



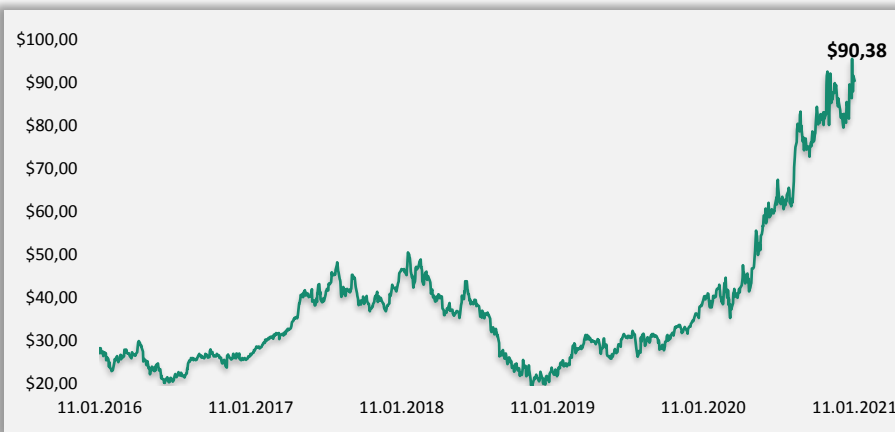
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция



Тикер:	JD US	9618.HK
Биржа	NASDAQ	HKE
Последняя цена	\$90,38	352,8 HKD
Целевая цена	\$101,22	395,1 HKD
Капитализация	141 435,4 млн \$	1 116,1 млрд HKD
Коэффициент P/E	33,51	30,9
Коэффициент P/B	6,40	5,88
Потенциал доходности	12,0%	
Дивидендная доходность, %	–	–

Динамика цен депозитарных расписок на NASDAQ за 5 лет



JD.com – компания, занимающаяся электронной коммерцией в Китае. Это один из двух крупнейших online-ритейлеров B2C в Китае по объему транзакций и выручке.

Как и американский Amazon, компания **JD** продает собственные товары и товары сторонних магазинов через свою площадку.

JD.com обладает одной из самых крупных инфраструктур в мире среди компаний, занимающихся электронной торговлей. В настоящее время **JD.com** управляет 25 логистическими парками «Азия № 1», которые являются одними из крупнейших и наиболее автоматизированных центров интеллектуального выполнения в Азии, а также использует сеть из 800 складов общей площадью около 20 млн м².

В последнем квартале клиентская база JD показала самый быстрый рост за последние три года, **увеличившись на 32,1%** в годовом исчислении до **441,6 млн человек**, а выручка увеличилась до исторических максимумов.

IPO компании

Компания впервые вышла на открытый рынок в 2014 году. В ходе своего первичного размещения на NASDAQ компания привлекла **\$1,78 млрд**. В ходе IPO было продано около **93,7 млн АДР**, цена каждой из которых составила **\$19**, что, в свою очередь, превысило установленную до IPO сумму в **\$16–18**.

Таким образом, рыночная стоимость **JD.com** составила **\$26 млрд**, а IPO JD.com оказалось **крупнейшим размещением китайской компании на бирже США**.

В июне 2020 года компания провела IPO на Гонконгской фондовой бирже, в ходе которого привлекла **\$4 млрд**. Акции компании подскочили более чем на 5% после продажи акций, отмечая **2ой по своим размерам листинг в 2020 году**.

Рекомендация

Рекомендуем **«Покупать»** акции **JD.com** в расчете на дальнейшее существенное увеличение капитализации. Несмотря на рост в 2020 году, компания продолжает быть очень интересным вложением.

Сектор e-commerce в Китае – самый перспективный на мировом рынке. **В 2020 году online-продажи достигли \$1,9 трлн**, это в 3х раза больше, чем в США (\$600 млрд). Выручка компании растет быстрее рынка, а долгосрочное планирование со стороны руководства позволит компании увеличивать долю рынка.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция



Подробнее о компании

В настоящее время компания занимается выделением трех своих непрофильных предприятий посредством IPO: **JD Health**, **JD Digits** и **JD Logistics**:

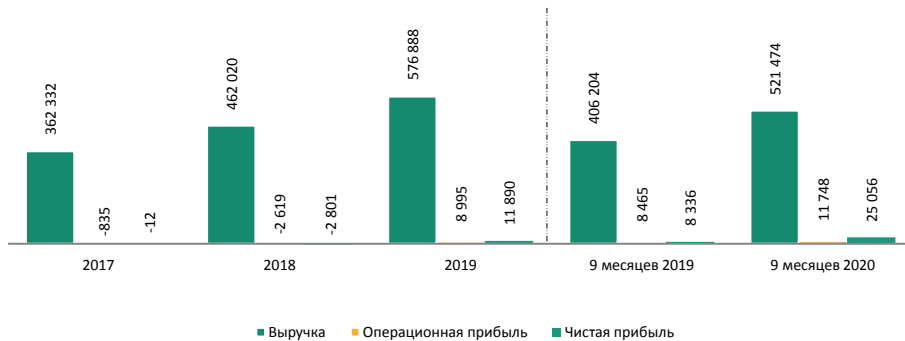
- ✓ **JD Health** занимается продажей фармацевтических продуктов, медицинских принадлежностей, витаминов и других товаров для здоровья через Интернет. Подразделение также предоставляет услуги телемедицины от врачей и клиник. Имеет **72,5 млн активных пользователей в год**, а вся платформа обслужила **более 150 млн пользователей**. JD Health контролирует почти **30% рынка интернет-аптек Китая**. Компания провела IPO 8 декабря 2020 года и привлекла **\$3,5 млрд**, что стало крупнейшим размещением Гонконга в 2020 году.
- ✓ **JD Digits** – это финтех, который предлагает компаниям потребительские кредиты и финансирование. Данное подразделение обслуживает около **600 финансовых учреждений**, **700 крупных бизнес-центров**, **200 000 предприятий МСБ** и около **1 000 000 микропредприятий**. JD Digits также предоставляет операционную систему умного города с маркетинговыми технологиями для более чем 300 городов по всему Китаю.
- ✓ **JD Logistics** управляет логистической сетью JD и услугами фулфилмента (комплекс операций по сопровождению товара клиента с момента его оформления до выдачи). В настоящее время управляет более чем **800 складами**, **фулфилмент-центрами в 8 городах** и **распределительными центрами в 31 городе**. Сеть охватывает почти все округа и районы Китая и все больше автоматизируется с помощью складских роботов, беспилотных транспортных средств и дронов для доставки. Также может выполнять **90% прямых продаж в Китае в течении 24 часов**.
- ✓ **JD Plus** является первой программой членства электронной коммерции в Китае. С помощью нее клиенты получают доступ к скидкам на покупки и купоны на бесплатную доставку. Это стало возможно благодаря сотрудничеству с **более чем 600 ведущими брендами**.



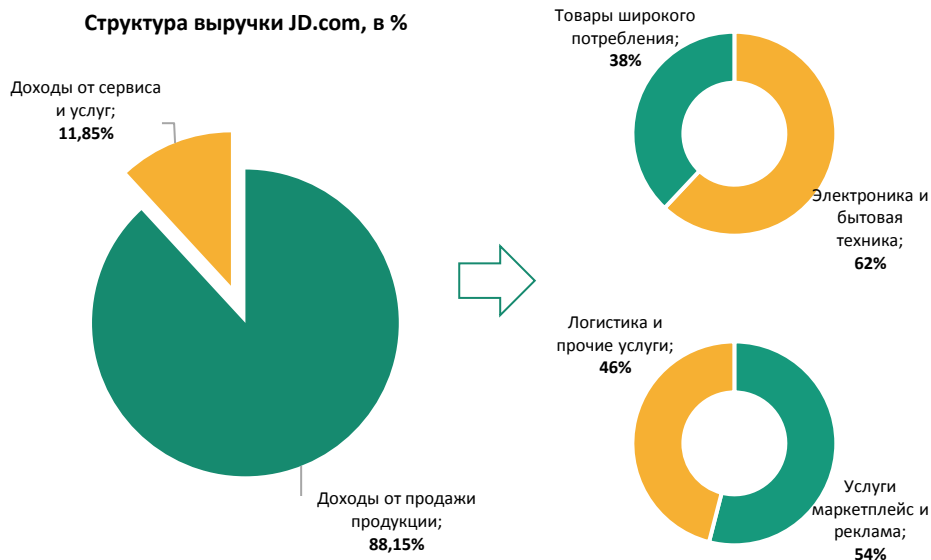
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция

Динамика основных финансовых показателей JD.com, в млн юаней



Структура выручки JD.com, в %



Анализ отчета о прибылях и убытках за 9 месяцев 2020 года

Финансовые показатели компании демонстрируют уверенный рост, опережающий средние темпы роста рынка.

Стоит отметить, что темпы роста выручки не снижаются на протяжении 8-10 лет. За последние 5 лет выручка **JD.com** выросла на **328,8%**.

На финансовые показатели компании положительное влияние оказала пандемия COVID-19.

По итогам 9 месяцев 2020 года выручка компании составила **521,5 млрд юаней**, что на 28,4% выше показателя за аналогичный период 2019 года.

Доходы компании делятся на два сегмента:

- Доходы от продажи продукции – **88% от общей выручки**;
- Доходы от сервиса и услуг – **12% от общей выручки**.

Выручка от продажи продукции по итогам 9 месяцев 2020 года составила **459,7 млрд юаней**, увеличившись на 27,3% в годовом исчислении. Данный сегмент включает в себя продажи товаров широкого потребления, электронных устройств и бытовой техники.

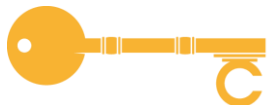
Выручка от предоставления сервиса и услуг по итогам 9 месяцев 2020 года составила **61 794 млрд юаней**, увеличившись на 36,8% в годовом исчислении. Данный сегмент включает в себя рекламные услуги, логистические услуги, услуги размещения на торговой площадке и прочие.

В период карантина удалось улучшить позиции даже в сегменте товаров широкого потребления. По итогам III квартала 2020 года:

- Доходы товаров широкого потребления достигли **58,1 млрд юаней** (+35% г/г);
- Доходы электроники и бытовой техники составили **93,3 млрд юаней** (+23% г/г);
- Доходы услуг маркетплейса и рекламы составили **12,4 млрд юаней** (+24% г/г);
- Доходы от логистики и прочих услуг составили **10,4 млрд юаней** (+73% г/г).

Объем по заказам вырос более чем на **48% г/г**.

Ожидается, что рост выручки по итогам 2020 года составит **37%**. А на следующие 5 лет прогнозируется рост выручки в размере **16-17% в год**.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция

Отчет о прибылях и убытках по итогам 9 месяцев 2020 года

в тысячах юаней	За 9 месяцев, закончившихся	
	30.09.2019	30.09.2020
Выручка	406 204 446	521 473 731
Себестоимость реализации	(345 781 556)	(443 507 716)
Фулфилмент*	(25 973 275)	(33 948 204)
Расходы на маркетинг	(14 008 595)	(16 732 743)
Расходы на НИОКР	(11 027 619)	(11 645 498)
Общие и административные расходы	(4 018 365)	(4 431 265)
Доходы от продажи недвижимости	3 070 297	539 568
Операционная прибыль	8 465 333	11 747 873
Прочие доходы / расходы	1 194 224	15 121 185
Прибыль до налогообложения	9 659 557	26 869 058
Расходы по подоходному налогу	(1 323 303)	(1 813 367)
Чистая прибыль от продолжающейся деятельности	8 336 254	25 055 691
Чистый убыток, относящийся к неконтролирующей доле участия	(216 250)	(27 677)
Чистая прибыль от прекращенной деятельности	2 303	3 596
Чистая прибыль, относящаяся к держателям обыкновенных акций	8 550 201	25 079 772

Анализ отчета о прибылях и убытках за 9 месяцев 2020 года

Себестоимость компании по итогам 9 месяцев 2020 года составила **521,5 млрд юаней**, что на 28,4% выше, чем за аналогичный период 2019 года.

Себестоимость **JD.com** в основном состоит из затрат на приобретение продуктов, которые компания продает напрямую, и связанных с ними расходов на доставку, услуги online-маркетинга, логистику и прочие.

Валовая прибыль по итогам отчетного периода продемонстрировала увеличение в годовом исчислении на 29% и составила **78,0 млрд юаней**.

Маржа валовой прибыли за 9 месяцев 2020 года составила **15%**.

Расходы на фулфилмент за 9 месяцев 2020 года составили **33,9 млрд юаней**, что на 30,7% выше, чем за аналогичный период 2019 года.

**Расходы на фулфилмент включают в себя услуги по обработке заказов, включающие комплекс операций по приему, хранению, упаковке и отгрузке товаров.*

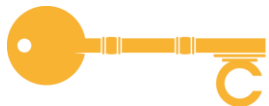
Расходы на маркетинг продемонстрировали рост на 19,5% в течение отчетного периода и составили **16,7 млрд юаней**.

Операционная прибыль по итогам 9 месяцев 2020 года составила **11,7 млрд юаней**, что на 38,8% выше, чем по итогам 9 месяцев 2019 года.

Маржа операционной прибыли за 9 месяцев 2020 года составила 2,25%.

Чистая прибыль за 9 месяцев 2020 года составила **25 млрд юаней**, продемонстрировав увеличение в 3х раза в годовом исчислении.

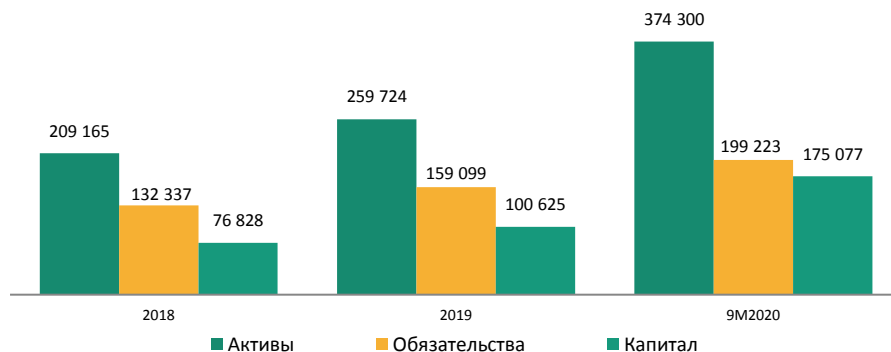
Разводненная прибыль на акцию по итогам 9 месяцев 2020 года составила **4,70 юаней** (~US\$0,69) против **0,41 юаней** по итогам 9 месяцев 2019 года.



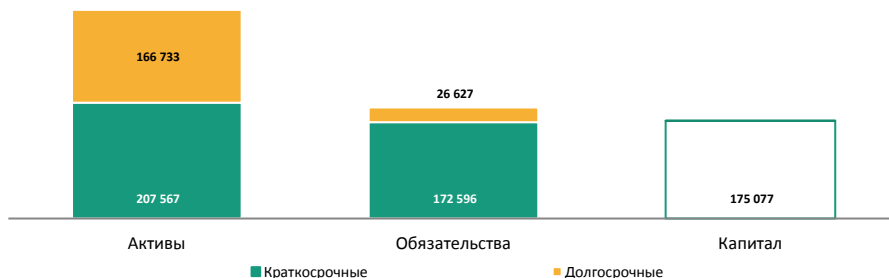
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция

Динамика основных финансовых показателей JD.com, в млн юаней



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 30.09.2020, в млн юаней



Ключевые коэффициенты:

	30.09.2019	30.09.2020
Рентабельность активов, %	1,63%	9,26%
Рентабельность капитала, %	5,36%	25,36%

Анализ отчета о финансовом положении

Компания применяет разумный подход к управлению финансами, чтобы структура ликвидности, включая активы и обязательства, всегда соответствовала требованиям компании к капиталу.

По состоянию на 30.09.2020 года активы компании составили **374 300 млн юаней**, продемонстрировав **увеличение на 44,1%** с начала года.

В структуре активов компании 55% приходится на краткосрочные активы, 45% - на долгосрочные активы.

В течение рассматриваемого периода балансовая стоимость краткосрочных активов составила **207 567 млн юаней**, увеличившись на 49,2% с начала года. Росту краткосрочных активов способствовало увеличение денежных средств и их эквивалентов и краткосрочных инвестиций на **98%** и **76%** соответственно.

Балансовая стоимость долгосрочных активов продемонстрировала увеличение на 38,2% с начала года и составила **166 733 млн юаней**. В структуре долгосрочных активов 31% составляют инвестиции в объекты долевого участия.

По состоянию на 30.09.2020 года обязательства компании составили **199 223 млн юаней**, продемонстрировав **увеличение на 25,2%** с начала года.

В структуре обязательств компании 87% составляют краткосрочные обязательства, балансовая стоимость которых по состоянию на 30.09.2020 года составила **172 596 млн юаней**, увеличившись на **23,3%** с начала года.

✓ Коэффициент текущей ликвидности на 30.09.2020 года составил **1,20**;

✓ Коэффициент абсолютной ликвидности на 30.09.2020 года составил **0,70**.

Собственный капитал **JD.com** по состоянию на 30.09.2020 года составил **175 077 млн юаней**, увеличившись на 74% с начала года.

Соотношение собственного и заемного капитала по состоянию на 30.09.2020 года составило **15,65%**.

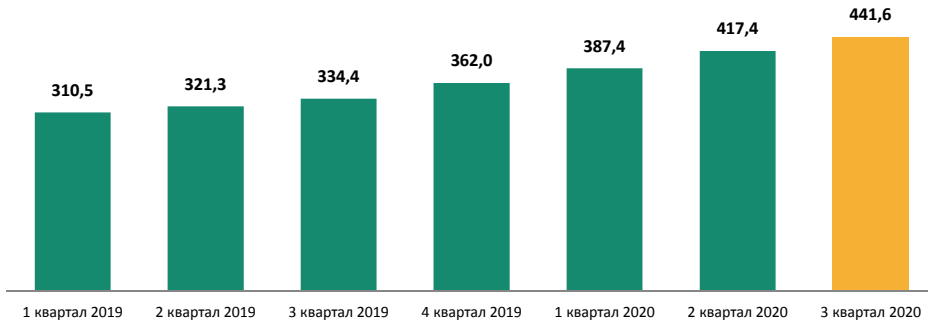


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция



Количество активных клиентов JD.com, в млн человек



Перспективы развития отрасли электронной коммерции

Китай является вторым крупнейшим рынком розничной торговли, уступая США.

По данным Национального бюро статистики Китая рынок розничной торговли вырос в среднем на 8,1% с **30,1 трлн юаней** в 2015 году до **41,2 трлн юаней** (~US\$5,9 трлн) в 2019 году.

Такие масштабные показатели роста розничного рынка являются результатом увеличения располагаемого дохода на душу населения и цикла обновления потребления.

Сегмент online-продаж пережил значительный рост, увеличившись в среднем на 27,3% с **3,2 трлн юаней** в 2015 году до **8,5 трлн юаней** (~US\$1,2 трлн) в 2019 году. Ожидается, что данный сегмент рынка расширится до 15,1 трлн юаней (~US\$2,2 трлн) в 2023 году.

С 2015-19 годы число online-покупателей выросло в среднем на 12,4% - примерно с **413 млн человек до 659 млн человек**.

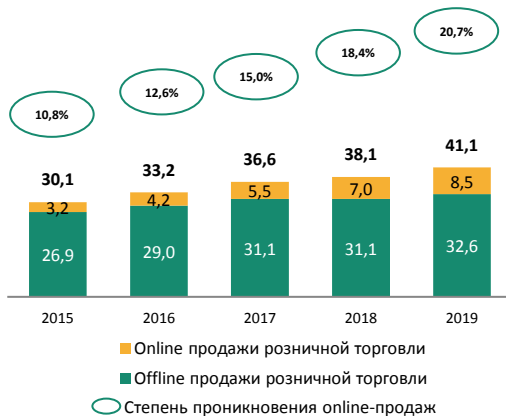
Одним из ключевых факторов, способствующих быстрому росту online-ритейла, является высокий уровень проникновения мобильного интернета, высокий уровень внедрения мобильных платежей и обширная и быстро совершенствующаяся логистическая инфраструктура в Китае.

По данным Национального бюро статистики Китая, число пользователей мобильного интернета в Китае достигло **877 млн человек** в 2019 году, а число пользователей, использовавших мобильные online-платежи, достигло **627 млн человек**.

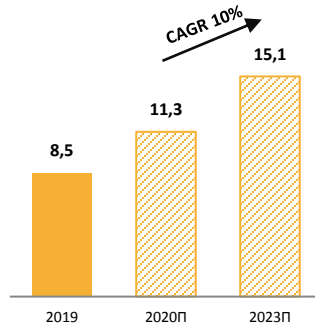
По данным Fortune Global 500, **JD.com** является крупнейшей розничной компанией в Китае по общему объему выручки в 2019 году.

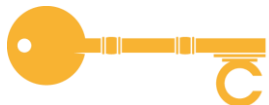
Масштаб и лидерство компании на рынке основаны на ее преимуществе в области клиентского опыта и эффективности, а также на ее стремлении инвестировать в технологическую и логистическую инфраструктуру на долгосрочную перспективу.

Динамика объема рынка розничной торговли в Китае, в трлн юаней



Перспективы развития online-ритейла, в трлн юаней



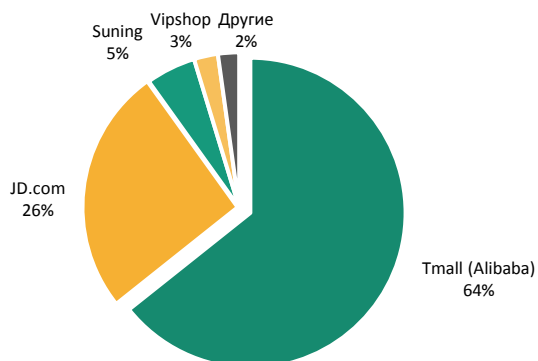


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: АКЦИИ JD.COM

Китай | Электронная коммерция



Доля крупнейших игроков в сегменте B2C на рынке online-торговли в Китае, в %



Сравнительный анализ JD.com с другими компаниями сектора

	JD.COM	ALIBABA GROUP	AMAZON INC.
Торговый код	JD	BABA	AMZN
Цена закрытия	\$90,38	\$227,37	\$3 114,27
YTD, %	+2,82%	-2,30%	-4,38%
Капитализация, в млн \$	\$141 435,4 млн	\$615 180,59 млн	\$1 562 558,55 млн
Коэффициент P/E	33,51	40,40	91,19
Коэффициент P/B	6,02	4,86	18,74
Рост выручки (MRQ), г/г	+29,2%	+25,11%	+37,39%
Рост чистой прибыли (MRQ), г/г	+1 134,84%	-60,22%	+196,67%
Рентабельность активов, в %	9,26%	7,64%	7,22%
Рентабельность капитала, в %	25,36%	13,57%	24,95%

Немного о рисках

1. Конкуренция с Alibaba Group (тикер: BABA)

На китайском рынке у **JD.com** есть очень серьезный конкурент в лице Alibaba Group, на долю которого приходится более 64% рынка электронной коммерции.

На долю **JD.com** пока что приходится 26% и дальнейшее развитие может быть осложнено конкуренцией. Кроме того, **JD.com** отстает от Alibaba по проникновению на мировом рынке, где, помимо Alibaba, компания сталкивается с конкуренцией со стороны таких крупных игроков, как MercadoLibre, Costco, Amazon и Walmart.

Однако, стоит отметить, что 24 декабря 2020 года было объявлено об антимонопольном расследовании в отношении Alibaba

JD.com очень похожа на молодой Amazon, что подтверждают финансовые показатели. Как и Amazon, **JD.com** начинал с очень ограниченного рынка. Компания Amazon начинала с продажи книг, **JD.com** с продажи электроники и бытовой техники.

Программа **JD Plus** была запущена 5 лет назад и сейчас насчитывает более **20 млн участников**. При этом опыт Amazon подсказывает, что это не предел. **Amazon Prime** привлек более **150 млн подписчиков** и позволяет защищать себя от конкуренции со стороны более мелких компаний.

2. Проверка китайских компаний, котирующихся на американской бирже

Вторым риском для компании являются опасения по поводу аудиторских проверок китайских компаний, котирующихся на американской бирже. Более тщательной проверке подлежат эмитенты, акционерный капитал которых принадлежит американским владельцам. У **JD.com 9,8% принадлежат Walmart** и **3% - BlackRock**.

Палата представителей США утвердила постановление, которое потребует от китайских компаний согласиться на ежегодный аудит, который будет рассматриваться регулируемыми органами США. У китайских эмитентов будет три года на то, чтобы пройти аудит, или **они будут исключены из листинга на биржах США**.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».