей электронной коммерции растут не только за счёт развития основного сегмента e-Commerce, но и в том числе за счёт диверсификации их бизнеса как правило в достаточно перспективные и быстрорастущие направления, которые в среднесрочной перспективе могут выступить значимыми драйверами для роста.

Показательными примерами выступают Amazon и Alibaba Group Holdings, занимающие ведущие позиции на рынке оказания облачных услуг и высокие темпы роста этих сегментов поддерживают стабильно высокий спрос на их акции. Помимо облачного сегмента некоторые представители электронной коммерции имеют присутствие на рынке производства и дистрибуции видеоигр. Диверсификация бизнеса наряду с дальнейшим расширением e-Commerce оказывает положительное влияние на котировки представителей отрасли, часть из которых мы выделим в финальном блоке нашего отраслевого обзора.

С Уважением,
Команда Департамента Торговых Идей

Оглавление

<i>Введение</i>	2
Наше мнение.....	4
Основные тренды дальнейшего роста отрасли e-Commerce.....	4
Инвестиционные возможности в отрасли e-Commerce	7
Потенциал в разбивке отдельных игроков.....	8
Наши фавориты. Отдельные представители e-Commerce	9
Amazon — мировой гигант электронной торговли	9
Alibaba Group Holdings — крупнейший китайский представитель интернет-торговли	12
Sea Limited — сингапурский лев.....	14
Couparang — южнокорейский Amazon	16

Обзор отрасли электронной коммерции

Наше мнение

Онлайн-покупки прочно вошли в повседневную жизнь и фундаментальные изменения в потребительских привычках людей, связанные с экономией времени и удобством оформления заказов практически в любое время суток, поддерживают устойчивый спрос на данный формат торговли. Как уже отмечалось прежде, мировая отрасль e-Commerce способна показать высокие темпы роста, о чём свидетельствуют данные исследовательской организации Grand View Research. Согласно их ожиданиям, темпы роста CAGR в период 2024–2030 годов составят 18.9% и в абсолютном значении рынок способен расшириться с \$29.5 трлн до \$83.3 трлн.

По оценкам других исследовательских организации темпы роста глобального рынка e-Commerce могут оказаться меньше, чем приводилось выше, однако все прогнозы сходятся во мнении относительно сохранения дальнейшего расширения отрасли в будущем. Согласно отчёту исследовательской организации Mordor Intelligence, мировой рынок электронной коммерции в период 2025–2030 годов в среднем будет расти на 18.7% и увеличится с \$31.2 трлн до \$73.4 трлн. Азиатско-Тихоокеанский регион сохраняет лидерство по объёму (55.2%), при этом по темпам роста лидирует Южная Америка (CAGR 20.5%). Не отстают и Африка, и Ближний Восток, которые на сегодняшний день показывают также высокие темпы роста.

Мы ожидаем сохранение роста отрасли электронной торговли. Диверсификация бизнеса популярных производителей в направлении смежных, быстрорастущих отраслей оказывают поддержку компаниям из отрасли. Несмотря на бурный рост котировок отдельных представителей e-Commerce, мы позитивно смотрим на перспективы её развития. Прочным фундаментом дальнейшего её расширения выступает ряд факторов, самыми основными из которых является цифровизация мировой экономики, рост доли и численности среднего класса, развитие искусственного интеллекта, увеличение уровня проникновения смартфонов и интернета.

Основные тренды дальнейшего роста отрасли e-Commerce

Изменение потребительских привычек. Пандемия COVID-19 ускорила отток клиентов в направлении онлайн-продаж, и смена потребительских привычек оказала поддержку развитию интернет-торговли. Интернет-покупки больше не являются редкостью, о чём свидетельствует растущая доля в общем объёме розничных продаж. Как уже отмечалось прежде, мировой рынок электронной коммерции в 2024 году оценивался в \$29.5 трлн и, по оценкам экспертов, к 2030 году может расшириться до \$83.3 трлн, что эквивалентно почти трём ВВП США по итогам 2024 года. Таким образом, совокупные среднегодовые темпы роста (CAGR) мировой отрасли в период 2024–2030 гг останутся двузначными и, согласно оценкам, составят 18.9% и 16.9% отдельно по США.

Рис. 1. Прогноз мирового рынка e-Commerce от Research and Markes

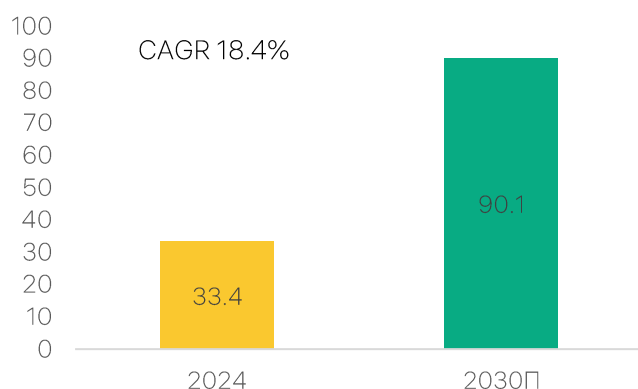
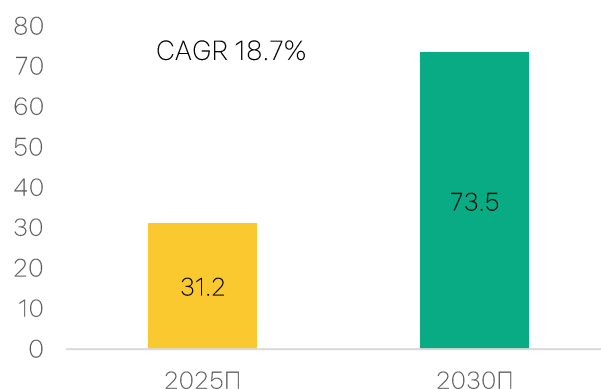


Рис. 2. Прогноз мирового рынка e-Commerce от Mordor Intelligence



Источник: Research and Markets, Mordor Intelligence

Увеличение уровня проникновения смартфонов и мобильного интернета поддерживают развитие отрасли. По оценкам экспертов доля мобильных устройств в интернет-покупках составляет 73% и продажи через данный канал к 2030 году в среднем будут расти на 20% в год. В структурной разбивке продаж лидируют сегмент

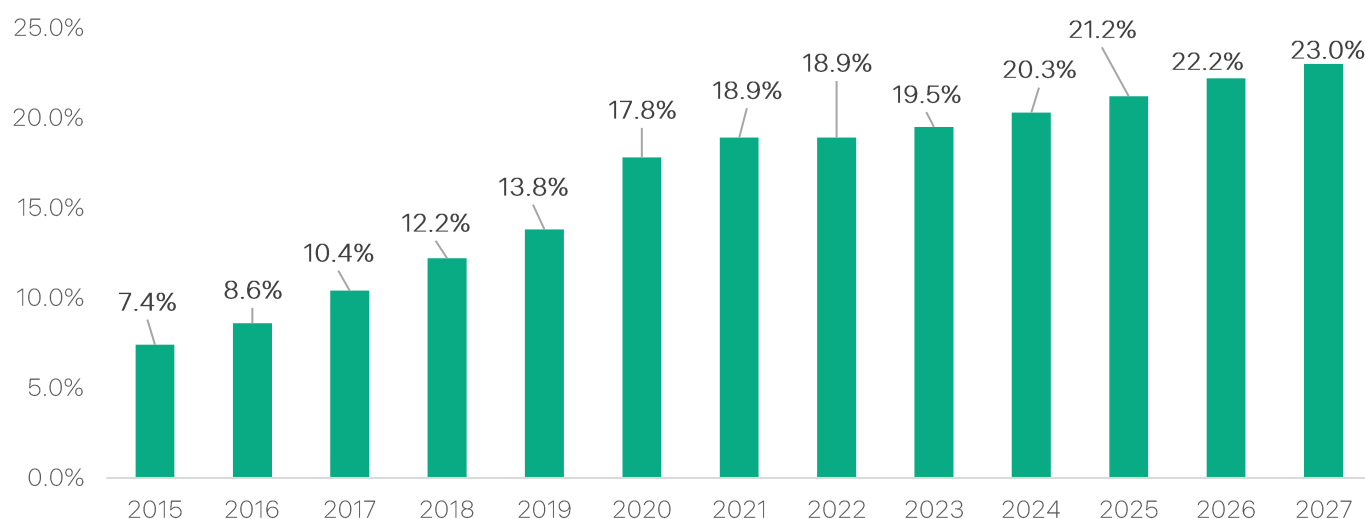
электроники с долей в 28%. С точки зрения темпов роста расходы на еду и напитки в анализируемый период будут расти на 23.5% в год (CAGR). Высокие темпы роста расходов на продовольствие связаны с тем, что всё большее ритейлеров внедряют возможности осуществления онлайн-заказа своей продукции.

Рост численности и доли среднего класса. По оценкам экспертов в период с 2020–2030 годов Азия может добавить 1.47 млрд потребителей среднего класса. Это вместе с ростом уровня проникновения смартфонов и мобильных устройств окажет поддержку отрасли электронной коммерции. ВВП на душу населения в Китае приближается к \$15 000, а розничные онлайн-продажи в январе-октябре 2025 года повысились на 9.6%. Общие розничные продажи за этот же период выросли на 4.3% до 41.2 трлн юаней.

Согласно прогнозам, в период 2023–2027 гг. рынок электронной коммерции США будет расти в среднем на 11.2% в год, тогда как темпы роста в Европе составят 9.3%. Лидирующие позиции по динамике роста сохраняют азиатские страны, в частности Филиппины и Индия. По прогнозным оценкам, отрасль e-commerce в этих странах в ближайшие годы будет расти примерно на 20% в год.

Ускорение внедрения мобильного интернета и 5G. Расширение покрытия мобильного интернета и 5G служат дополнительной опорой для расширения продаж. В частности, более высокое качество связи открывает возможности для примерки товаров с использованием дополненной реальности и покупок товаров через прямые трансляции. Кроме того, сайты, оптимизированные для мобильных устройств, демонстрируют более высокую конверсию по сравнению с десктопными версиями (версии ориентированные на ПК).

Рис. 3. Доля e-commerce в розничных продажах



Источник: Statista

Увеличение покупок в кредит и рассрочку. Современные тенденции меняют правила игры, и продавцы находят всё больше возможностей для стимулирования продаж. Объёмы кредитования с использованием программы BNPL (Buy Now, Pay Later — купи сейчас, плати позже) по прогнозам экспертов в среднем будут расти на 23.6% в год. Беспроцентная рассрочка и не самые жёсткие условия кредитного скоринга клиентов (soft checks) выступают попутным ветром для расширения отрасли.

Новые модели оплаты привлекают также и поколение Z (зумеры). Возможность оперативного получения товара в рассрочку и расширение клиентской базы с помощью привлечения в её ряды молодого поколения повышают средний потребительский чек на 30% в сегментах моды и электроники.

Более трети от населения планеты уже совершают покупки онлайн. По состоянию на сентябрь 2024 года порядка 2.71 млрд человек уже совершают покупки в интернете, что при текущей численности населения земли на уровне 8 млрд человек составляет более трети от всех жителей планеты. Ожидается, что к 2029 году численность онлайн-покупателей увеличится до 3.9 млрд человек, что эквивалентно 49% от текущей численности населения земли.

Искусственный интеллект для персонализации товаров. Корпорации интегрируют высокие технологии в продажи. Обучение искусственного интеллекта с целью адаптации к поведению потребителей положительно

сказывается на объёмах продаж. Анализируя потребительские привычки и другие личные предпочтения клиента, искусственный интеллект нередко выдаёт качественные персональные рекомендации потребителям.

Попадание в точку предпочтений для клиентов позитивно сказывается на продажах. Проведённый опрос респондентов показал, что 80% потребителей с большой долей вероятности станут постоянными клиентами, если компания персонализирует товары под клиента. По оценкам экспертов CAGR роста мирового рынка программного обеспечения для персонализации составит 23.7%. В абсолютном выражении он способен расшириться до \$5 млрд к 2030 году в сравнении с \$943.25 млн в 2022 году.

Вне отрасли электронной коммерции, среди узнаваемых брендов активно использующую данные технологии, можно выделить Starbucks. Объединяя возможности искусственного интеллекта и машинного обучения, кофейный гигант предлагает клиентам высокий уровень персонализации. Несмотря на то, что представленные данные частично устарели, известно, что в третьем квартале 2022 года 60% всех заказов холодных напитков в сети кофеен Starbucks были кастомизированы.

Компания отслеживает данные о заказах клиентов в мобильном приложении и на их основе формирует персонализированные предложения. Starbucks анализирует активность клиентов, их предпочтения и историю покупок. Таким образом, развитие искусственного интеллекта, набирающего всё большие масштабы, выглядит многообещающим, и дальнейшее совершенствование технологий, вероятно, окажет поддержку подпитку росту отрасли электронной коммерции.

Рис. 4. Доля ритейлеров на рынке онлайн торговли КНР

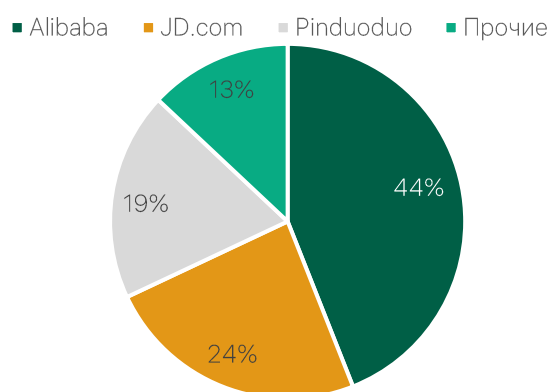
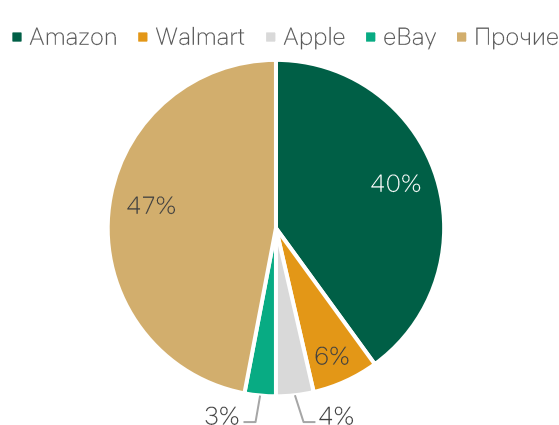


Рис. 5. Доля ритейлеров на рынке онлайн торговли США



Источник: Statista

Гибридный вид коммерции. Сочетание онлайн и офлайн продаж также стимулируют потребителей наращивать покупки. В электронной коммерции гибридный формат покупок также известен как омниканальные продажи, где существует неразрывная цепочка взаимодействия с клиентом. Наиболее понятным и простым форматом продаж служит внедрение услуг «кликни и забери», которая позволяет приобрести или заказать товар в интернете и забрать его в самом магазине или в пункте выдачи. Как правило в таком формате работают ритейлеры одежды, а также такие гиганты розничной-торговли как Walmart, Target, IKEA и другие. Прогнозируется, что к 2025 объём данного рынка расширится до \$154 млрд.

Краткие выводы. Принимая во внимание вышеизложенное, а также опираясь на прогнозы исследовательских организации не остаётся сомнений в том, что отрасль электронной коммерции продолжит расширяться и в будущем. Цифровизация мировой экономики, рост численности среднего класса главным образом в развивающихся экономиках мира, увеличение проникновения интернета и смартфонов, внедрение ИИ, способного выдавать клиентам наиболее актуальные персональные рекомендации, а также оптимизировать расходы ритейлеров, и ряд других факторов окажут поддержку отрасли. По оценкам экспертов рынок e-Commerce сохранит двузначные темпы роста и бенефициарами вероятно выступят ведущие онлайн ритейлеры, о которых пойдёт речь во второй части данного обзор

Инвестиционные возможности в отрасли e-Commerce

Котировки многих крупнейших онлайн-ритейлеров показывают положительную динамику в текущем году. С момента IPO многие из них зафиксировали впечатляющие темпы роста. Несмотря на негативную динамику в недавнем прошлом, среди лидеров также значатся и представители электронной коммерции Китая. Их бумаги прежде активно снижались на фоне возросшего регуляторного давления и непростых отношений между США и Китаем, но в настоящий момент демонстрируют восстановление.

Не отстают от популярных игроков электронной коммерции также другие представители e-Commerce из других регионов мира. Например, южнокорейский Coupang, ведущий сингапурский онлайн-ритейлер Sea Limited, «африканский Amazon» Jumia, бразильский гигант MercadoLibre и другие узнаваемые бренды своих регионов.

Точечные инвестиции в ETF. Помимо отдельных представителей отрасли инвесторы могут не брать на себя отдельно взятые риски, присущие каждой из компаний и имеют возможность рассмотреть один из нескольких биржевых инвестиционных фондов. Как правило данные ETF включают, как крупных, так и небольших игроков отрасли e-Commerce. К примеру, самый популярный из списка фонд ProShares Online Retail ETF вырос с начала года практически на треть, что вдвое выше роста индекса широкого рынка (+15.6%) за аналогичный период.

Рис. 6. Динамика биржевого инвестиционного фонда ProShares Online Retail ETF



Источник: Bloomberg

ProShares Online Retail ETF. Популярный биржевой инвестиционный фонд (ETF), специализирующийся на вложениях в долевые инструменты популярных игроков электронной коммерции развитых и развивающихся стран. На сегодняшний день более трети от всех вложений фонда приходится на Amazon (22.9%) и Alibaba Group Holdings (11.4%). Следом в составе крупнейших позиций фонда значатся EBay (8.0%), Carvana (6.2%), Figs (5%), а также Revolve Group (5%). Суммарно они формируют почти 60% от всего объема владений ProShares Online Retail ETF.

По состоянию на конец третьего квартала 2025 года фонд включал девятнадцать игроков отрасли электронной торговли. В географическом разрезе преобладают компании из США, которые формируют 77% всех активов ETF. Китай с долей 13.3% занимает второе место. Далее следуют компании из Израиля, Ирландии, Уругвая и Сингапура.

Среднее значение мультипликатора P/E фонда ProShares Online Retail ETF на конец третьего квартала 2025 года составляло 30x, что на 10% выше среднего значения по S&P 500 (27x). Фонд был основан в июле 2018 года и достиг своего абсолютного исторического максимума в феврале 2021 года. С момента основания котировки ETF выросли более чем на 50%.

Потенциал в разбивке отдельных игроков

Когда речь заходит про крупнейших мировых онлайн ритейлеров в первую очередь на ум приходят американские Amazon и китайский Alibaba Holdings, действующие на крупных и быстрорастущих рынках. Они занимают более трети от всего объёма активов популярного фонда ProShares Online Retail ETF. Вместе с доминирующим положением в отрасли e-Commerce, их инвестиционная привлекательность обеспечена также значимым присутствием на быстрорастущем рынке облачных услуг. Этот факт является одним из важнейших факторов инвестиционного потенциала данных компаний.

Не электронной торговлей едины. Искусственный интеллект и облачные вычисления. В условиях естественного замедления темпов роста сегмента выручки электронной торговли на пьедестал выходит другое перспективное направление, которое продолжает расти двузначными темпами. Стремительное развитие искусственного интеллекта положительно сказывается на доходах облачных провайдеров. Крупнейшим в мире провайдером является Amazon, контролирующей 29% долю рынка. Следом в составе лидеров расположились Microsoft с долей в 22% и Google, занимающий 12% быстрорастущего рынка.

Что касается Alibaba, то её доля на рынке облачных услуг составляет 4% (четвёртое место в мире), но она занимает первое место в Китае и во всём Азиатско-Тихоокеанском регионе. Несмотря на значительное отставание от американских гигантов, упомянутых выше, компания сфокусирована на дальнейшем росте данного сегмента и рассматривает его как ключевой драйвер будущего успеха Alibaba.

Рис. 7. Рост рынка облачных вычислений, млрд \$

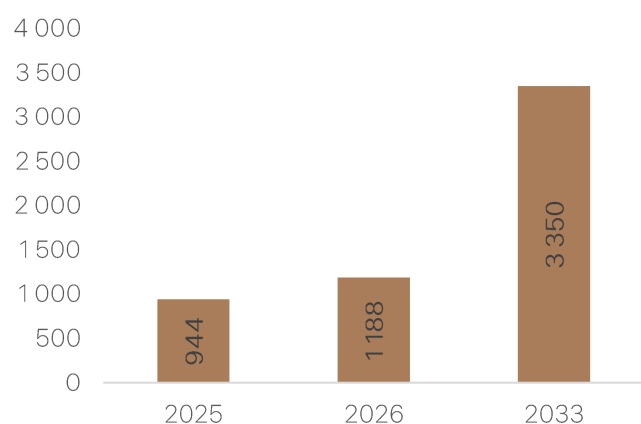
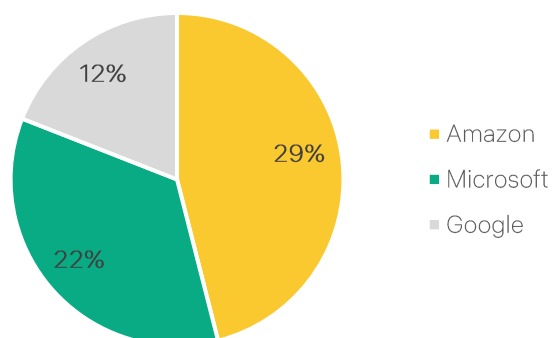


Рис. 8. Крупнейшие облачные провайдеры мира



Источник: Grand View Research, Cloud Zero

По оценкам экспертов мировой рынок облачных вычислений в 2025 году превысит \$943 млрд и увеличится более чем на четверть в 2026 году, достигнув амбициозной отметки в \$1.2 трлн. В период с 2026 по 2033 года рынок будет ежегодно расти на 16% и превысит \$3.3 трлн. Основными бенефициарами расширения рынка облачных вычислений выступают основные провайдеры, которые уже сейчас извлекают большие выгоды от роста спроса на свои услуги и продукцию.

Так, например доходы облачного подразделения Google Cloud повысились в третьем квартале 2025 года сразу на 34%, а выручка Microsoft Azure сразу на 40%. Доходы сегмента облачных вычислений (Amazon Web Services) выросли максимальными почти за три года темпами и увеличились в прошлом квартале на 20% в сравнении с прогнозом роста на 18%. Что касается Alibaba, то выручка Cloud сегмента увеличилась на 26%.

Таким образом, принимая во внимание вышеизложенное, комбинация бизнеса e-Commerce и Cloud сегментов позитивно сказываются на инвестиционных возможностях Amazon и Alibaba. Если котировки Amazon в текущем году выросли на 6%, то бумаги Alibaba за этот же отрезок времени подорожали на внушительные 80%.

Как облачный сегмент выигрывает от развития отрасли искусственного интеллекта. На сегодняшний день отрасль искусственного интеллекта обеспечивает четыре основных источника доходов для облачных провайдеров. Дальнейшее развитие ИИ выступает крепким фундаментом для роста сегмента Cloud основных провайдеров.

1. **Потребность в мощных и дорогостоящих вычислительных потребностей.** Популярные языковые модели чат-ботов (Gemini, Chat GP, DeepSeek, Claude и тд) требуют огромных вычислительных потребностей, работа которых возможна только с использованием передовых, дорогостоящих чипов (Nvidia H100 или H200). Облачные провайдеры закупают GPU и сдают их в аренду корпорациям по модели IaaS (инфраструктура как услуга). Этот вариант обычно дешевле для клиентов, чем другие виды облачных услуг;
2. **Модель платформа как услуга (PaaS).** В отличие от понятной модели использования аренды инфраструктур (IaaS), облачные провайдеры предлагают корпорациям уже готовые инструменты для создания ИИ. Эти услуги стоят дороже, чем сдача в аренду вычислительных мощностей, но проще для создания собственных продуктов;
3. **Дата-центры.** Рост объемов данных лишил потребности владеть и обслуживать собственные сервера и спровоцировал отток клиентов в направлении аренды мощностей у крупнейших облачных провайдеров. На сегодняшний день порядка 60% всех корпоративных данных размещены на облачных серверах и их использование (вместе с обработкой информации) приносит облачным провайдерам стабильный доход, что подтверждают двузначные темпы роста Cloud сегментов Amazon, Microsoft, Google, Alibaba и других игроков. Крупные объемы данных также необходимы для обучения нейросетей, что дополнительно увеличивает потребность в хранении и обработке информации;
4. **Инференс или работа готовых моделей.** Данный вид услуг представляет собой обработку большого объема данных уже обученной нейросети для выдачи результата по запросам клиентов.

Дуэт e-Commerce и облачного направления. Высокие темпы роста выручки сегментов Cloud убедили инвесторов в перспективах облачных провайдеров и гиганты электронной торговли (Amazon и Alibaba), занимающие лидирующие позиции в данном направлении вместе с другими крупнейшими облачными провайдерами стянули на себя основное инвестиционное внимание на фоне дальнейшего развития искусственного интеллекта. Подводя итог вышеизложенного, в отрасли e-Commerce следует выделить крупнейших игроков, таких как Amazon и Alibaba, о которых и о других будет рассказано ниже

Наши фавориты. Отдельные представители e-Commerce

Amazon — мировой гигант электронной торговли

Безусловный гигант электронной коммерции, занимающий лидирующее положение в США. Бизнес компании разделён на три основных направления это онлайн-ритейл, сторонние продавцы, а также облачные услуги (AWS). Данная тройка сегментов формирует львиную долю выручки Amazon и продолжает заметно расширяться.

По состоянию на конец 2024 года направление онлайн-ритейла генерировало почти 39% от всей выручки Amazon. Порядка четверти доходов принёс сегмент сторонних продавцов и 17% облачное направление. Оставшийся объем доходов компании распределен между рекламными доходами (9%), подписками членства membership (7%) и физическими магазинами (3%).

Основные сегменты доходов

Онлайн-ритейл. Является основным бизнесом Amazon, и характеризуется низкой маржинальностью. Компания закупает товары у поставщиков (одежда, бытовые приборы, электроника, книги и тд), хранит их на своих складах и реализует их на собственном маркетплейсе. Доходы данного направления по оценкам аналитиков по итогам 2025 года расширятся самыми высокими темпами за четыре года и увеличатся на 8.5% до \$268 млрд. Следует отметить, что относительно доковидного 2019 года выручка данного сегмента по итогам текущего года, по оценкам экспертов может практически удвоиться.

За счёт активного роста других компонентов бизнеса Amazon, доля направления в общем объеме доходов снижается в последние годы. Это происходит даже в условиях роста выручки данного компонента. Как отмечалось прежде доля выручки онлайн-ритейла в 2024 году составляла 39% в сравнении с 50–51% в 2019–2020 гг. По оценкам аналитиков за счёт опережающих темпов роста других компонентов, прежде всего облачного сегмента, доля онлайн-ритейла в общем объеме доходов компании в следующем году может уменьшиться до 35.9% с прогнозируемого уровня в 37.4% в 2025 году.

Рис. 9. Доходы онлайн-ритейла, млрд \$

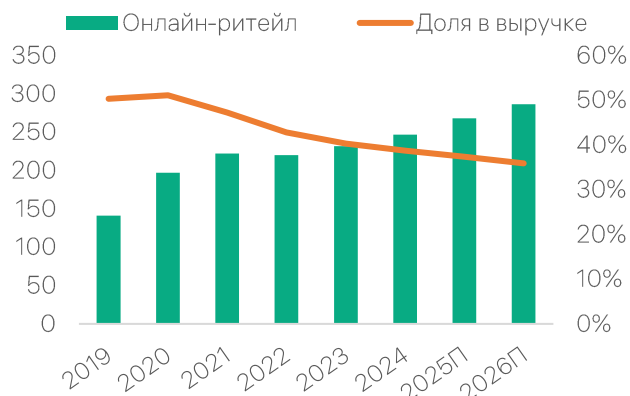
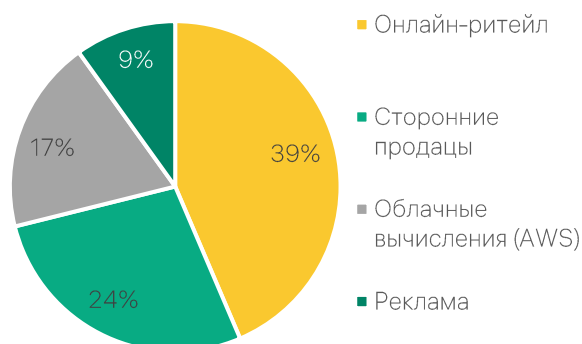


Рис. 10. Структура основных компонентов выручки Amazon



Источник: Capital IQ

Сторонние продавцы. За счёт развития отрасли электронной торговли, всё большее количество продавцов размещают свои товары на Amazon. Компания взимает комиссионные доходы за транзакции и размещение, формируя за счёт этого доходы направления. Относительно 2019 года выручка компонента по итогам 2024 года утроилась в объёме и превысила \$156 млрд. По оценкам экспертов доходы сегмента продолжают расти двузначными темпами и увеличатся в 2025 году до \$174.2 млрд (+11.6%) и до \$192.1 млрд (+10.3%) в следующем году. Доля компонента в выручке Amazon по итогам текущего года расширится до 24.3% в сравнении с 19.2% в 2019 году.

Рис. 11. Выручка, полученная от сторонних продавцов, млрд \$

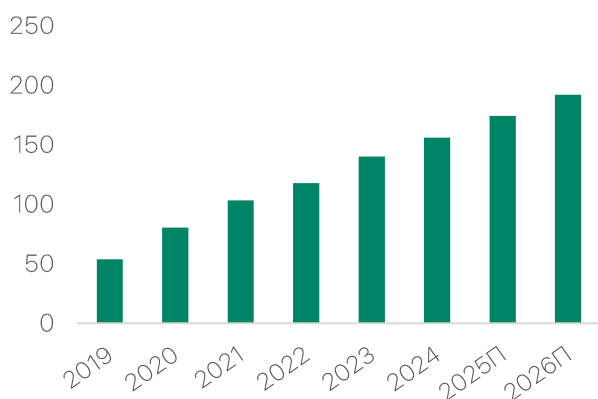
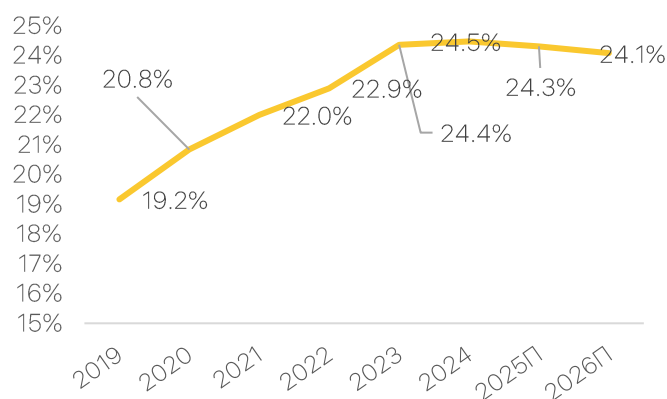


Рис. 12. Доля данного компонента в общей выручке Amazon



Источник: Capital IQ

Облачные вычисления (AWS). Самое быстрорастущее и перспективное направление компании. Amazon является крупнейшим в мире провайдером облачных услуг, контролируя 29% долю многомиллиардного рынка. Темпы роста сегмента впечатляют и дальнейшее расширение рынка способно сослужить Amazon хорошую службу. Так, к примеру выручка сегмента в 2019 году составляла \$35 млрд и в 2024 году расширилась до \$107.6 млрд.

В 2025–2026 гг аналитики прогнозируют, что темпы роста доходов сегмента Cloud ускорятся до 19% и 20.5% соответственно и в абсолютном выражении доходы AWS могут достигнуть \$128 млрд и \$154.2 млрд соответственно. В предыдущей главе мы отмечали перспективы дальнейшего расширения рынка облачных услуг и лидирующее положение на нём выступают прочным фундаментом инвестиционной привлекательности Amazon. По оценкам экспертов доля AWS в общей выручке компании в 2026 году увеличится до 19.3% в сравнении с 12.5% в 2019 году.

Рис. 12. Выручка, полученная от облачного сегмента, млрд \$

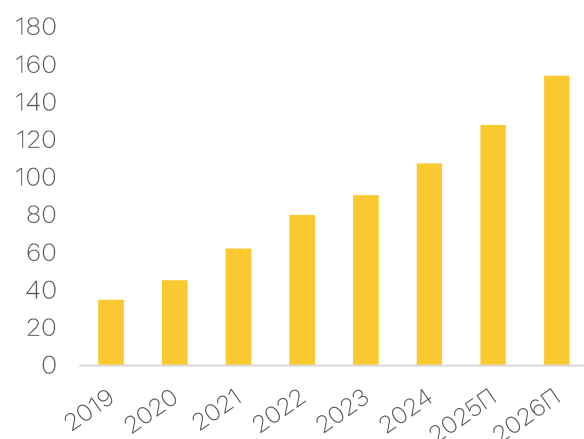
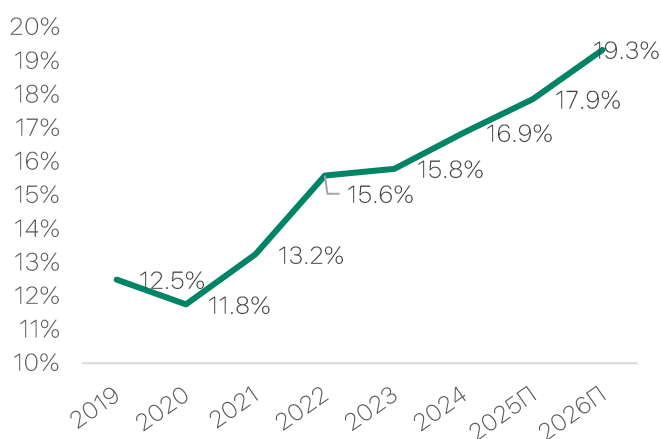


Рис. 12. Доля данного компонента в общей выручке Amazon



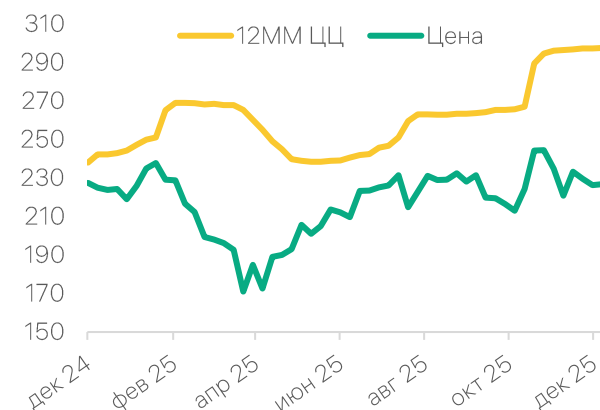
Источник: Capital IQ

Таб. 1. Динамика изменения компонентов выручки Amazon, млрд \$

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025П	2026П
Онлайн-ритейл	141.2	197.3	222.1	220.0	231.9	247.0	268.0	286.4
Сторонние продавцы	53.8	80.5	103.4	117.7	140.1	156.1	174.2	192.1
Облачные вычисления (AWS)	35.0	45.4	62.2	80.1	90.8	107.6	128.0	154.2
Реклама	12.6	19.8	31.2	37.7	46.9	56.2	68.4	81.0
Членство	19.2	25.2	31.8	35.2	40.2	44.4	49.2	54.2
Прочие компоненты выручки	18.7	17.9	19.3	23.2	25.0	26.6	28.7	30.1
Доходы	280.5	386.1	469.8	514.0	574.8	638.0	716.5	798.0

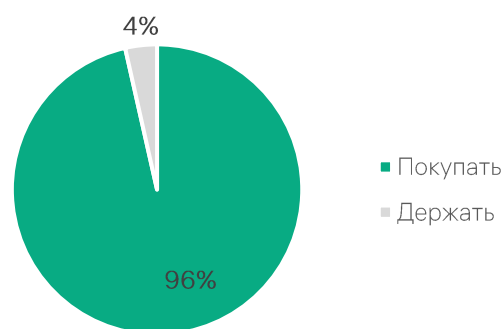
Источник: Capital IQ

Рис. 13. Движение стоимости акции Amazon и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рис. 14. Рекомендации аналитиков по акциям Amazon



Alibaba Group Holdings — крупнейший китайский представитель интернет-торговли

Ведущий в КНР онлайн ритейлер и поставщик облачных вычислений. По объёму товарооборота (GMV) компания является одним из крупнейших игроков мировой отрасли онлайн-коммерции. Несмотря на растущую конкуренцию со стороны других игроков и потерю доли рынка, Alibaba по-прежнему занимает лидирующие позиции в отрасли, контролируя 44% долю быстрорастущего и крупного рынка.

В структуру Группы входят популярные интернет-площадки как Taobao.com, Tmall.com, Xinyu, Tmall Mart, 1688.com, Alibaba.com, сервис электронных платежей Alipay, онлайн магазины AliExpress, Trendyol и Lazada ориентированные на зарубежные рынки, логистический сегмент Cainiao, приложение по доставке еды Ele.me, быстрорастущий и перспективный сегмент облачных решений, а также другие сервисы. По размеру рыночной капитализации Alibaba является крупнейшей компанией из Поднебесной, листингованной в США, опережая в сумме такие компании как PDD Holdings, NetEase, JD.com и Baidu.

Основные сегменты доходов

Е-Commerce (внутренний рынок). Отрасль электронной торговли формирует более 45% от всей выручки Alibaba и в основном представлена доходами, получаемые от популярных торговых площадок Taobao, Tmall Group и маркетплейсов для оптовых покупок 1688.com. Доходы на внутреннем рынке е-Commerce по итогам фискального 2025 года (завершается в конце марта) сложились на уровне 449.8 млрд юаней, что на 3.4% выше, чем годом ранее.

Основным источником выручки на маркетплейсах являются доходы, получаемые от рекламной выручки и маркетинговых услуг. В условиях высокой конкурентной среды продавцы платят Alibaba за возможность оказаться на верхних строчках результатов поиска, что увеличивает шансы последних остаться замеченными и увеличить свои продажи. Кроме того, Alibaba получает выручку за счёт продвижения программ членства, или мембершипов (программа членства предоставляющие покупателю разные преимущества), а также взимает на некоторых платформах комиссию за успешные продажи.

Рис. 15. Доля Alibaba на рынке e-commerce КНР

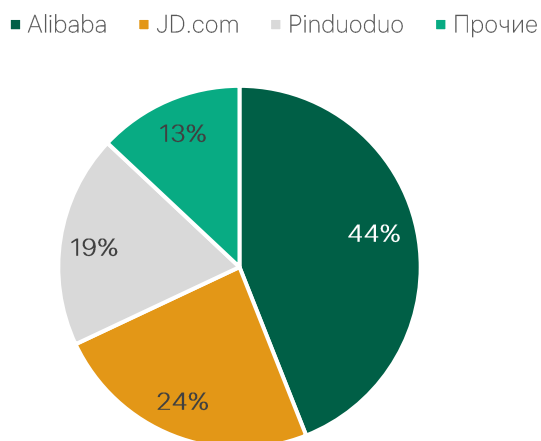
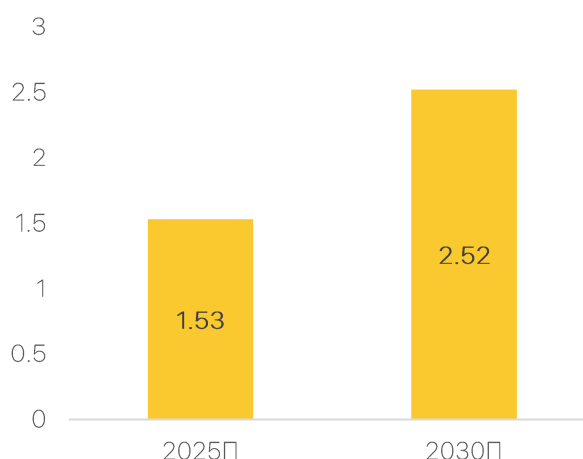


Рис. 16. Объём рынка e-Commerce КНР, трлн \$



Источник: GlobalData, Mordor Intelligence, Alibaba, Capital IQ

Е-Commerce (зарубежные рынки). Alibaba активно развивает международное присутствие. На зарубежных рынках компания представлена маркетплейсами AliExpress, Trendyol и Lazada. Компания не раскрывает выручку каждой онлайн-площадки, но растущие доходы международного сегмента сигнализируют о сохраняющейся экспансии зарубежного бизнеса Alibaba, несмотря на усиление протекционизма в мире.

По оценкам экспертов основными регионами сбыта AliExpress является Южная Корея, Бразилия, страны Персидского залива и Европа. В международном сегменте Alibaba также представлена маркетплейсом Trendyol, осуществляющий деятельность в Турции и также в странах Персидского залива. По данным Euromonitor по объёму товарооборота (GMV) Trendyol в прошлом году являлся крупнейшим маркетплейсом Турции

В Юго-Восточной Азии компания представлена через сингапурскую площадку Lazada, которая помимо Сингапура осуществляет деятельность в других странах региона, а именно в Индонезии, Малайзии, Филиппинах, Таиланде и во Вьетнаме. Показатель MAU (Monthly Active Users) маркетплейса, отражающий число покупателей, совершивших как минимум одну покупку в течение месяца, по состоянию на январь 2025 года составил 160 млн. При этом Lazada выражает амбиции дальнейшего увеличения проникновения бизнеса компании в другие регионы. Аналитики связывают возможные будущие успехи Alibaba с дальнейшей экспансией бизнеса Lazada и облачного направления.

Рис. 17. Структура доходов Alibaba (фискальный 2025 г.)

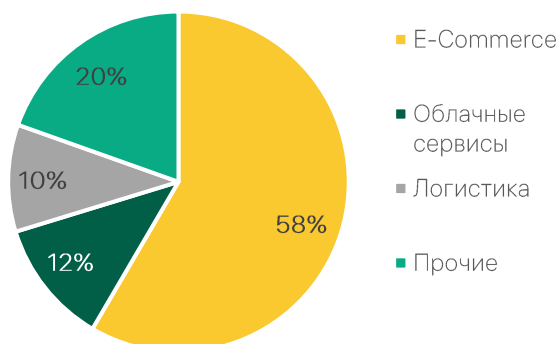
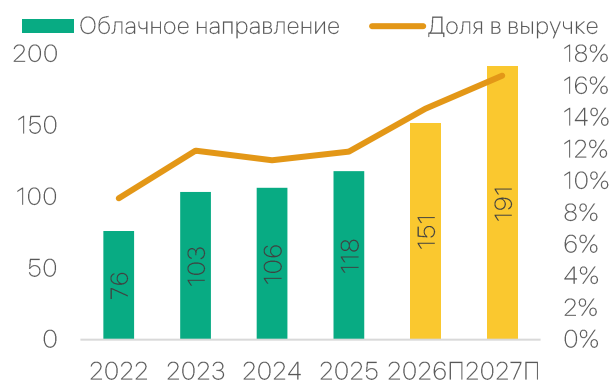


Рис. 18. Доходы облачного направления, млрд юаней*



Источник: Capital IQ

Облачные услуги. В условиях естественного замедления темпов роста доходов направления e-commerce на локальном рынке, Alibaba активно развивает другие направления. Визитной карточкой компании выступает облачный сегмент, который генерирует порядка 12% от всей выручки компании и доля направления способна увеличиваться в будущем.

В мае компания заявила, что инвестиции Alibaba в облачную инфраструктуру для ИИ в следующие три года превысят общий объем вложений за последние десять лет. На сегодняшний день облачный сегмент является самым быстрорастущим направлением компании, а его выручка в фискальном 2025 года (завершается в конце марта) выросла на 11% и превысила 118 млрд юаней.

Рис. 19. Движение стоимости акции Alibaba и ее 12-месячной целевой цены (\$)

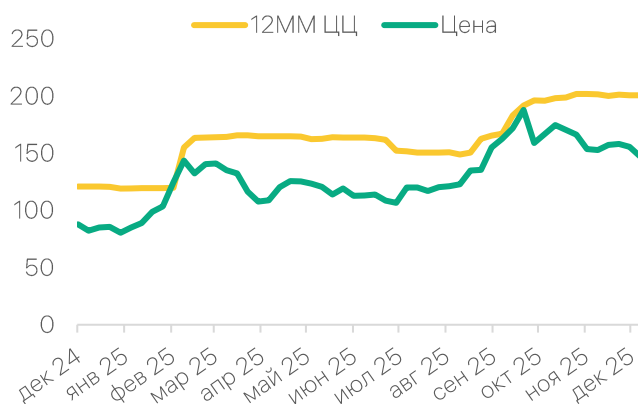
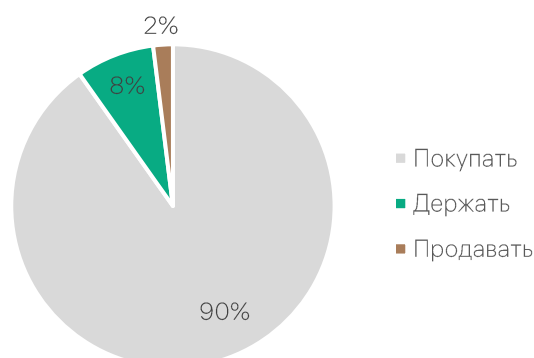


Рис. 20. Рекомендации аналитиков по акциям Alibaba



Источник: GlobalData, Mordor Intelligence, Alibaba, Capital IQ, *фискальный год заканчивается 31 марта

По итогам фискального 2026 года (завершается в конце марта 2026 года) аналитики прогнозируют ускорение положительной динамики роста облачного направления до 151.5 млрд юаней (+28.3%), с перспективой

расширения до 191.3 млрд юаней (+26.3%) по итогам фискального 2027 года. Таким образом, доля сегмента может увеличиться с текущих 11.8% до 14.6% и 16.6% соответственно в фискальных 2026–2027 гг.

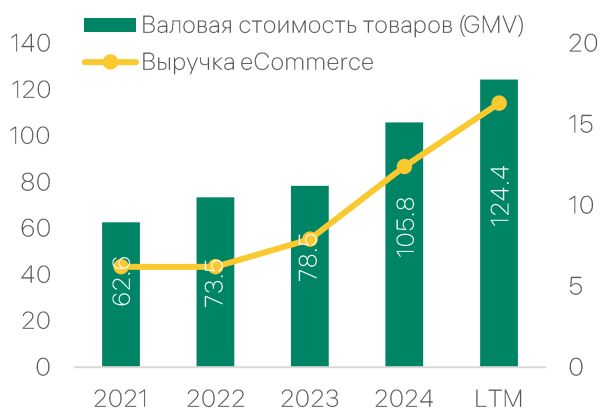
Sea Limited — сингапурский лев

Сингапурский гигант электронной коммерции, входящий в тройку самых дорогих публичных компаний страны. Направление e-Commerce представлено платформой Shopee, товарооборот (GMV) которой в 2024 году увеличился на 28.5% и впервые в истории превысил \$100 млрд. Как и другие популярные площадки азиатского региона (Lazada, Taobao, Coupang и т. д.) Shopee объединяет продавцов и покупателей.

Компания зарабатывает на комиссионных сборах, а также получает доходы от размещения рекламы. Sea Limited ежегодно увеличивает монетизацию e-Commerce направления. Уровень монетизации в 2024 году вырос до 11.7% в сравнении с 10.1% годом ранее и 8.4% в 2022 году. В 3кв2025 г. данный показатель расширился до 13.4% (11.2% в аналогичном периоде прошлого года).

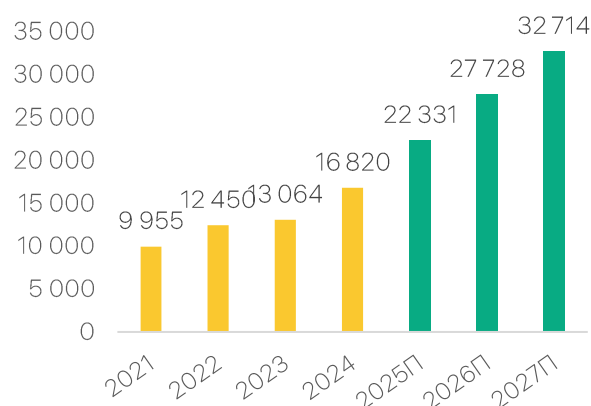
Объем товарооборота (GMV) в 3кв2025 г. сложился на уровне \$32.2 млрд, что на 28.4% выше, чем годом ранее. Менеджмент компании прогнозирует, что показатель GMV по итогам 2025 года увеличится более чем на четверть. Таким образом товарооборот по итогам года может составить \$126 млрд (\$124.4 млрд за последние 12 месяцев).

Рис. 21. Товарооборот компании и выручка e-Commerce, млрд \$



Источник: Sea Limited, Capital IQ

Рис. 22. Выручка Sea Limited, млн \$



Помимо традиционного сегмента электронной коммерции, Sea Limited является разработчиком и издателем ряда популярных мобильных и компьютерных онлайн-видеоигр, а также предлагает цифровые финансовые услуги под брендами SeaMoney, ShopeePay и SPayLater. Основные из них включают выдачу потребительских кредитов и займов для МСБ, обработку платежей, мобильные кошельки и другие финансовые продукты.

Бизнес Sea Limited уникален тем, что сочетает в себе перспективные направления электронной коммерции, игрового сегмента и финансов. При этом операционные и финансовые метрики каждого компонента сигнализируют об успешности, каждого из них. Публичное размещение акций Sea Limited состоялось в октябре 2017 года. На сегодняшний день трудовую деятельность в компании осуществляют порядка 62.7 тыс. человек.

Платформа электронной коммерции Shopee. Основную часть доходов компании формирует отрасль интернет-торговли. Платформа Shopee была запущена в 2015 году в юго-восточной Азии и в Тайване, а в 2019 году совершила экспансию на перспективный рынок Латинской Америки, где ей удалось стать одной из популярных торговых онлайн площадок региона. На сегодняшний день Shopee является ведущей онлайн площадкой в странах юго-восточной Азии и в Тайване, контролируя по объёму товарооборота (GMV) 52% рынка региона.

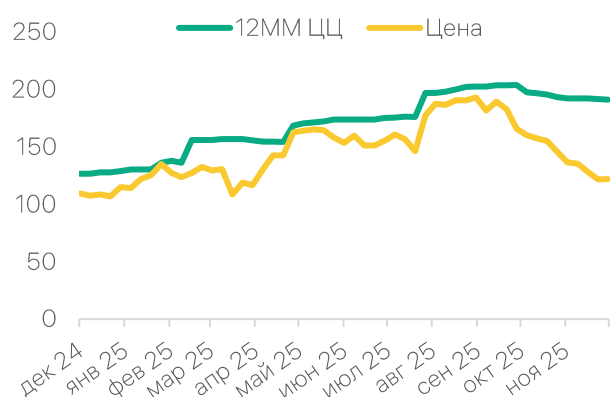
В январе-сентябре 2025 г. порядка 63% от всего объема выручки обеспечило направление e-Commerce. В годовом выражении доходы данного сегмента выросли сразу на 36.6% до \$3.8 млрд. Компания монетизирует платформу за счёт рекламы, комиссионных сборов, взимаемых с продавцов, а также за счёт выручки, полученной от оказания логистических услуг. Оставшийся объём выручки преимущественно распределился между сегментами цифровыми финансовыми сервисами в \$990 млн (+60.8%) и цифровыми развлечениями в \$653 млн (+31.2%).

Цифровые развлечения, игровое подразделение. Sea Limited является разработчиком и издателем многих популярных мобильных и компьютерных онлайн видеоигр, развивая культуру киберспорта в регионе. Игровое подразделение (Garena) образовалось в 2009 году и за годы работы игровой сегмент привлёк в ряды клиентов компании сотни миллионов пользователей в большей степени за счёт популярной мобильной игры компании Free Fire, которая генерирует значимую часть доходов и доступна в более чем 130 странах мира.

Как уже отмечалось прежде сегмент цифровых развлечениях принёс Sea Limited в 3кв2025 г. более \$653 млн, что на 31.2% больше, чем годом ранее. По состоянию на конец третьего квартала 2025 года количество квартальных активных пользователей игрового сегмента составляло 670.8 млн, что на 6.7% больше, чем годом ранее. Из них количество активных, платящих пользователей выросло на 31.2% до 65.9 млн.

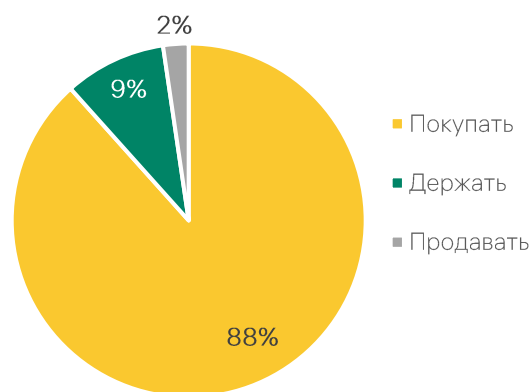
Стоит выделить, что данное направление является самым прибыльным для Sea Limited. К примеру, скорректированная EBITDA сегмента выросла почти на половину до \$465.9 млн (+48.2%), в то время как значение аналогичного показателя для направления электронной торговли сложилось на уровне \$186.1 млн (\$34.4 млн годом ранее), при выручке в \$3.8 млрд.

Рис. 23. Движение стоимости акции Sea Limited и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рис. 24. Рекомендации аналитиков по акциям Sea Limited



В игровом сегменте компания использует Freemium бизнес-модель. Клиенты могут бесплатно устанавливать и играть игры компании, а доходы Sea Limited формируются за счёт продажи игровых скинов (внутриигровые предметы), которые позволяют пользователям возможность почувствовать свою значимость и выделиться среди других игроков. В редких случаях игровые скины предоставляют определённые преимущества в игре, как правило их покупают ради эстетического удовольствия.

Цифровые финансовые услуги. Доходы данного направления увеличились в 3кв2025 г. на 60.8% до \$989.9 млн, а скорректированная EBITDA сегмента превысила \$258 млн (+37.5%). Доходы и прибыль данного сегмента в большей степени приходится на бизнес кредитования потребителей, а также на кредитование малого и среднего бизнеса (МСБ). Ссудный портфель на конец квартала вырос в годовом выражении на 69.8% до \$7.9 млрд. При этом уровень неработающих кредитов (NPL) и кредитов с просрочкой платежей свыше 90 дней составил 1.1% в сравнении с 1.2% в аналогичном периоде прошлого года. Текущее значение NPL сигнализирует о высоком качестве ссудного портфеля Sea Limited.

Из чего состоит бизнес цифровых финансовых услуг. Как и дочерняя организация Alibaba Group — Ant Group, Sea Limited предлагает своим клиентам цифровые финансовые услуги SeaMoney, главными из которых является выдача потребительских кредитов и займов для МСБ, обработка платежей, мобильные кошельки и другие финансовые услуги, осуществляемые брендами ShopeePay и SPayLater. Финансовые услуги компании доступны в восьми странах юго-восточной Азии, в Тайване и в Бразилии.

Значимая часть платежей, осуществлённых на платформе Shopee, обрабатывается электронным кошельком SeaMoney. Таким образом рост популярности платформы оказывает поддержку росту данного направления. Помимо этого, компания добилась возможности использовать электронный кошелёк SeaMoney за пределами своей платформы.

В этом плане SeaMoney напоминает классический финтех. Пользователь в приложении имеет возможность оплачивать мобильную связь и коммунальные услуги, приобретать билеты на культурные мероприятия, оплачивать туристические туры и авиабилеты, и прочее. Интегрируя новые решения в приложение, компания всё больше увеличивает популярность электронного кошелька компании. Помимо вышеперечисленного, Sea Limited также предлагает услуги страхования.

Couparang — южнокорейский Amazon

Популярная южнокорейская онлайн площадка электронной торговли с годовой выручкой, превышающей \$34.9 млрд (на базе прогноза на 2025 год). Компания реализует большое количество разнообразной продукции, охватывающей такие категории товаров как одежду, аксессуары, бакалею, детские товары, косметику, товары для дома и мебель, книги, бытовую электронику, билеты на туристические и культурные мероприятия

За счёт схожести бизнеса компанию часто называют южнокорейской Amazon и, как и американский аналог бизнес Couparang не ограничивается онлайн коммерцией, а включает в себя также стриминговый сервис (Couparang Play), сервис доставки еды (Couparang Eats), а также финтех-подразделение Couparang Pay. Однако, справедливости ради стоит отметить, что львиную часть выручки формируют именно маркетплейс с развитой логистической сетью.

Рис. 25. Рынок электронной торговли Южной Кореи, млрд \$

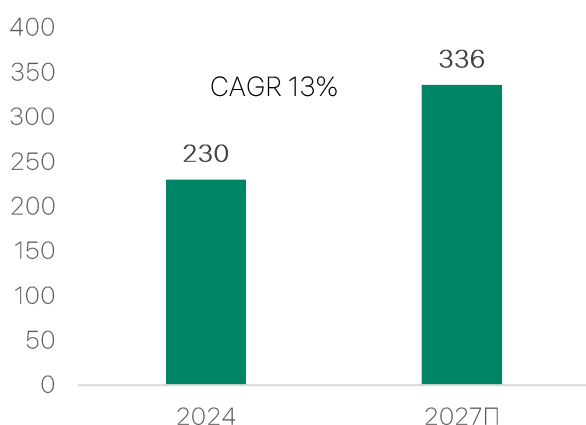
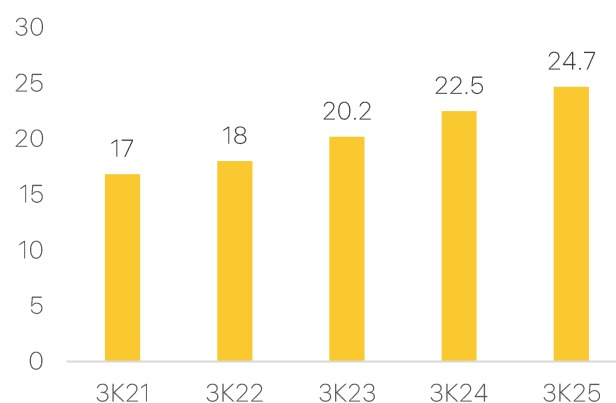


Рис. 26. Растущая клиентская база, млн



Источник: Asia-Pacific Data Library, Sea Limited

Расширение рынка электронной торговли Южной Кореи и улучшение финансовых показателей Couparang.

Прогнозные оценки роста рынка электронной торговли Южной Кореи разнятся от источников, но тем не менее все прогнозы говорят в пользу его дальнейшего расширения. По объему рынка электронной торговли Южная Корея занимает третью строчку на Азиатско-Тихоокеанском рынке.

По оценкам экспертов рынок e-Commerce страны расширится к 2027 году до \$336 млрд в сравнении с \$230 млрд в 2024 году. Таким образом, CAGR роста рынка в указанный период составит 13% и бенефициаром расширения отрасли выступит крупнейшая онлайн платформы страны Couparang. В пользу этого говорят также прогнозные оценки экспертов, которые отражают ожидаемый рост выручки и прибыли компании.

Развитая логистическая сеть. Как за счёт компактности страны, так и за счёт развитой логистической сети, Couparang славится достаточно оперативной доставкой, которая включает в себя доставку заказа в день его осуществления или на следующее утро если он будет сделан после полуночи. Оперативность доставки и удобство сервиса привлекает в ряды активных пользователей новых клиентов. Их численность в конце 3кв2025 г. увеличилась на 10% до 24.7%, эквивалентно практически половине от населения Южной Кореи.

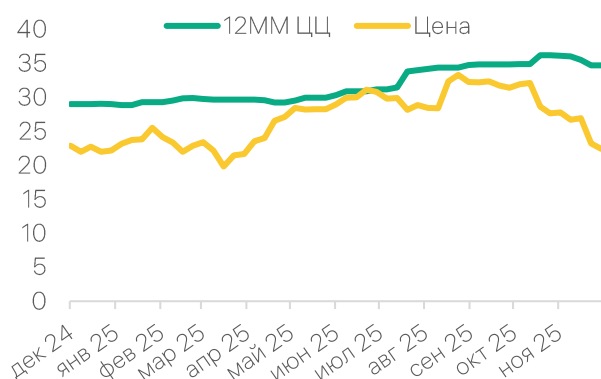
Компания полностью контролирует процесс доставки, что позволяет ей оперативно осуществлять заказы. Couparang отмечает, что 70% ее клиентов живут в одиннадцати минутах от более сотни разбросанных по всей стране логистических центров компании, что в значительной степени создает компании конкурентное преимущество в вопросе своевременной доставки заказа.

Стремительно растущий бизнес. Доходы Coupang продолжают расти двузначными темпами, отражая экспансию бизнеса компании на южнокорейском рынке. По итогам 2025 года аналитики прогнозируют их увеличение на 15.5% до \$35.0 млрд и дальнейшее расширение выручки до \$40.5 млрд (+16%) и до \$45.8 млрд (+12.9%) в следующие два года.

Бизнес Coupang находится на стадии роста и деятельность компании до недавнего времени оставалась убыточной. В настоящий момент компания не может похвастаться высокими показателями маржинальности. Доходная часть Coupang ненамного превышает расходы, однако по мере дальнейшего расширения бизнеса аналитики прогнозируют улучшение ситуации с маржинальностью.

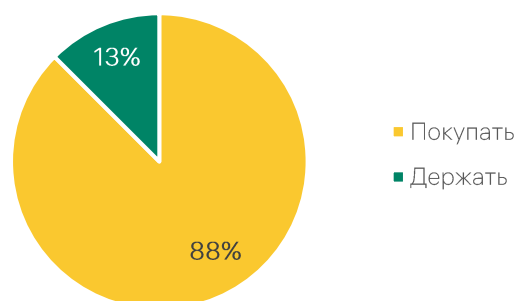
К примеру, чистая прибыль по оценкам аналитиков в 2025 году удвоится и превысит \$323 млн. Маржа чистой прибыли составит 0.93% против 0.5% годом ранее. В 2025–2026 гг по ожиданиям экспертов прибыль может расширяться до \$958 млн и \$1 609 млн соответственно, что эквивалентно чистой марже на уровне 2.4% и 3.5% соответственно. По показателям маржинальности компания заметно уступает другим популярным азиатским площадкам, однако аналитики видят достаточно высокий потенциал роста Coupang.

Рис. 27. Движение стоимости акции Coupang и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рис. 28. Рекомендации аналитиков по акциям Coupang



Приложение 1. Ключевые финансовые показатели компаний, упомянутых в данном отчете

Тикер	Капит., млрд\$	P/E Forw.	P/E	PEG	EV/ EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA
AMZN US EQUITY	2 442.0	34.2	24.2	1.4	17.8	6.6	3.5	24.3%	11.7%
BABA US EQUITY	360.2	28.1	16.3	2.1	8.8	2.5	2.4	12.6%	6.8%
CPNG US EQUITY	41.0	136.8	43.7	-	24.4	8.6	1.2	8.7%	2.2%
SE US EQUITY	73.9	53.5	24.7	0.5	42.7	7.0	3.5	16.1%	6.0%
JD US EQUITY	42.3	9.4	8.4	5.8	3.7	1.3	0.2	14.0%	4.7%
PDD US EQUITY	158.9	11.3	9.1	1.1	6.2	2.9	2.6	30.5%	18.9%
WMT US EQUITY	897.4	43.8	37.9	5.0	18.9	9.3	1.3	24.9%	8.3%
EBAY US EQUITY	38.0	19.1	14.6	1.5	11.4	8.1	3.6	43.0%	11.6%
AAPL US EQUITY	4 003.9	36.3	29.6	2.5	25.6	54.3	9.7	171.4%	30.9%
GOOGL US EQUITY	3 747.1	35.6	26.1	1.8	17.0	9.7	9.8	35.5%	25.7%
MSFT US EQUITY	3 604.1	34.3	25.9	2.1	22.1	9.9	12.3	32.2%	18.1%

Источник: Bloomberg

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:
Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance