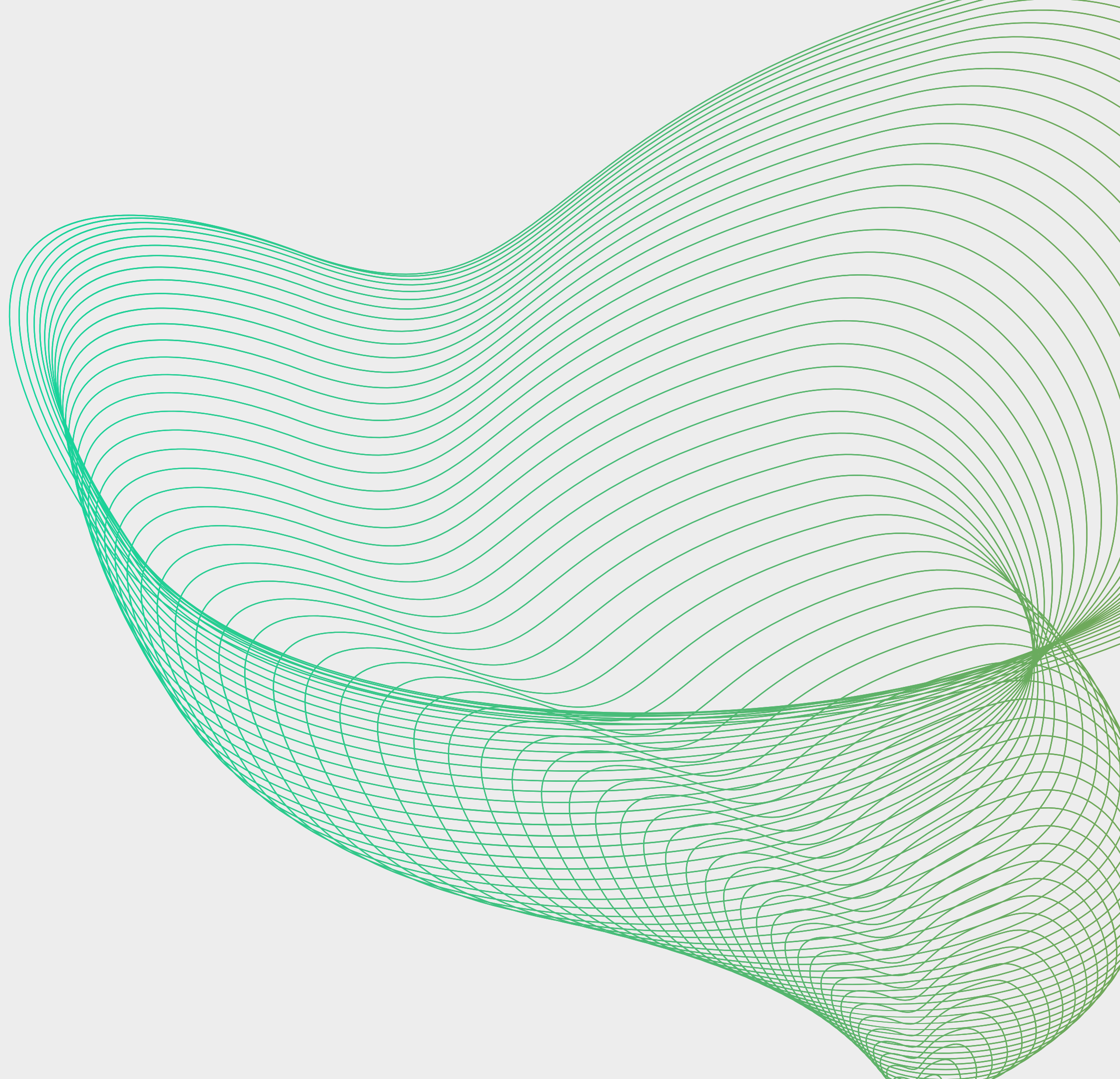


Pinduoduo



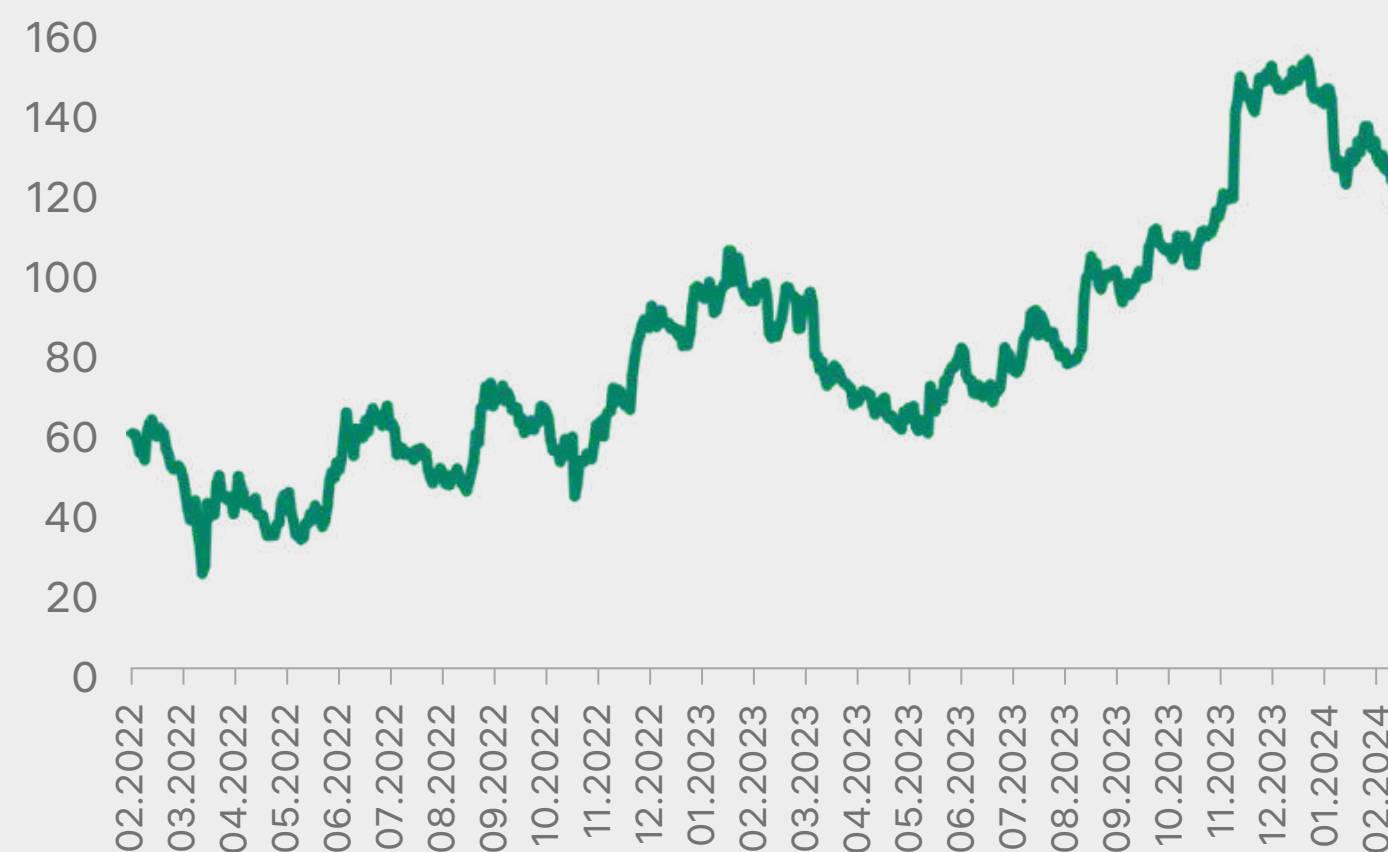
Торговая идея
по АДР





Pinduoduo - третий по доле рынка онлайн ритейлер из Китая с годовым объемом продаж, превышающим \$33.3 млрд. Компания была основана в 2015 году и быстро завоевала популярность среди населения Китая. Отличительной особенностью Pinduoduo являются групповые покупки, которые позволяют клиентам получать выгодные скидки. Алгоритмы маркетплейса позволяют даже одиночным клиентам находить пары и группы людей для совместного приобретения товаров. Основными клиентами компании являются преимущественно жители небольших городов и сел, для которых цена товара является приоритетной в вопросе покупок. Групповой формат шопинга выгодно выделяет компанию на фоне таких гигантов электронной коммерции, как Alibaba и JD.com.

График изменения цены акций Pinduoduo, \$



Резюме о компании

- **Двузначный рост рынка электронной торговли Китая.** По оценкам исследовательской организации eMarketer, в абсолютном выражении рынок онлайн торговли Китая увеличится на 55% с \$2.29 трлн в 2020 году до \$3.56 трлн в 2024 году (**CAGR 11.6%**). Если говорить о среднесрочном горизонте прогнозирования, то, ожидается, что китайский рынок онлайн торговли сохранит текущие темпы роста. По оценкам консалтинговой компании Mordor Intelligence темпы роста рынка (CAGR) в период с 2024 по 2029 год составят **11.3%**.
- **Количество интернет-пользователей в КНР превысило миллиард.** Количество интернет-пользователей в Китае впервые в истории в 2021 году перевалило отметку в 1 млрд человек. В первом полугодии 2023 года численность интернет пользователей в КНР выросла до 1.079 млрд человек в сравнении с 854 млн человек в 2019 году и 210 млн человек в 2007 году. Дальнейший рост числа интернет пользователей в Китае и увеличение уровня проникновения интернета в стране окажут поддержку доходам компании.
- **Резкий рост чистой прибыли.** В 2021 году компании удалось переломить негативный тренд и впервые в истории была получена годовая прибыль в размере \$1.2 млрд. Более того, компания увеличила ее до \$4.6 млрд уже в следующем году. В 2023 году аналитики прогнозируют увеличение объема чистой прибыли сразу на 30.6% до \$8.3 млрд и до \$10.5 млрд в текущем году (+27.4%).
- **Высокие показатели маржинальности.** Pinduoduo выделяется высокими показателями маржинальности, которые превышают значения основных конкурентов, таких как Alibaba Holdings и JD.com.

Исходя из вышесказанного рекомендуем **покупать** Pinduoduo с 3М ЦЦ \$141.8 за акцию.

текущая цена

\$118.16

целевая цена

\$141.8

52 недельная мин-макс
цена

\$60-153

потенциал роста

20%

тикер

PDD US

ISIN

US7223041028

средний ежедневный
объем торгов (млрд)

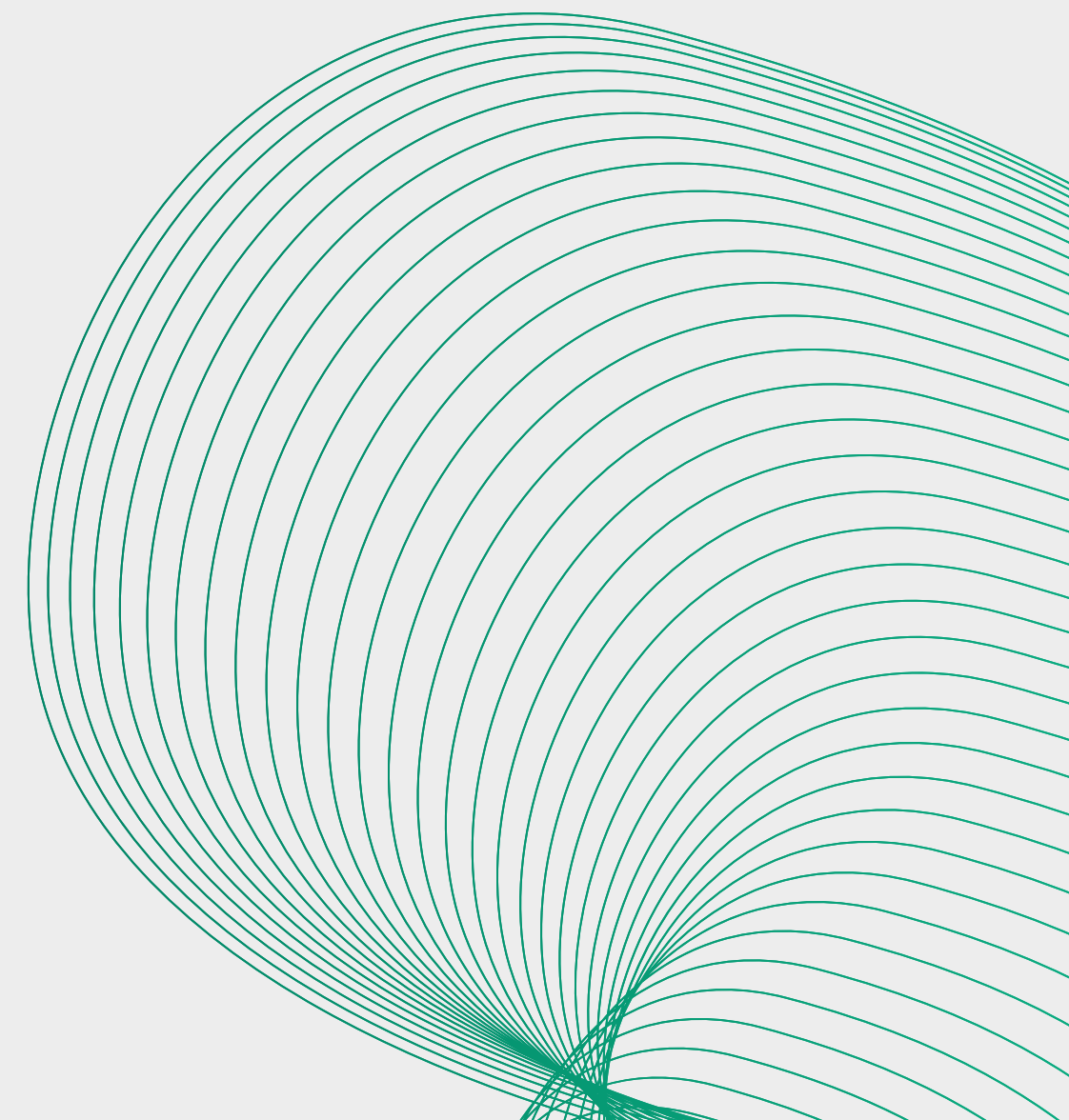
\$7.1

торговая площадка

NASDAQ

рыночная капитализация
(млрд)

\$147

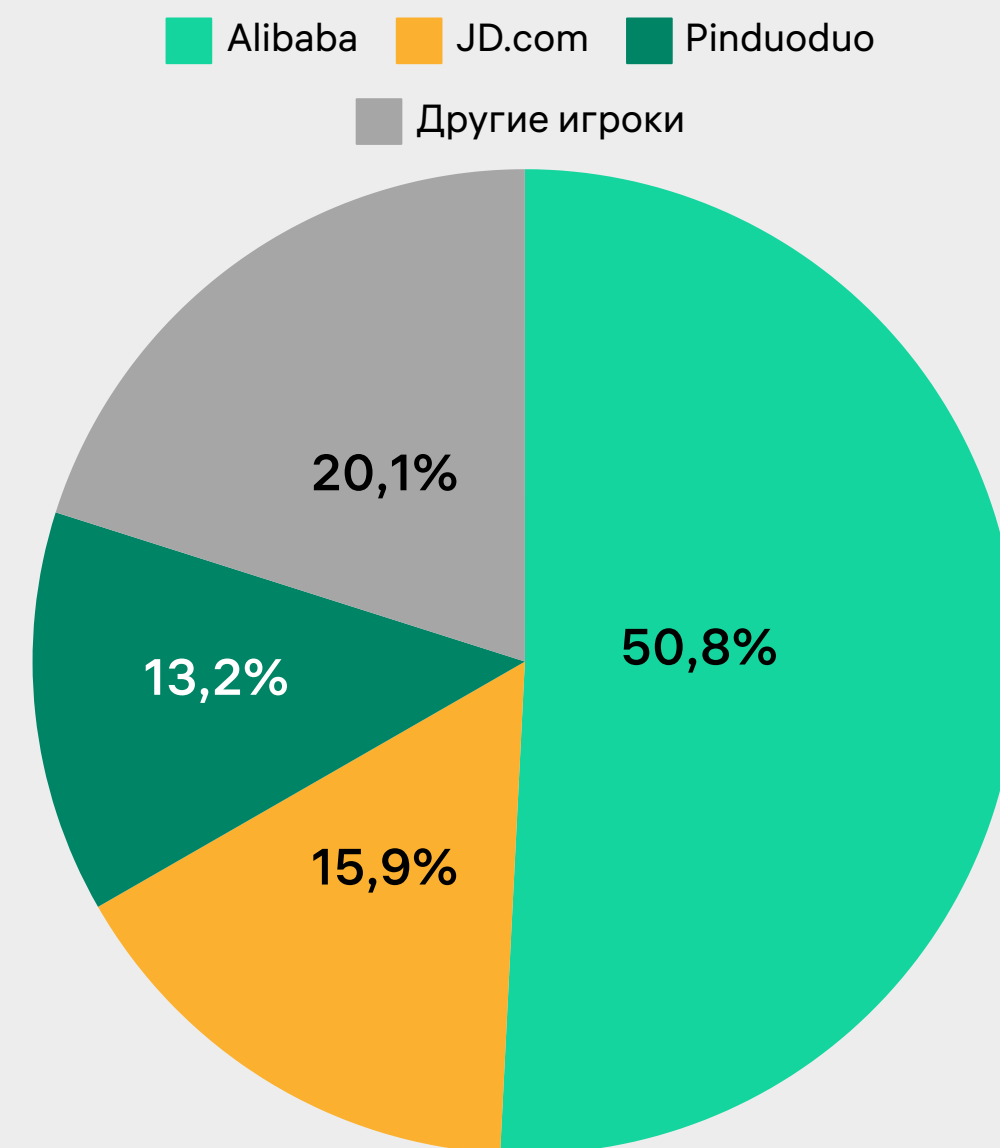


Драйверы роста и сильные стороны

Китай - крупнейший рынок интернет-ритейла

Компания осуществляет деятельность на быстрорастущем рынке электронной торговли. Темпы роста ВВП Китая превышают общемировые темпы роста экономики, при этом отрасль интернет-продаж продолжает расти двузначными темпами. На сегодняшний день, рынок электронной торговли Китая формирует половину от мирового рынка интернет-продаж и является самым крупным в мире. По данным исследовательской организации eMarketer, общее количество онлайн-покупателей в Китае насчитывает 710 млн человек, что составляет половину населения Поднебесной.

Разбивка по участникам рынка онлайн-ритейла КНР



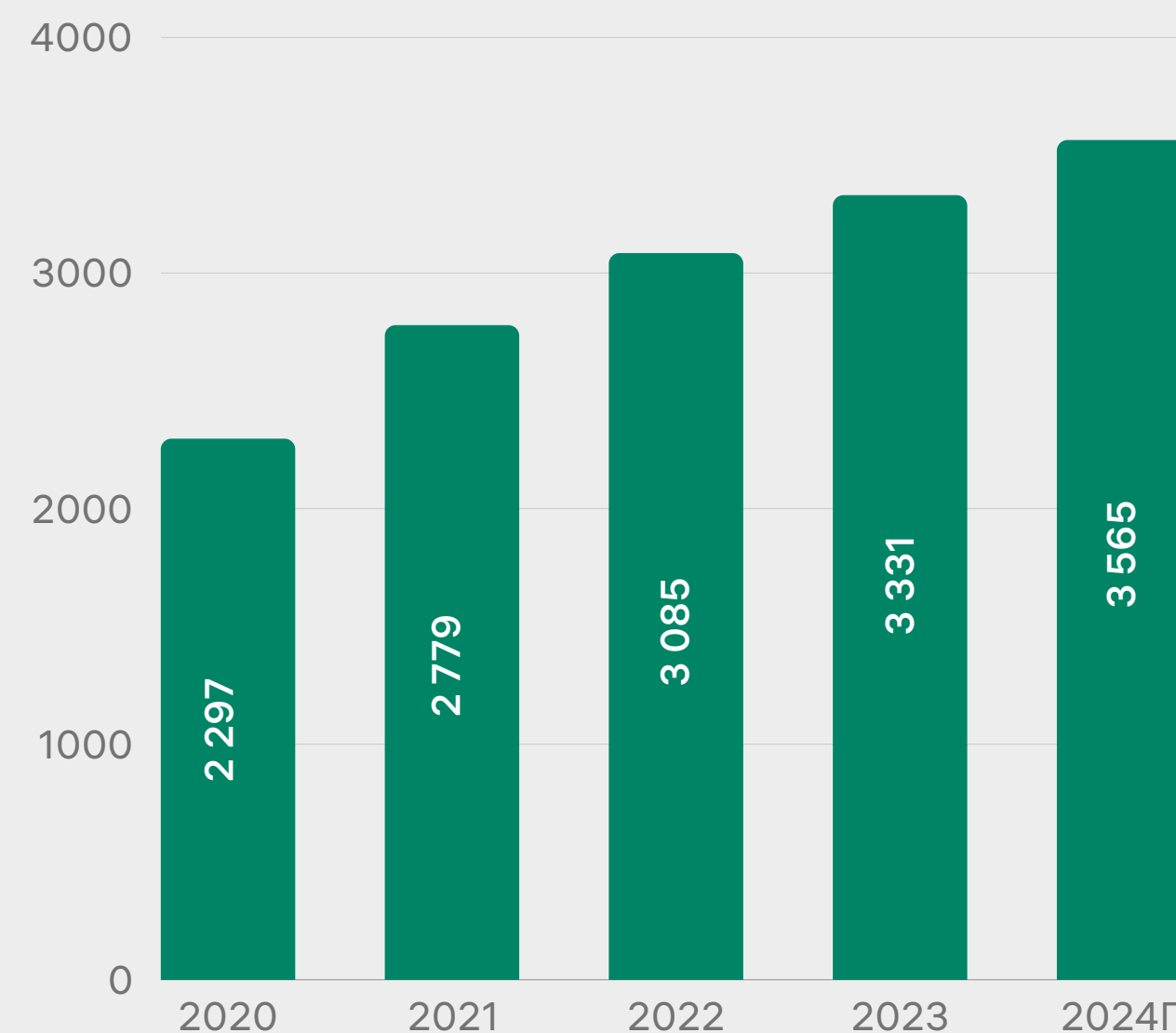
Драйверы роста и сильные стороны

Двузначный рост рынка электронной торговли Китая

В абсолютном выражении рынок онлайн торговли по оценкам исследовательской организации eMarketer увеличится на **55%** с **\$2.29 трлн** в **2020** году до **\$3.56 трлн** **2024** году. Несмотря на расширяющиеся объемы, совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) рынка eCommerce Китая продолжает оставаться двузначным. За период 2020-2024 гг он может **составить 11.6%**.

Если говорить о среднесрочном горизонте прогнозирования, то китайский рынок онлайн торговли, как ожидается, сохранит текущие темпы роста. По оценкам консалтинговой компании Mordor Intelligence темпы роста рынка (CAGR) **в период с 2024 по 2029 год составят 11.3%**. Эксперты в качестве аргументов расширения рынка приводят дальнейший рост онлайн продаж через смартфоны (Pinduoduo больше остальных специализируется на продажах через мобильные устройства), внедрение инновационных систем в цифровых платежах и дальнейшую цифровизацию китайского населения.

Рынок электронной торговли Китая, млрд \$



Драйверы роста и сильные стороны

Миллиардный рубеж числа интернет пользователей пройден

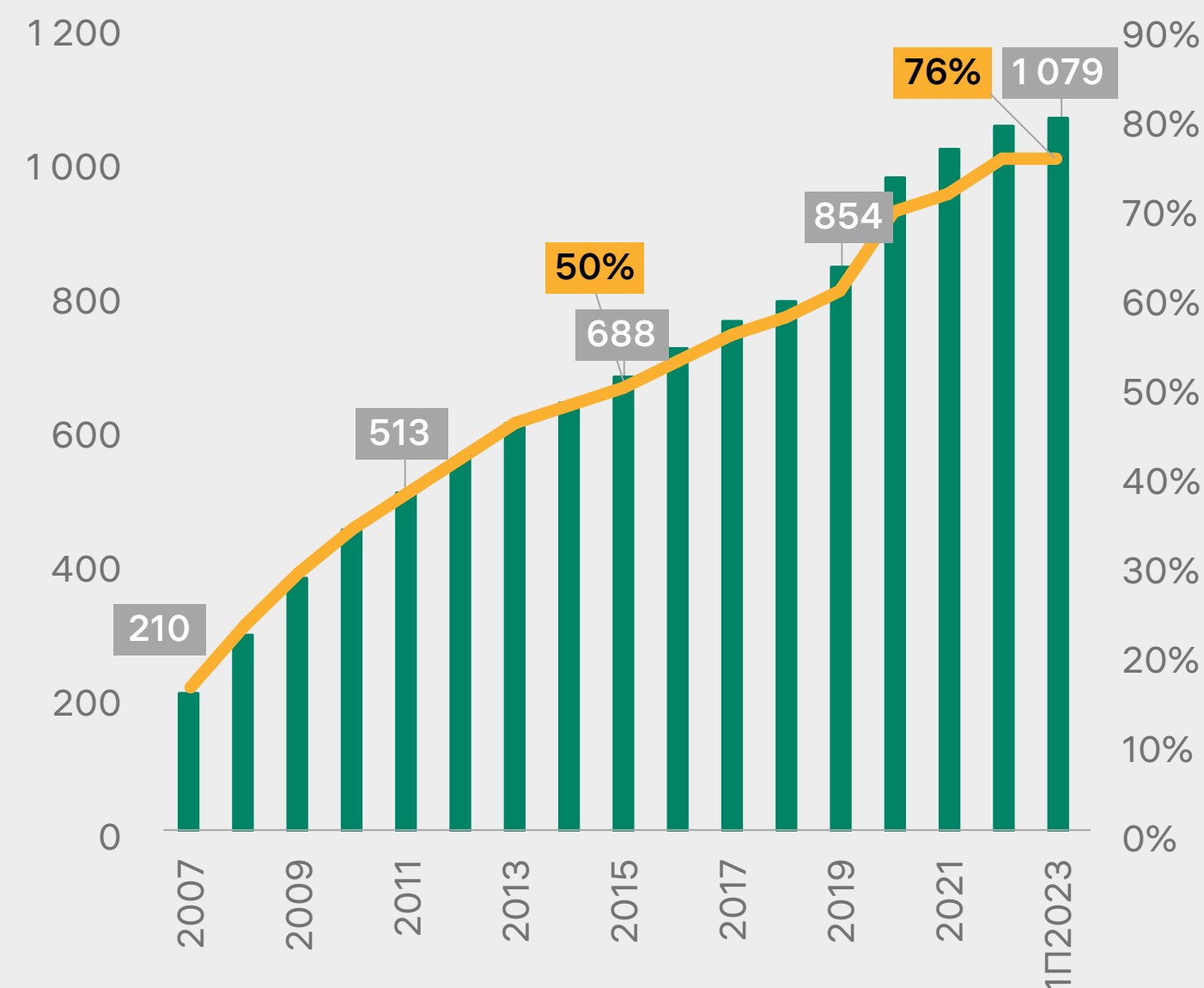


В 2021 году количество интернет-пользователей в Китае впервые в истории перевалило отметку в 1 млрд человек. В первом полугодии 2023 года численность интернет пользователей в КНР **выросла до 1.079 млрд человек** в сравнении с 854 млн человек в 2019 году и **210 млн человек в 2007 году**. Дальнейшее увеличение числа интернет пользователей в Поднебесной окажет поддержку доходам компании, которые генерируются в онлайн формате.

Согласно данным Информационного центра сети Интернет Китая (CNNIC) на конец первого полугодия 2023 года уровень проникновения интернета составил **76.4%** в сравнении с **61.2%** в 2019 году и **38.3% в 2011 году**.

Принимая во внимание все ещё невысокие значения данного показателя в КНР относительно развитых стран запада, мы предполагаем сохранение положительного тренда развития сети интернет в Поднебесной. Это дает дальнейший импульс для развития отрасли и увеличения количества потенциальных клиентов рынка eCommerce.

Количество интернет-пользователей КНР и уровень проникновения в стране, млн



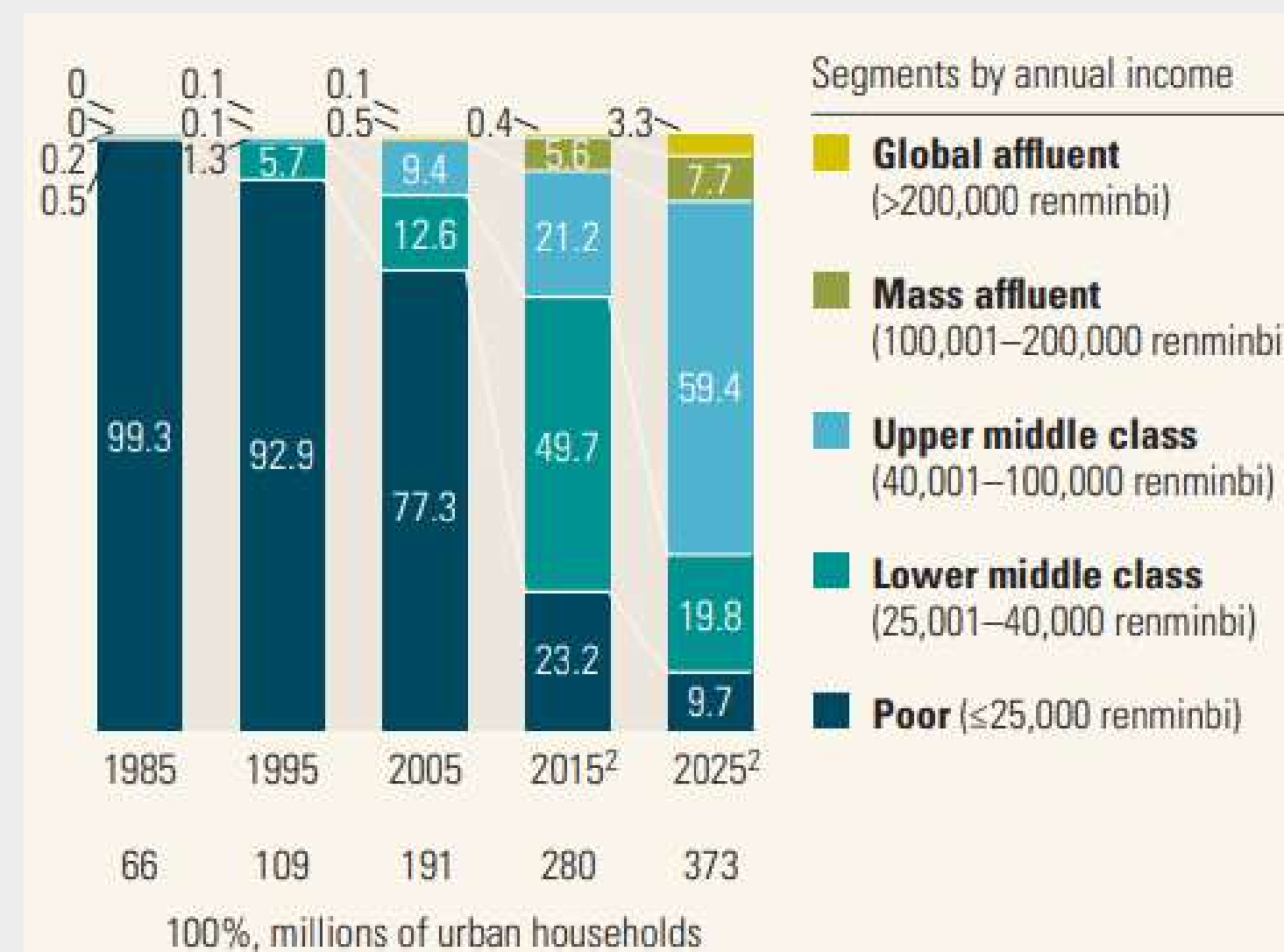
Драйверы роста и сильные стороны

Рост урбанизации и среднего класса в Китае

Экономические успехи Китая выступили причиной ежегодного увеличения доли среднего класса в стране. Основная клиентская база китайских интернет-ритейлеров — средний класс страны. Дальнейшее улучшение благосостояния населения окажет дополнительную поддержку отрасли интернет ритейла КНР.

По расчетам Boston Consulting Group (BSG) в период с 2022 по 2030 года порядка 80 млн человек войдут в категории среднего и высшего класса. Прогнозируется, что к этому периоду 40% населения Китая будут являться представителями среднего класса. К среднему классу, по определению Национального бюро статистики (National Bureau of Statistics), относят категорию граждан с годовым доходом составляющим 100-500 тыс юаней (\$14.8-74.2 тыс).

Рост благосостояния китайского общества, %



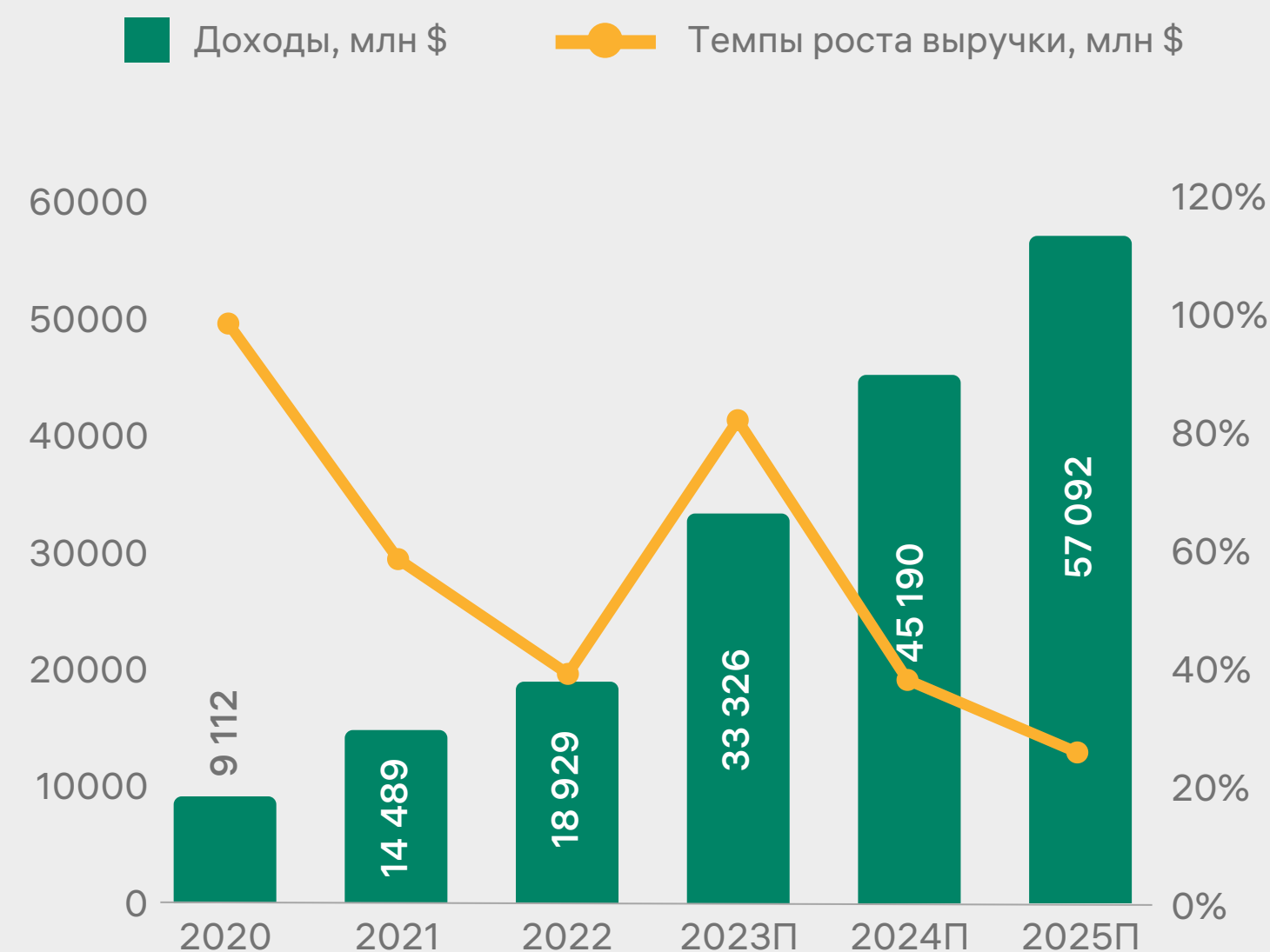
Драйверы роста и сильные стороны

Растущие финансовые показатели

Компания может отметить впечатляющими темпами роста выручки, которые **продолжают оставаться двузначными**. Рост финансовых показателей Pinduoduo опережает темпы роста рынка eCommerce и выше темпов роста своих главных конкурентов. На текущий момент доля компании на рынке интернет-торговли Китая оценивается в 13.2%, тогда как доли Alibaba Holdings и JD.com составляет 50.8% и 20.1% соответственно.

В 2023 году аналитики прогнозируют рост доходов сразу на 81% до \$33.3 млрд с потенциалом увеличения до \$45.2 млрд (+37.6%) в 2024 году и до \$57.1 млрд (+26.3%) в следующем году. EBITDA с 2021 года по оценкам экспертов увеличится в 6.3 раза с \$1.3 млрд до \$8.3 млрд в 2023 году. В 2024-2025 гг EBITDA повысится в среднем на 34% до \$11.1 млрд и \$15.0 млрд соответственно. При этом маржа EBITDA сохранится примерно на прежних значениях в 25-26%.

Двузначные темпы роста выручки



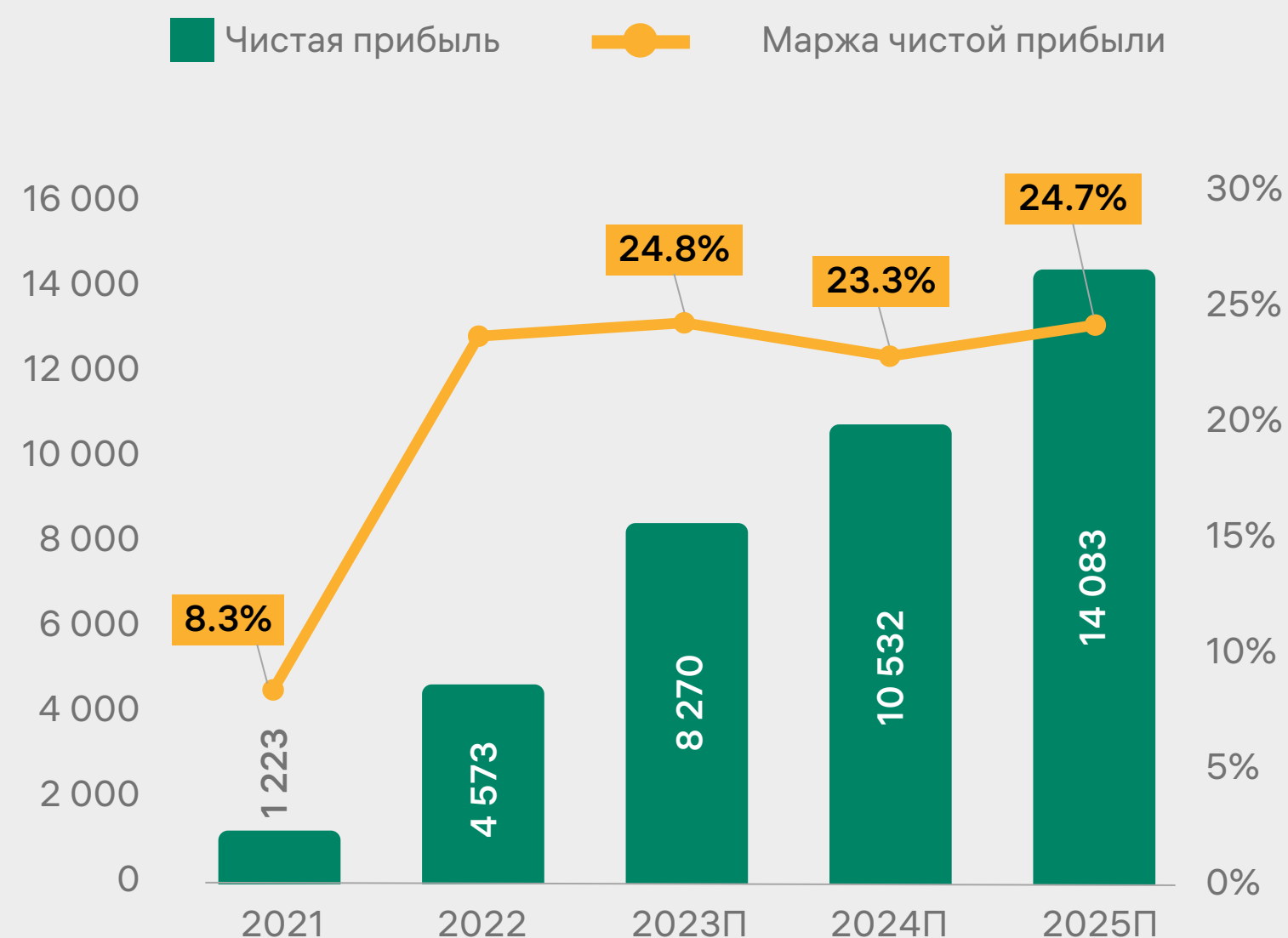
Драйверы роста и сильные стороны

Деятельность компании перестала быть убыточной

С момента своего основания в 2015 году и до 2021 года деятельность компании оставалась убыточной. Pinduoduo из года в год наращивала расходы на развитие бизнеса. Так, к примеру, суммарный объем операционных расходов и расходов на исследование и разработку (R&D) в 2019 году на 2 млрд юаней превышал выручку компании. Однако убыточный период компании продлился недолго и Pinduoduo удалось выйти в плюс.

В 2021 году компании переломила негативный тренд и впервые в истории получила годовую прибыль в размере \$1.2 млрд. Более того, компания увеличила ее до \$4.6 млрд уже в следующем году. Pinduoduo представит отчетность за 2023 год в марте (20.03.2024 г), и аналитики прогнозируют увеличение объема чистой прибыли сразу на 30.6% до \$8.3 млрд. В 2024 году прибыль по оценкам экспертов превысит \$10.5 млрд (+27.4%) и расширится до \$14.1 млрд (+33.7%). Маржа чистой прибыли по оценкам экспертов с 2021 года утроится и будет находиться в диапазоне 23-25%.

Резкий рост чистой прибыли и маржинальности



Драйверы роста и сильные стороны

Высокие показатели маржинальности



Сравнение показателей маржинальности

	Pinduoduo	Alibaba	JD.com
Валовая маржа	64,3%	39,1%	8,9%
Маржа операционной прибыли	22,9%	15,2%	2,9%
Маржа EBITDA	23,9%	20,6%	3,6%
Чистая маржа	23,1%	10,6%	2,7%

Помимо высоких темпов роста, Pinduoduo выделяется высокими показателями маржинальности, которые превышают значения основных конкурентов, таких как Alibaba Holdings и JD.com. Так, к примеру, значение валовой маржи у компании составляет 64.3%, что заметно выше, чем у Alibaba (39.1%) и JD.com (8.9%). Остальные показатели маржинальности компании также находятся выше, чем у конкурентов.

Особенно стоит отметить значение чистой маржи компании. Ее высокое значение сигнализирует об успешности бизнес-модели Pinduoduo. В январе-сентябре 2023 года чистая маржа находилась на уровне 23.1% в сравнении с 10.6% у Alibaba Holdings и 2.7% у JD.com.

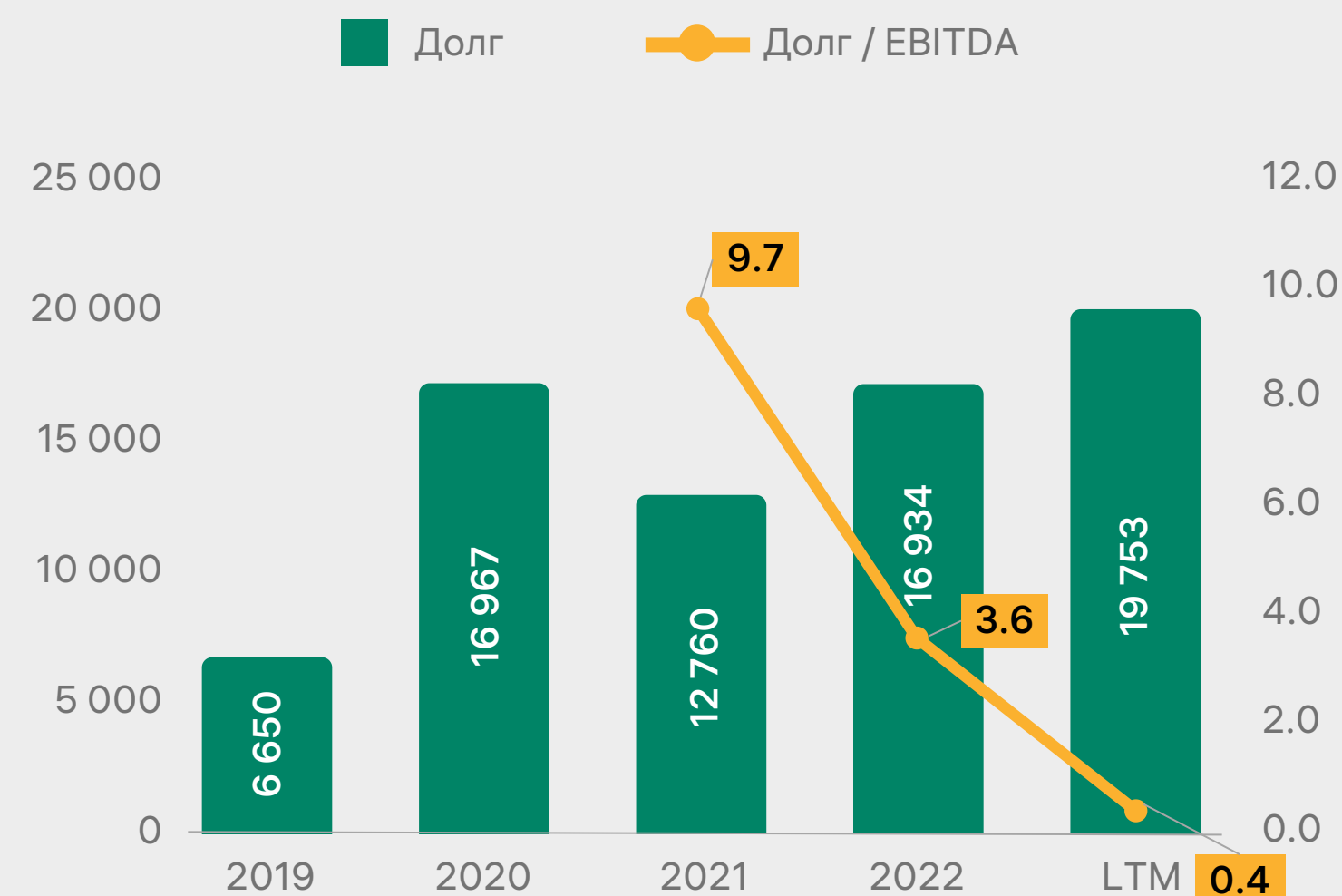
Драйверы роста и сильные стороны

Низкая долговая нагрузка

Развитие бизнеса компания осуществляет в большей степени за счет собственных средств, не используя возможности долгового финансирования. Долг, при наличии денежных средств в размере 202.8 млрд юаней, на конец третьего квартала 2023 года составлял всего 19.8 млрд юаней.

Отрицательное значение чистого долга выросло с начала года на 38.2%, достигнув 183.1 млрд юаней по сравнению с 132.5 млрд юаней. Отношение показателя долг/EBITDA уменьшилось с 3.6x в 2022 году до 0.4x. Большой объем ликвидности на балансе компания в теории может направить на дальнейшее развитие бизнеса, а также может быть использован в целях объявления дивидендной программы и программы обратного выкупа акций. Так, к примеру JD.com накануне объявила программу обратного выкупа акций в объеме \$3 млрд, а Alibaba Holdings утвердила квартальные дивидендные выплаты.

Показатели долговой нагрузки



Драйверы роста и сильные стороны

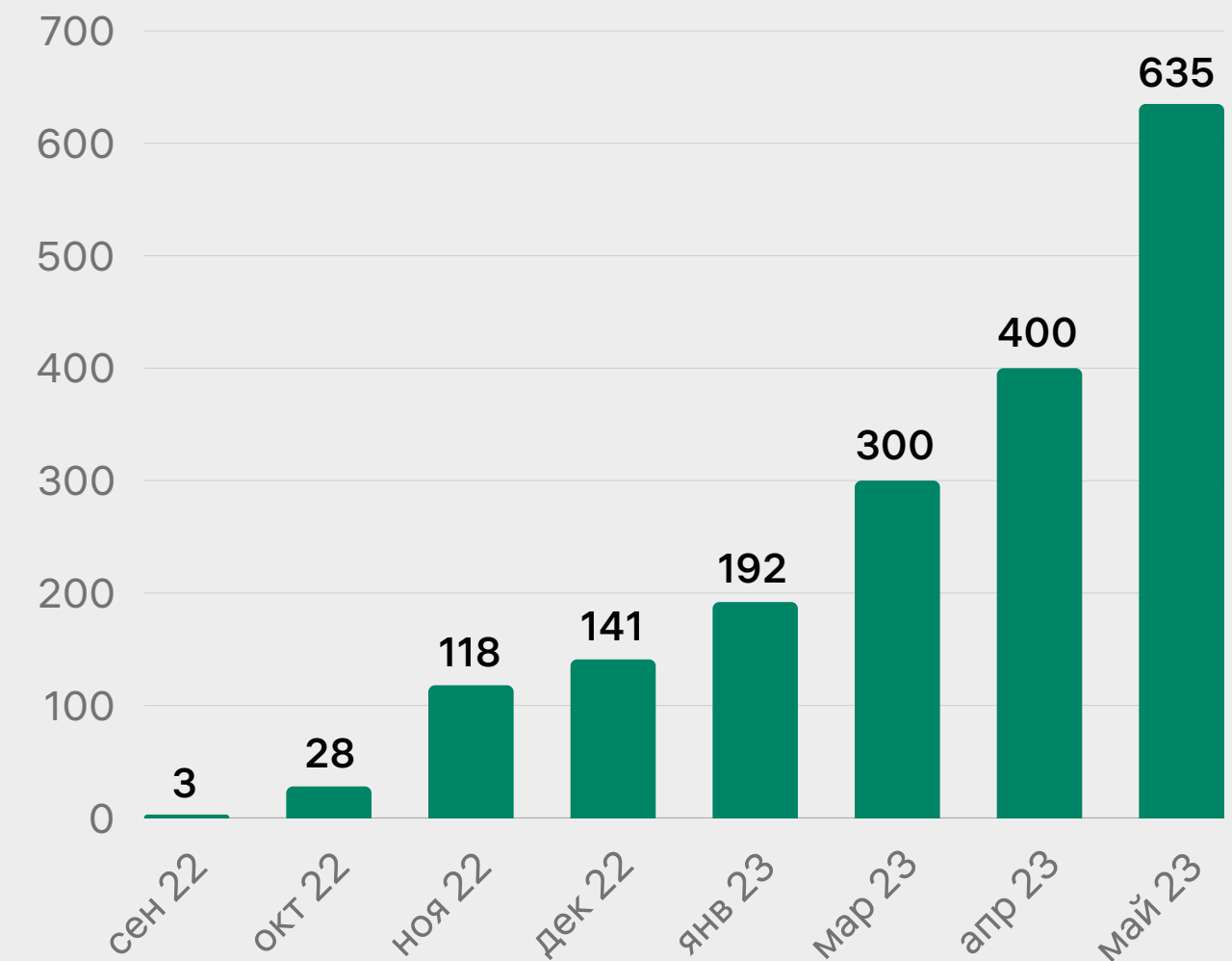
Экспансия бизнеса за рубеж



В сентябре 2022 года компания запустила в США маркетплейс Temu, который достаточно быстро обрел популярность и вошел в топы самых загружаемых приложения в стране. В условиях пика инфляционного давления и во многом за счет активной рекламной компании, недорогие китайские товары из Temu завоевали популярность среди американских потребителей.

По данным аналитической компании EarnestAnalytics, за небольшой срок существования, доля маркетплейса Temu среди американских дискаунтеров увеличилась до 17% по сравнению с 43% у Dollar General и 28% у Dollar Tree. К маю 2023 года количество пользователей Temu в США перевалило за 100 млн клиентов, а уже в следующем месяце общий товарооборот (GMV) площадки в стране достиг \$1 млрд в сравнении с \$3 млн в сентябре 2022 года. В 2024 году компания ставит в цель удвоить товарооборот (GMV) на площадке до \$30 млрд и продолжить развиваться на Западе.

Товарооборот (GMV) маркетплейса Temu, млн \$



На этом международная экспансия маркетплейса Temu продолжилась. Локальные успехи были отмечены в Мексике, Великобритании, Франции, Германии и Испании.

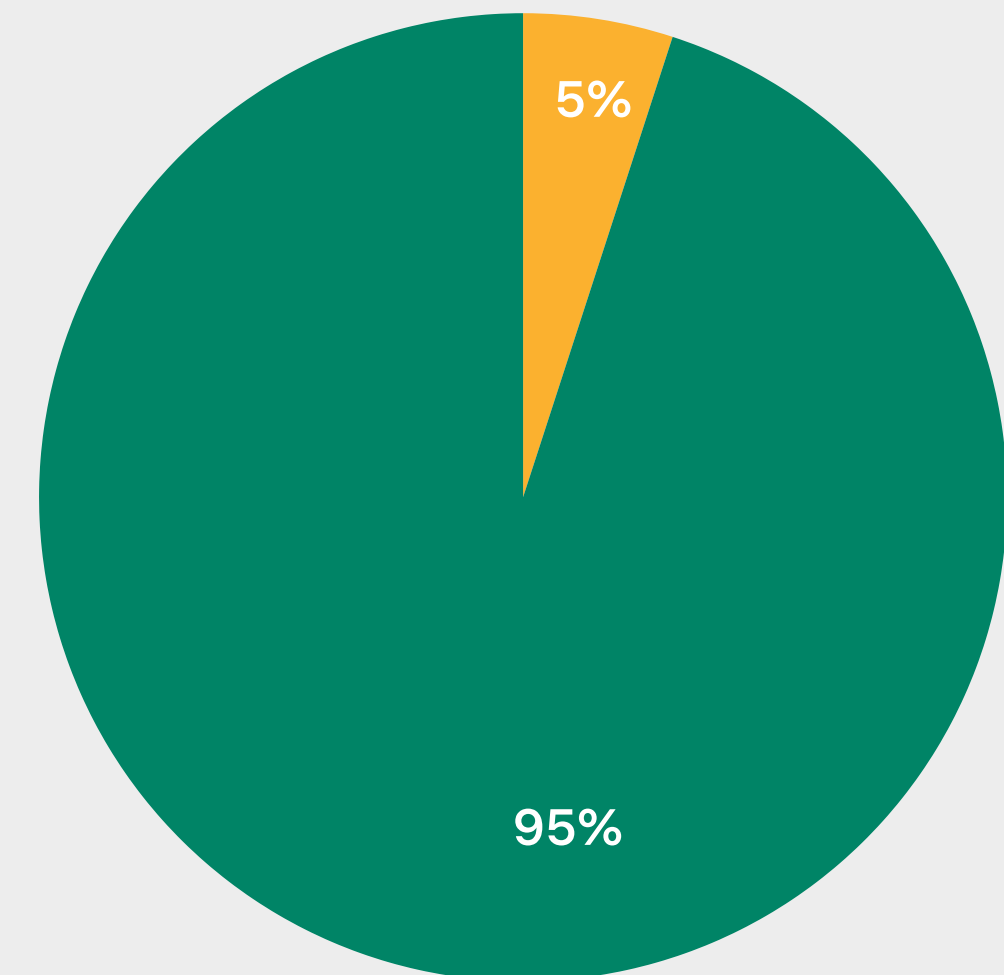
Драйверы роста и сильные стороны

Позитивные рекомендации аналитиков

Порядка 95% аналитиков, покрывающих долевые инструменты Pinduoduo, рекомендуют их к покупкам. Средняя целевая цена по акциям компании составляет \$182, что на 54% выше текущего уровня котировок. При этом ряд аналитиков из крупнейших инвестиционных домов в январе-марте 2024 года повысили целевую стоимость акции Pinduoduo. Так, к примеру JPMorgan пересмотрел 12MM с \$180 до \$195, а Jeffries с \$117 до \$155. Оставшаяся часть аналитиков (5%) рекомендуют держать акции Pinduoduo, при этом ни один из экспертов не рекомендует их продавать.

Рекомендации аналитиков

■ Покупать ■ Держать



Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн CNY	2019	2020	2021	2022	9M2023
Денежные средства	41 057	86 972	92 943	149 439	202 847
Денежные средства ограниченные в использовании	27 578	52 422	59 617	57 974	56 413
Прочие компоненты текущих активов	4 367	10 129	8 349	9 205	12 316
Итого текущие активы	73 001	149 524	160 909	216 618	271 576
Основные средства	558	833	3 142	2 461	4 728
Долгосрочные инвестиции	434	6 839	16 268	14 323	-
Прочие компоненты долгосрочных активов	2 064	1 713	891	3 718	37 947
Итого долгосрочные активы	3 056	9 385	20 301	20 502	42 675
Итого активы	76 057	158 909	181 210	237 120	314 251
Кредиторская задолженность	30 234	58 357	66 424	68 972	70 129
Начисленные расходы	4 519	9 241	11 336	15 186	43 936
Прочие компоненты текущих обязательств	11 015	16 284	15 969	32 732	34 059
Итого текущие обязательства	45 768	83 882	93 730	116 889	148 124
Долгосрочный долг	5 207	14 433	11 789	1 576	1 624
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	436	418	577	884	2 453
Итого долгосрочные обязательства	5 643	14 851	12 365	2 460	4 077
Итого обязательства	51 410	98 733	106 095	119 349	152 201
Акционерный капитал	0	0	0	0	0
Дополнительно оплаченный капитал	41 494	86 699	95 341	99 250	104 153
Нераспределенная прибыль (убыток)	-18 296	-25 475	-17 707	15 198	51 944
Прочие компоненты собственного капитала	1 448	-1 048	-2 520	3 322	5 953
Итого собственный капитал	24 647	60 176	75 115	117 771	162 050
Итого собственный капитал и обязательства	76 057	158 909	181 210	237 120	314 251

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

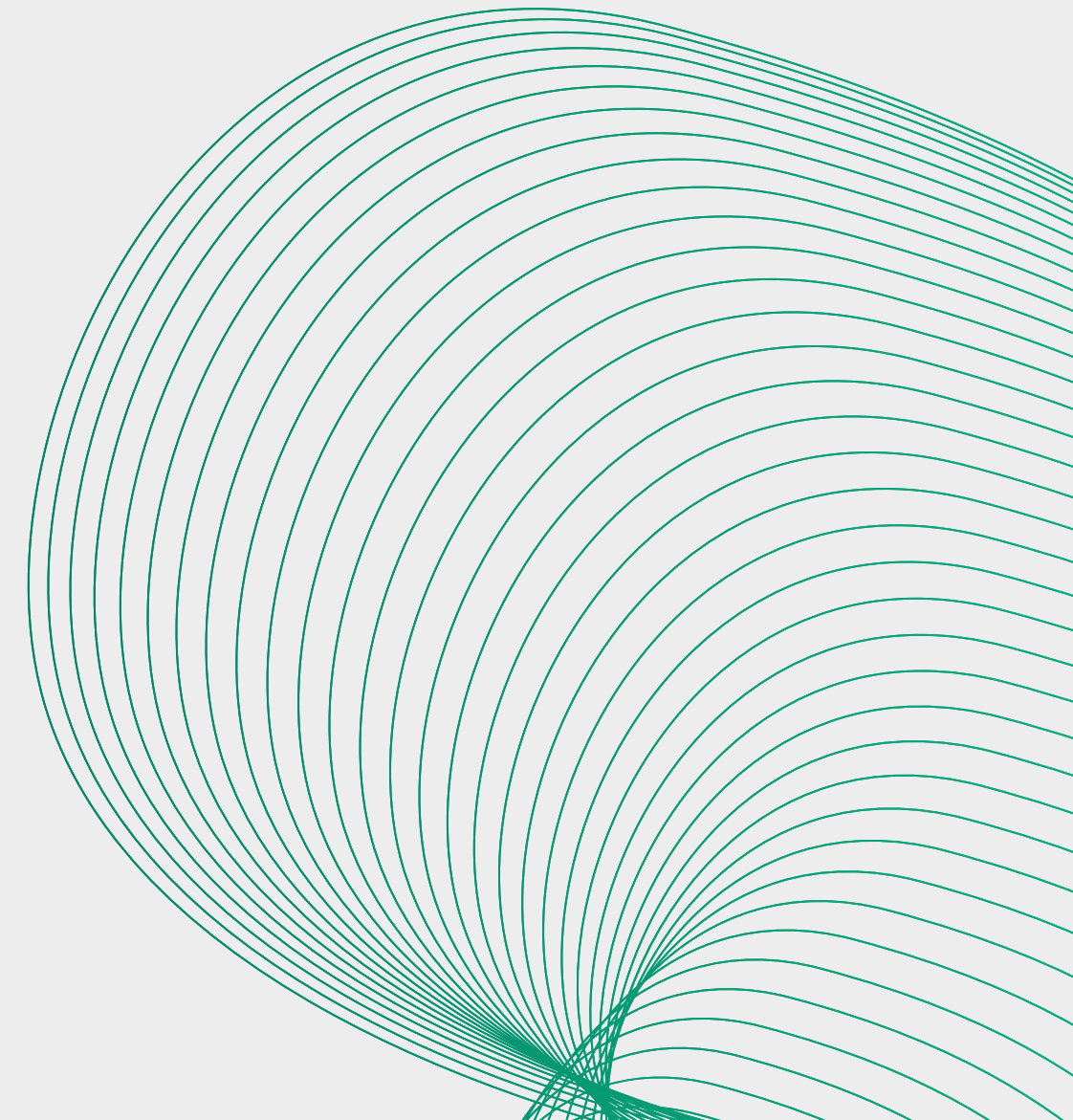
млн CNY	2019	2020	2021	2022	LTM
Выручка	30 142	59 492	93 950	130 558	198 578
Себестоимость	6 339	19 279	31 718	31 462	65 572
Валовая прибыль	23 803	40 213	62 232	99 095	133 006
ОАР	28 600	42 911	46 869	59 041	77 826
Расходы на исследование и разработку	3 741	6 682	8 466	9 653	9 763
Операционная прибыль	-8 538	-9 380	6 897	30 402	45 418
Чистый процентный доход (расход)	1 396	1 698	1 831	3 945	7 182
Прочие неоперационные доходы (расходы)	175	503	975	1 916	2 935
Доналоговая прибыль	-6 968	-7 180	9 702	36 264	55 535
Налоги (восстановление)	-	-	1 934	4 726	9 335
Чистая прибыль	-6 968	-7 180	7 769	31 538	46 200

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн CNY	2019	2020	2021	2022	LTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	14 821	28 197	28 783	48 508	83 822
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-28 320	-38 358	-35 562	-22 362	-47 521
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	15 855	51 799	-1 875	10	17
Валютные корректировки	450	-140	-145	100	625
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	2 806	41 498	-8 800	26 256	36 943

Риски

- **Инвестирование в Китай.** С последней четверти 2020 года (отмена долгожданного IPO Ant Group и начало регуляторного давления) инвестирование в китайские акции сопряжено с высокими политическими и регуляторными рисками. В этот период многие популярные китайские компании показали серьезное снижение. Негативный сентимент в отношении китайских компаний также был связан с рисками военного вторжения КНР в Тайвань и ухудшением отношений между Пекином и Вашингтоном.
- Исключением и не стал Pinduoduo, который хоть и пострадал в значительной степени меньше, чем такие гиганты как Alibaba Holdings, JD.com, Tencent, Baidu и другие, но и несмотря на впечатляющее ралли котировок в 2022-2023 гг по-прежнему торгуется ниже исторических максимумов 2021 года (\$197 за акцию).
- **Глобальное падение рынков.** С минимумов марта 2022 года акции Pinduoduo выросли в стоимости в пять раз и более чем на 79% в прошлом году. Акции компании находятся в восходящем тренде, и в случае коррекции на мировых площадках рискуют скорректироваться большими темпами, несмотря на то, что скорректированная Beta компании находится на уровне 0.8x.
- **Усиление конкуренции на рынке.** На сегодняшний день Pinduoduo занимает третье место на рынке электронной коммерции КНР. Потеря доли рынка за счет усиления конкуренции может замедлить темпы роста бизнеса компании.



Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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 «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

