

Investment Club PUC
Pitch PDD Holdings

21 de abril, 2025

Resumen Ejecutivo

- PDD Holdings, fundada en 2015 por Colin Huang y saliendo a bolsa en NASDAQ en 2018 (USD 1.6 bn), se consolidó como la 2da plataforma de e-commerce en China por usuarios en 2019. Temu, lanzada en 2022, impulsa la expansión global.
- En Q4 2024 registró ingresos de RMB 393,836 M (+59% YoY) y EBITDA operativo de RMB 108,423 M (+85% YoY), con deuda neta negativa.
- Con múltiplos 38–90% por debajo de pares chinos y un modelo de negocio probado, la recomendación es comprar con exposición inicial de 2–4% del portafolio.

Presentación:

Antonio Rodríguez
Ingeniería Comercial, 5to
Presidente
Investment Club PUC

Daniel Croudo
Ingeniería Comercial, 5to
Board Member
Investment Club PUC



1 Descripción General

Historia

2015

2016

2018

201G

Fundación:

- **Colin Huang Zheng** (黄峥) funda la aplicación retail **Pinduoduo**, enfocándose inicialmente en productos agrícolas y consumidores de ciudades de niveles inferiores en China.
- Esta la controlan por medio de la matriz **PDD Holdings**.



Historia

2015

2016

2018

201G

2021

Rápida Expansión:

- La plataforma en un año se consolidó y alcanzó los **100 millones de usuarios**.
- Atrajo financiamiento de **VC**, incluyendo Lightspeed Venture Partners, Gaorong Capital, y Tencent. En rondas finales **Sequoia China**.
- Se usó **capital preferente convertible**, que para 2018 ya era todo equity.



Historia

2015

2016

2018

201G

2021

IPO:

- Salida a bolsa en **NASDAQ** bajo el símbolo PDD.
- No cotiza en China ni en Hong Kong, solo **ADR**.
- Recaudando USD $1.6 bn USD y valorando la empresa en aproximadamente USD $24 bn.
- Se enlistó con **dos series**: A (1V) y B (10V)
- **Colin Huang** quedó con el **control efectivo**, 47% de las acciones y 89.8% de los votos.



Historia

2016

2018

201G

2021

2022

Consolidación:

- Superó a JD.com en usuarios activos, convirtiéndose en la **segunda plataforma de comercio electrónico más grande de China**, solo detrás de Alibaba.
- **Ventas aumentaron 40% ese año**, de la mano de un aumento del 88% de los usuarios mensuales. Pero firma seguía sin tener un resultado del ejercicio positivo.

Alibaba JD PDD

Historia

2018

201G

2021

2022

Nuevo CEO:

- Primer año que la firma **logra utilidades**.
- Colin Huang renunció a su control preferente, **eliminando la serie B**. Quedando el control de la empresa en el board.
- En 2020 había **renunciado como CEO** y en 2021 renunció como presidente, siendo sucedido por Chen Lei.



Historia

201G

2021

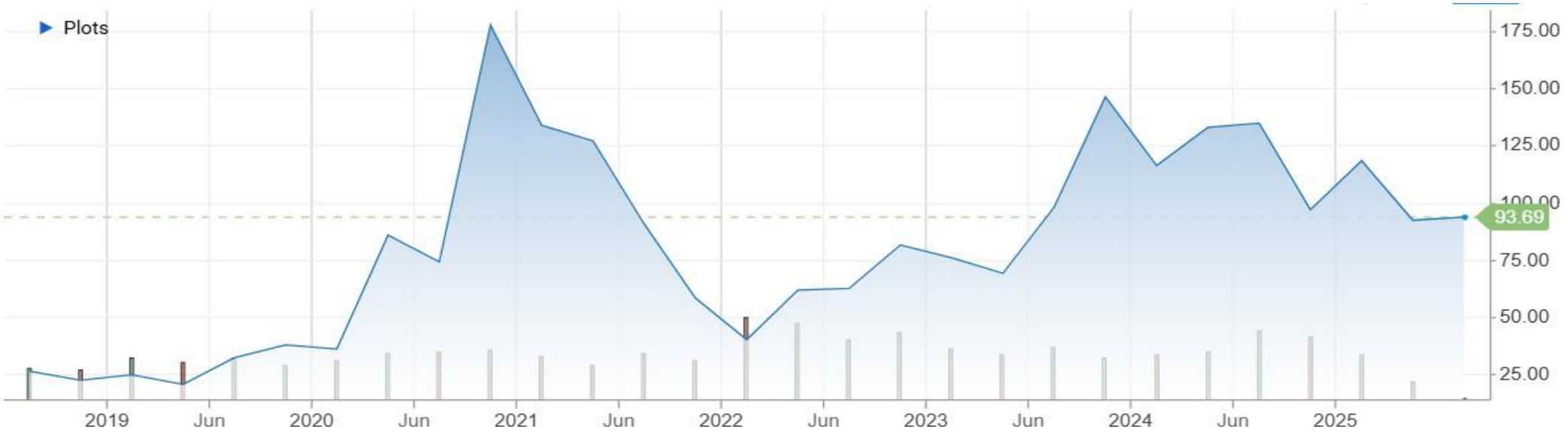
2022

Lanzamiento Temu:

- Lanzamiento de Temu, una plataforma de compras en línea dirigida al mercado internacional, especialmente en EEUU.
- Años posteriores se expandió a otros países, hoy en día **operando en más de 50**.
- Extensa campaña de marketing y expansión ha aumentado fuertemente los costos.

Descripción General

Información Accionaria



Dueño	Porcentaje
Colin Huang	29.4%
Institucionales	29.7%
Minoritarios	38.3%
Otros Insiders	2.6%

Market Cap: USD 130.11B
Enterprise Value: USD 86.65B
Dividend Yield: 0%
ADTV (10 días): 20.36M
Beta: 0.72



2 Modelo de Negocios

Modelo de Negocios

Plataforma Pinduoduo

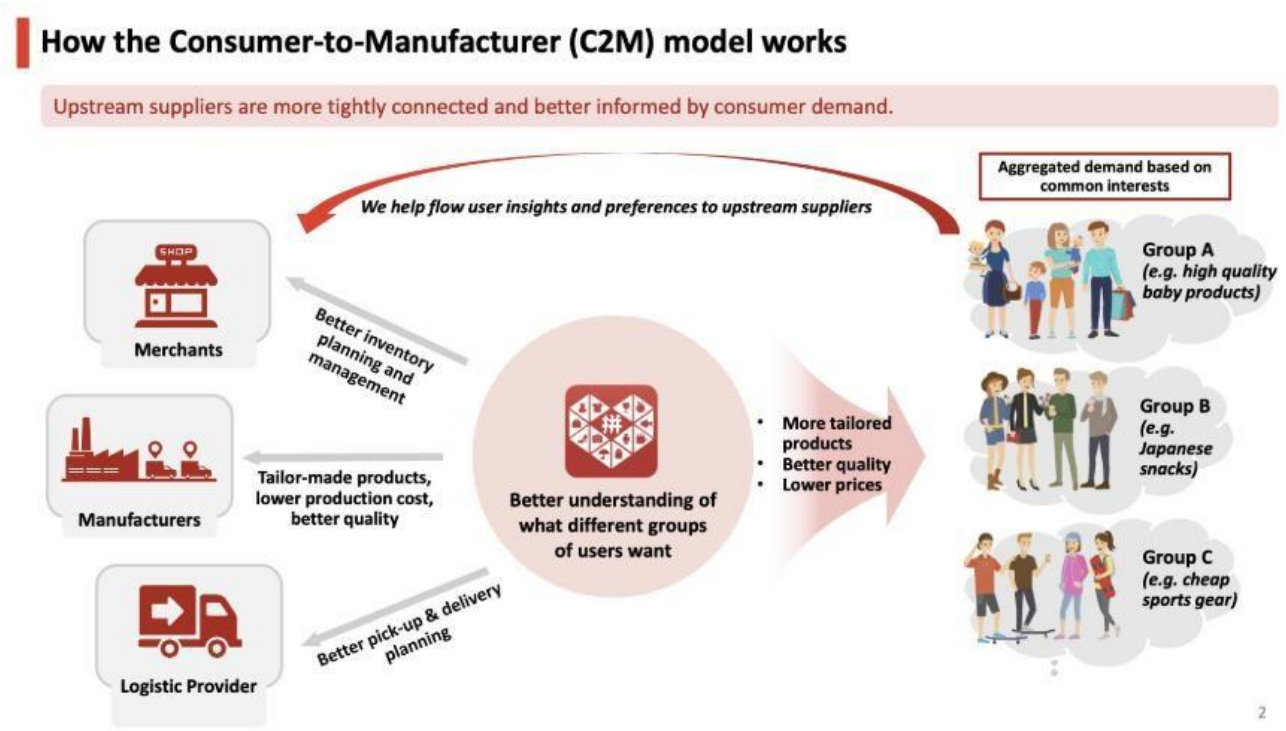
- Pinduoduo ofrece una amplia selección de productos con **buena relación calidad-precio**.
- Fue pionera en un modelo innovador de **compra en grupo**.
- La capacidad de agrupar la demanda crea **economías de escala para los agricultores** que venden en la plataforma.



Modelo de Negocios

C2M Descentralizado

- Pinduoduo opera bajo un modelo **Consumer-to-Manufacturer (C2M)**: primero detecta la demanda, luego la transmite a los fabricantes. Usualmente se usa el modelo Business-to-Consumer (B2C) o Consumer-to-Consumer (C2C).
- Esto permite producir bajo pedido, reducir inventarios y evitar sobreproducción.
- Elimina **intermediarios innecesarios**: conecta directamente usuarios con fábricas, granjas o cooperativas.
- Cada productor gestiona su oferta, Pinduoduo solo facilita la **plataforma y los datos**.

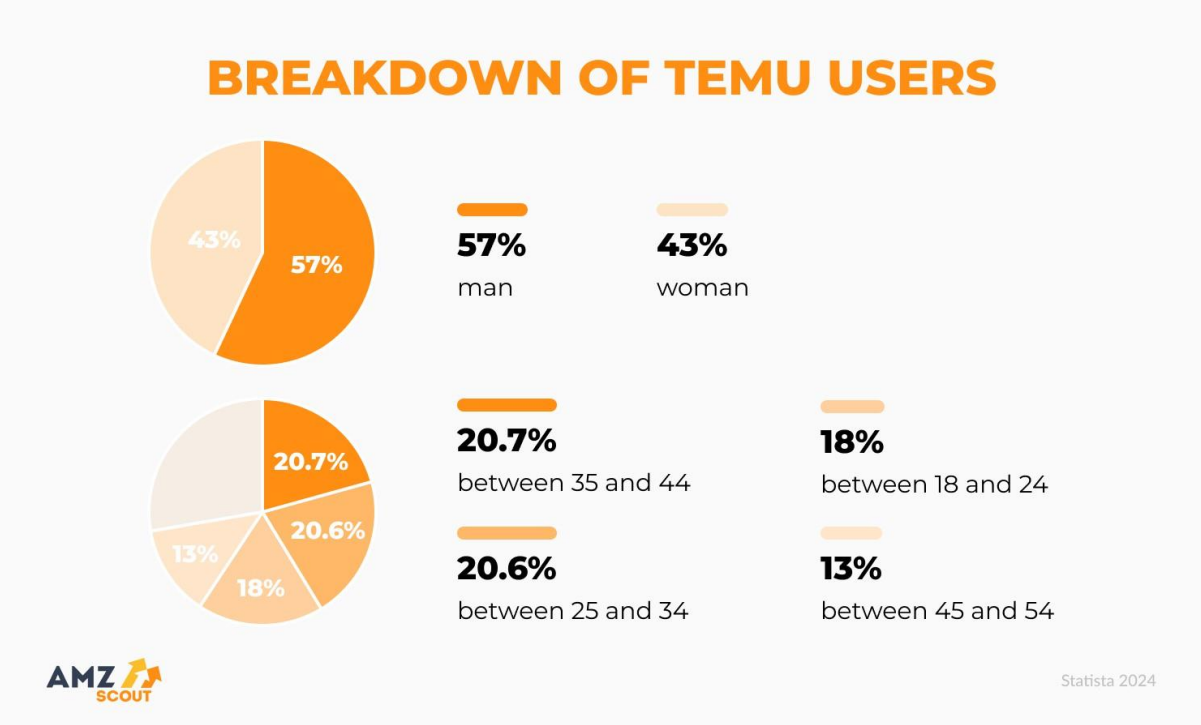


Modelo de Negocios

Plataforma Temu

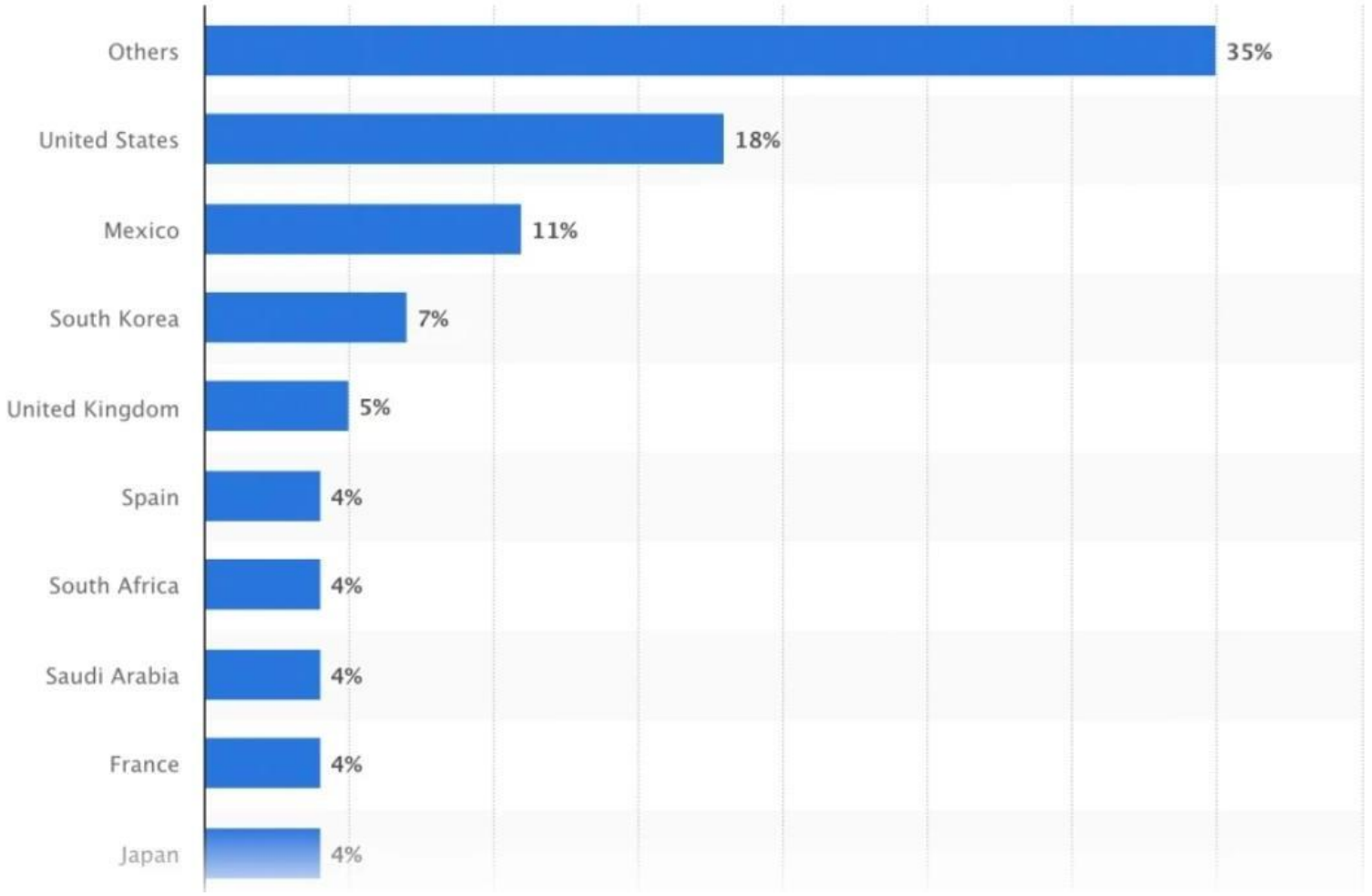
- Nueva iniciativa en una **etapa temprana de desarrollo**, aún no es rentable.
- Red global de **proveedores logísticos y socios de cumplimiento**.
- Temu brinda a los vendedores servicios de valor agregado que les permiten alcanzar un **mercado más amplio**.
- Utiliza **gamificación y recompensas** para captar clientes.





Modelo de Negocios

Ventas Temu





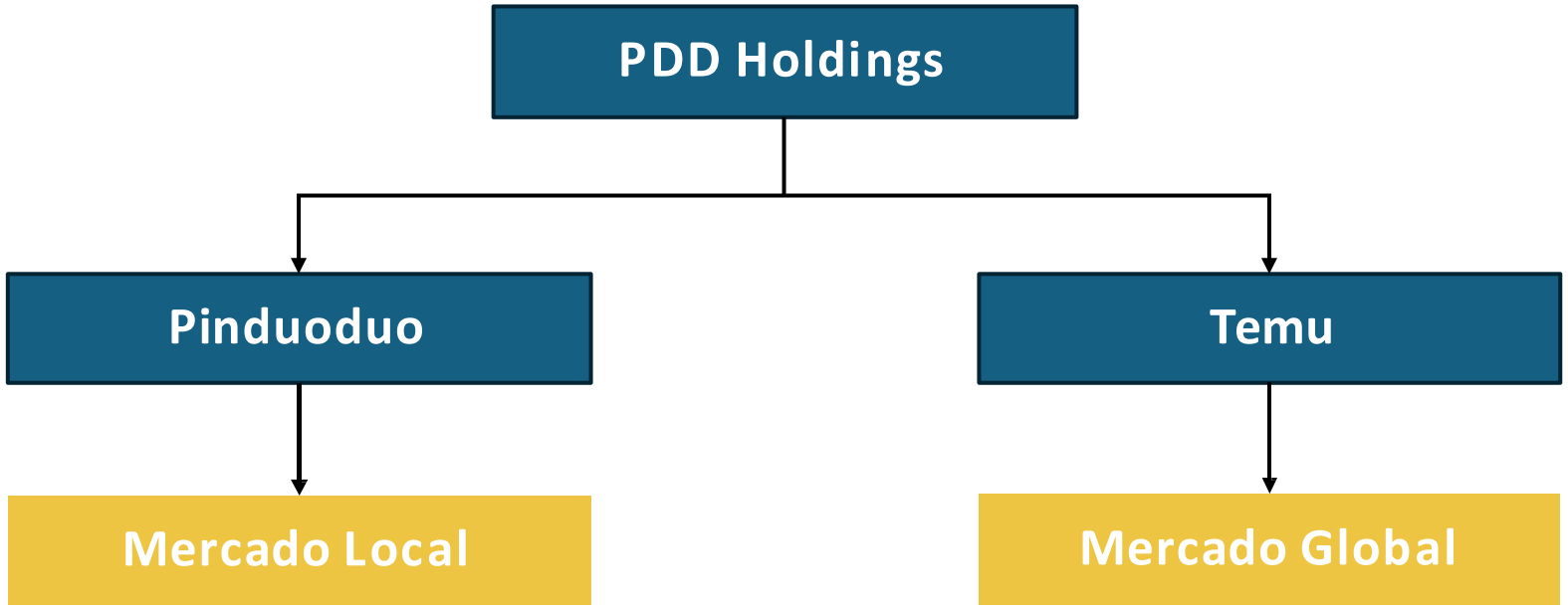
3 Industry Overview

Industry Overview

Clasificación

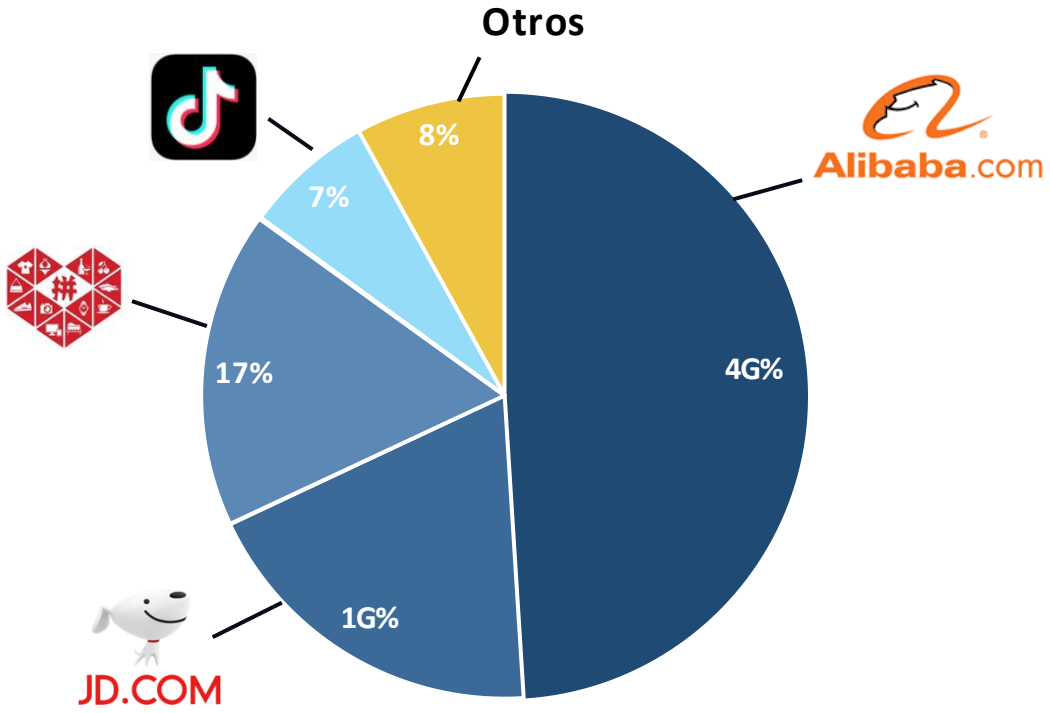
GICS: Consumer Discretionary > Internet C Direct Marketing Retail

SIC: 5961 – Catalog and Mail-Order Houses



Industry Overview

Mercado Chino (Local)



Market Share por Ventas

El comercio electrónico en China es el más grande del mundo. Representa más del **50% de las ventas minoristas online globales**.

- Pinduoduo segunda fuerza en usuarios y tercera en ventas. Alibaba dominante por lejos.
- Luego ByteDance viene creciendo exponencialmente, con *livestream sales*.
- Pinduoduo es **líder en segmentos más bajos**.
- Además, es líder en agricultura digital y en iniciativas **C2M (Consumer-to-Manufacturer)**.

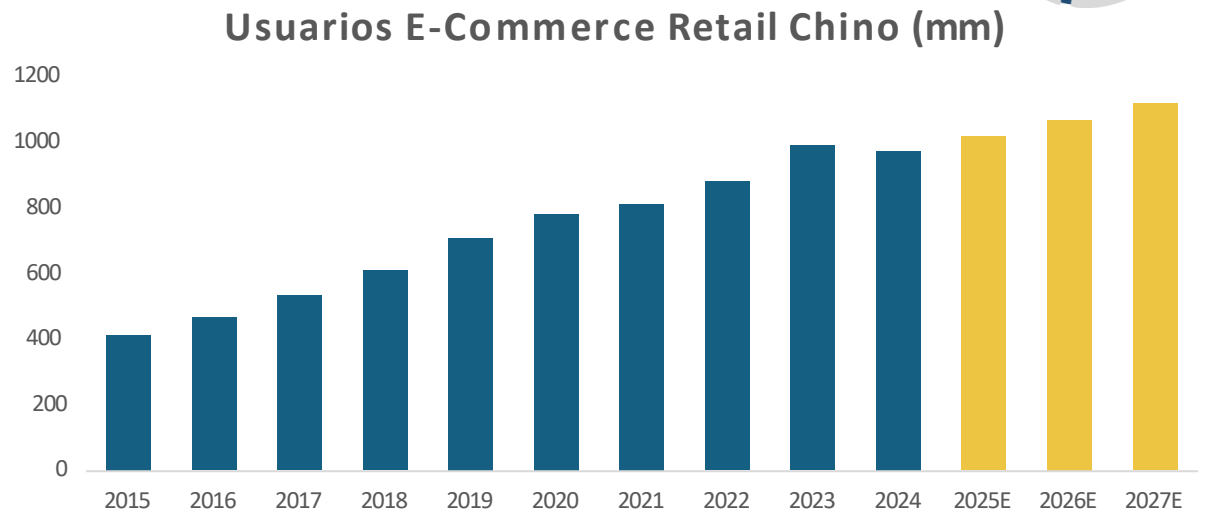
Industry Overview

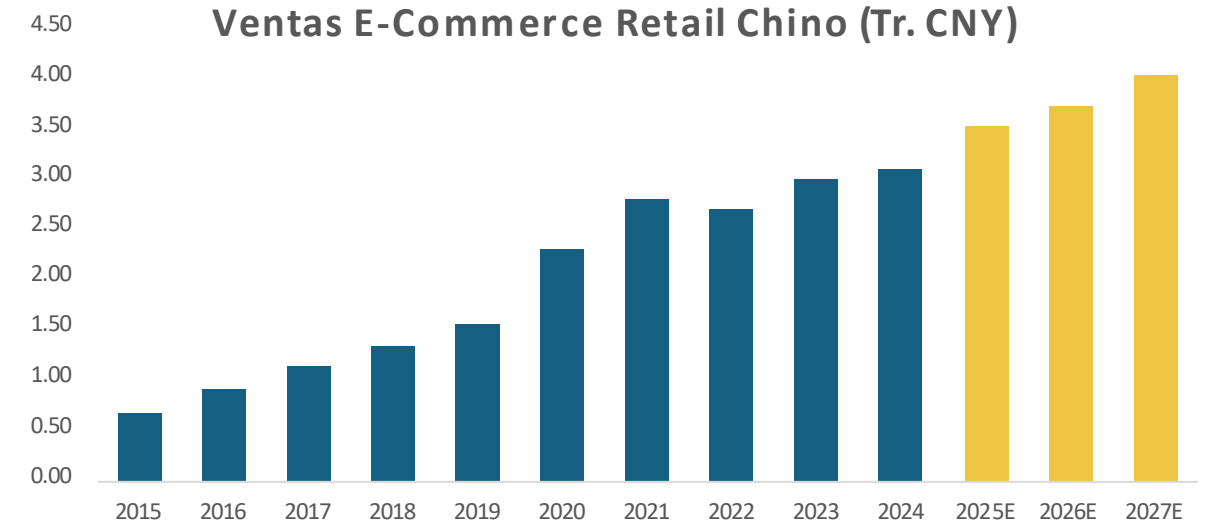
Mercado Chino (Local)

Drivers:

- Crecimiento poblacional y económico, en especial consumo interno no esencial.
- Políticas de estímulo al consumo interno.
- Desarrollo logístico en zonas rurales.
- Penetración móvil y 5G (digitalización).

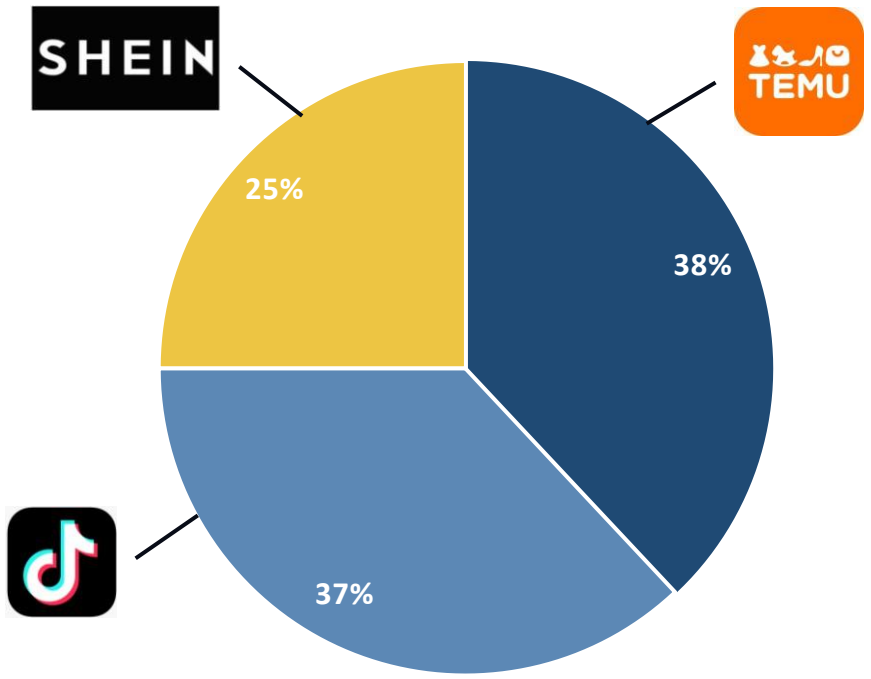
Fuerza	Nivel
Poder Proveedores	**Bajo**, miles de fabricantes.
Poder Compradores	**Alto**, competencia por precio y bajo costo de cambio.
Amenaza Entrantes	**Moderado** (ByteDance)
Amenaza de Productos Sustitutos	**Alta**, retail offline, livestreaming, social.
Rivalidad Competidores	**Muy alta**, guerra de precios y marketing agresivo.





Industry Overview

Mercado Internacional



Market Share por Ventas E-Commerce Chino en US

El e-commerce global está dominado por jugadores consolidados, pero emergen nuevos modelos basados en **ultra-low cost, marketing agresivo y supply chain chino directo al consumidor (D2C)**. Este es el espacio que ocupa Temu.

- Temu compite principalmente dentro del **ecosistema chino de e-commerce**, más que con gigantes tradicionales.
- En EEUU, **Temu lidera en ventas dentro del segmento low-cost**, pero su competencia más directa es TikTok Shop.
- El consumo de productos Chinos fuera de China suele sesgarse a segmentos más bajos.

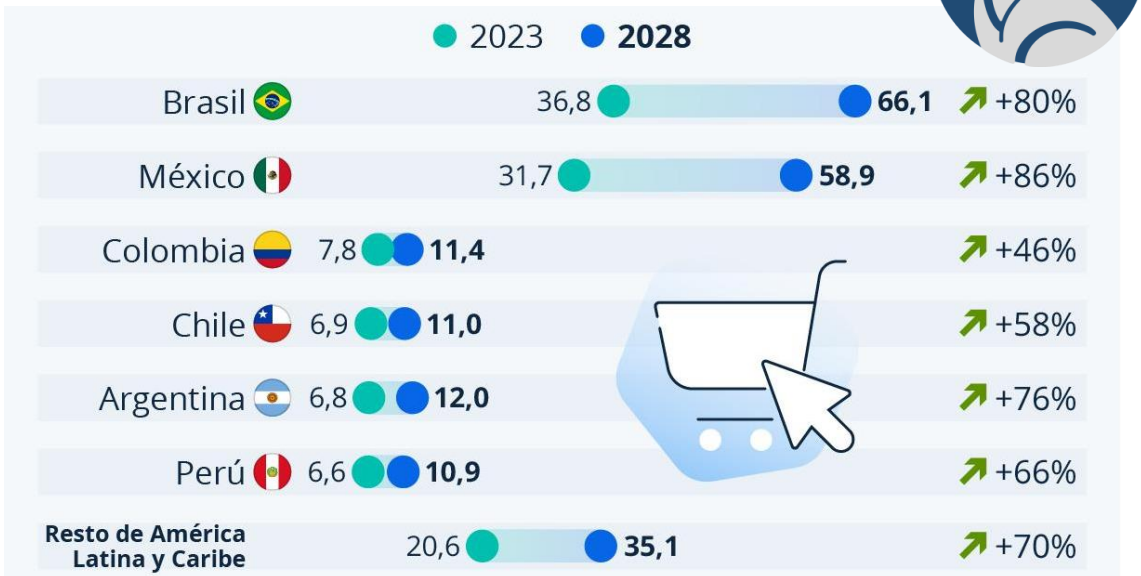
Industry Overview

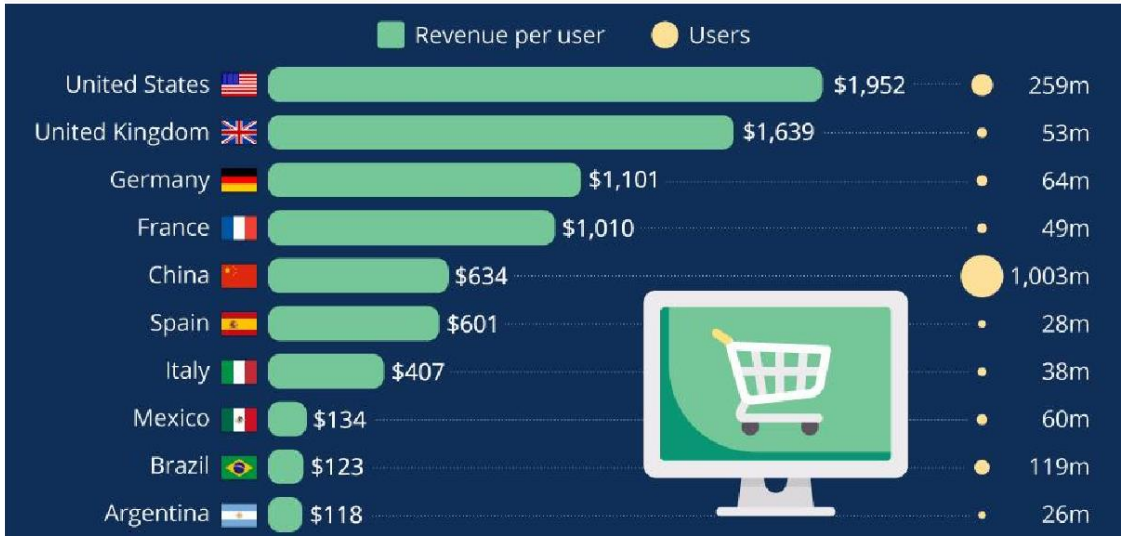
Mercado Internacional

Drivers:

- Crisis inflacionaria.
- Canales sociales (dropshipping, lives).
- Descentralización retail: menos lealtad marcas.
- Optimización logística transfronteriza.
- Incentivos de cashback, referral y gamificación.

Fuerza	Nivel
Poder Proveedores	Bajo-moderado, siempre que se pueda tener proveedores chinos.
Poder Compradores	Muy alto, usuarios ultra sensibles.
Amenaza Entrantes	Alta. Modelo puede replicarse, aunque escalar toma tiempo.
Amenaza de Productos Sustitutos	Moderada, retail físico, Alibaba, Shein y marketplaces locales
Rivalidad Competidores	Alta, Shein y Tiktok. Además retails americanos tradicionales entran.





Valorización

Amenaza a Temu

Sea Ltd (SE):

- Empresa con sede en Singapur, aunque tiene operaciones regionales.
- Plataforma líder de e-commerce en el Sudeste Asiático y **Latinoamérica**.
- Modelo centrado en promociones agresivas, logística liviana y adopción móvil.
- Comparable clave para analizar la estrategia de Temu fuera de China.

sea connecting the dots → Garena, Shopee, seaMoney

EV / EBITDA			P / E		
LTM	FY2025	FY2026	LTM	FY2025	FY2026
57.6x	86.3x	61.4x	163.5x	84.6x	32.1x

Expected Growth	2025	2026
EBITDA	+128%	+40%
EPS	+93%	+163%



4 Análisis de Inversión

Análisis de Inversión

Evolución Precio



Ownership | Activity | Buys | Sells | Insider

Portfolio Manager	% of portfolio	Recent activity	Shares	Value
Michael Burry - Scion Asset Management	9.39	Buy	75,000	7,274,000
Robert Vinall - RV Capital GmbH	8.77	Reduce 2.87%	335,569	39,715,000
David Tepper - Appaloosa Management	8.04	Add 1.04%	5,356,132	519,491,000
Norbert Lou - Punch Card Management	4.00	Buy	130,000	12,609,000
Chase Coleman - Tiger Global Management	0.96	Buy	2,628,681	254,956,000
Howard Marks - Oaktree Capital Management	0.60	Reduce 1.94%	277,767	26,941,000
Polen Capital Management	0.02	Reduce 28.66%	67,092	6,507,000

David Tepper's 'Everything' China Trade Has a New Plot

A fresh investment thesis is emerging that suggests China's valuation discount will disappear.

February 11, 2025 at 5:00 PM GMT-3



By Shuli Ren

Shuli Ren is a Bloomberg Opinion columnist covering Asian markets. A former investment banker, she was a markets reporter for Barron's. She is a CFA charterholder.



Michael Burry runs Scion Asset Management.Astrid Stawiarz/Getty Images

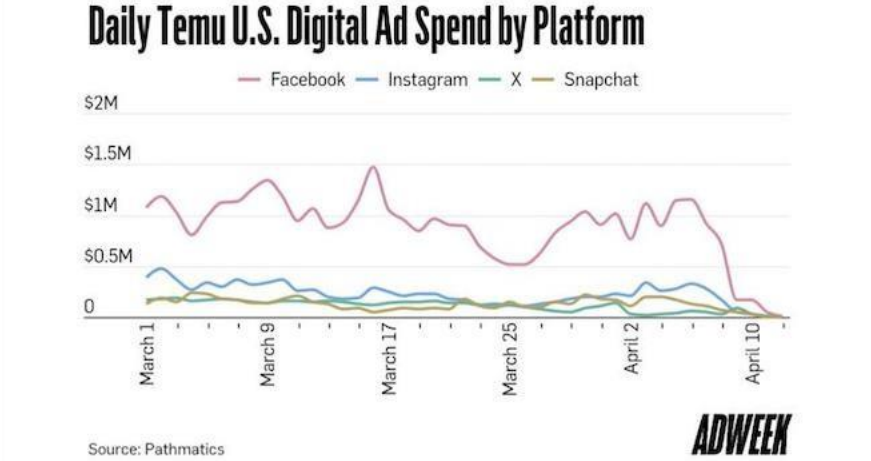
- Michael Burry of "The Big Short" fame pared two of his three bets on Chinese tech stocks last quarter.
- He invested in Temu-owner PDD before DeepSeek's release sparked a market rebound last month.
- Alibaba, Baidu, JD.com, and PDD made up 53% of Burry's portfolio going into 2025.

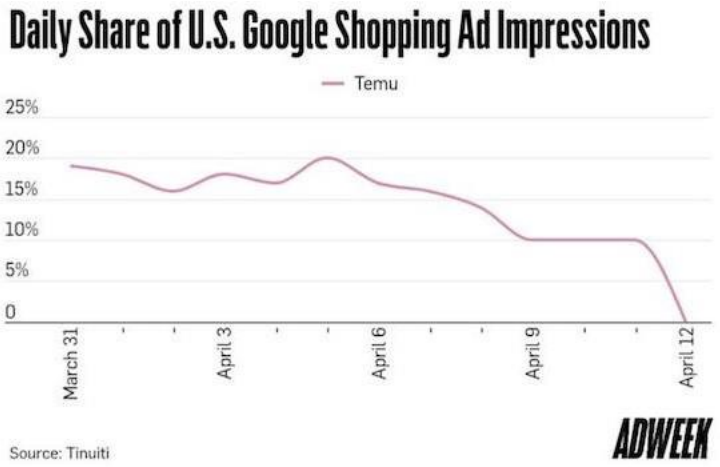
Análisis de Inversión

Efecto de las Tarifas

- Los **ingresos** en EEUU representan entre el **10% y el 15%**, y las **ganancias son cero**.
- En comparación, la fuente de productos para cerca del 70% de los vendedores en Amazon es China.
- Sin embargo, Amazon sigue con múltiplos mucho más altos.







Análisis de Inversión

Evolución Temu

Exhibit 1: Temu's monthly downloads

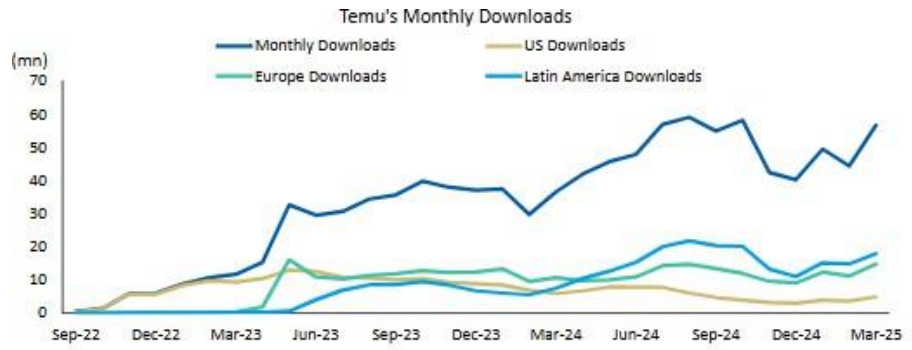


Exhibit 2: Temu's cumulative downloads

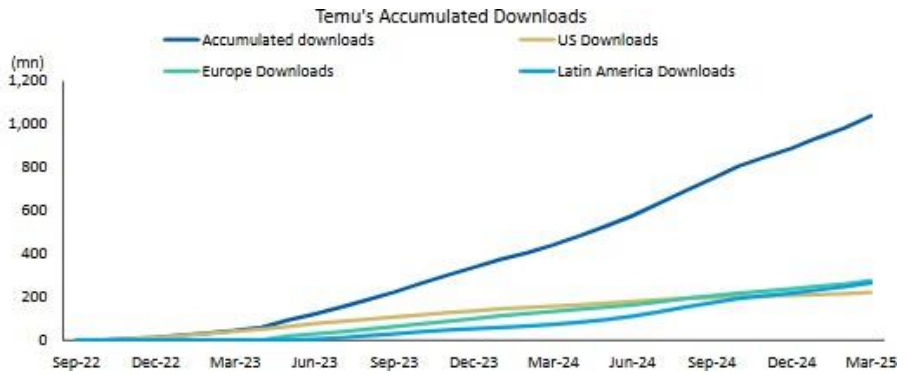


Exhibit 3: Temu's MAU

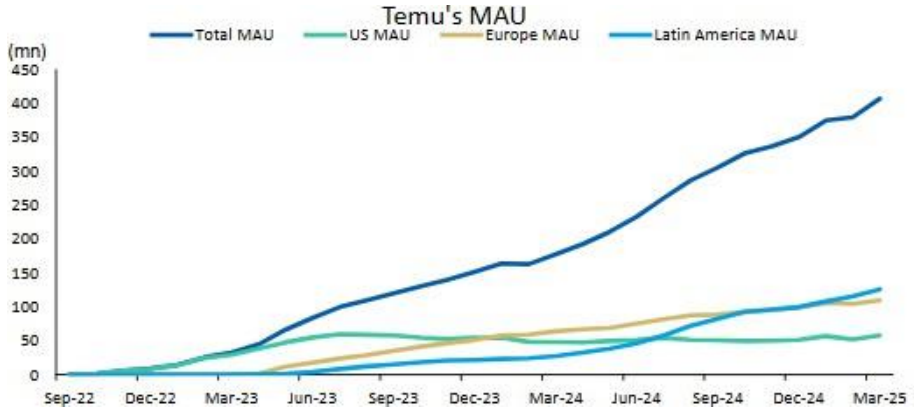
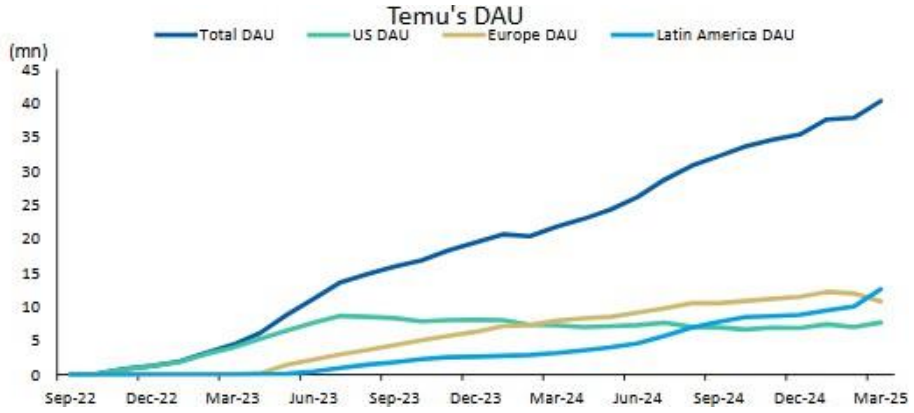


Exhibit 4: Temu's DAU



Source: Temu website, Morgan Stanley Research

Análisis de Inversión

Resultados Financieros

Resultados Financieros 2024:

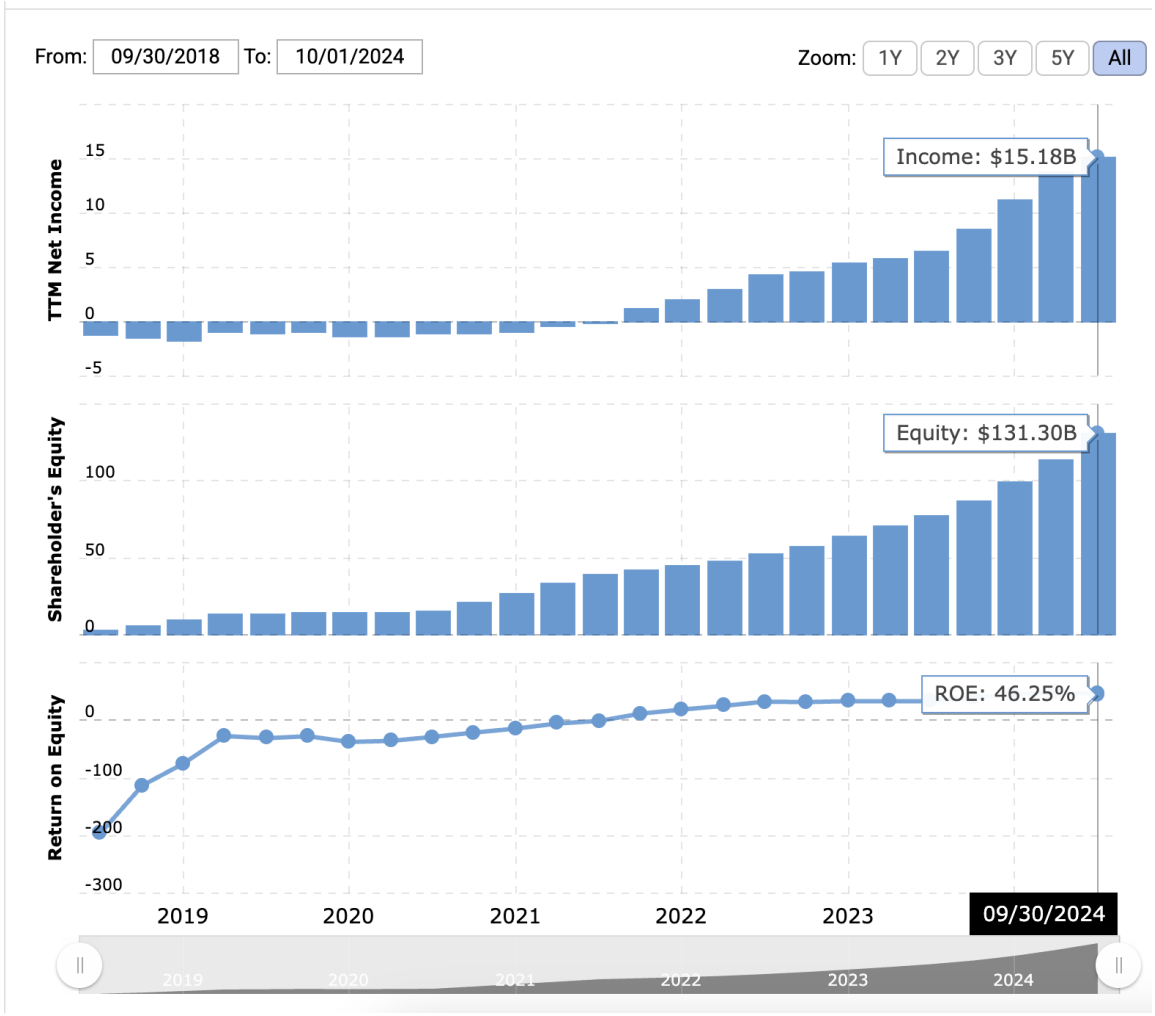
- Los **ingresos totales** fueron de RMB393.836,1 millones (US$53.955,3 millones), un **aumento del 5G%** respecto a los RMB247.639,2 millones en 2023.
- La **utilidad operativa** fue de RMB108.422,9 millones (US$14.853,9 millones), un **aumento del 85%** respecto a los RMB58.698,8 millones en 2023.
- El **flujo de caja neto** generado por las actividades operativas fue de RMB121.929,3 millones (US$16.704,2 millones), en comparación con RMB94.162,5 millones en 2023 (**2G%**).

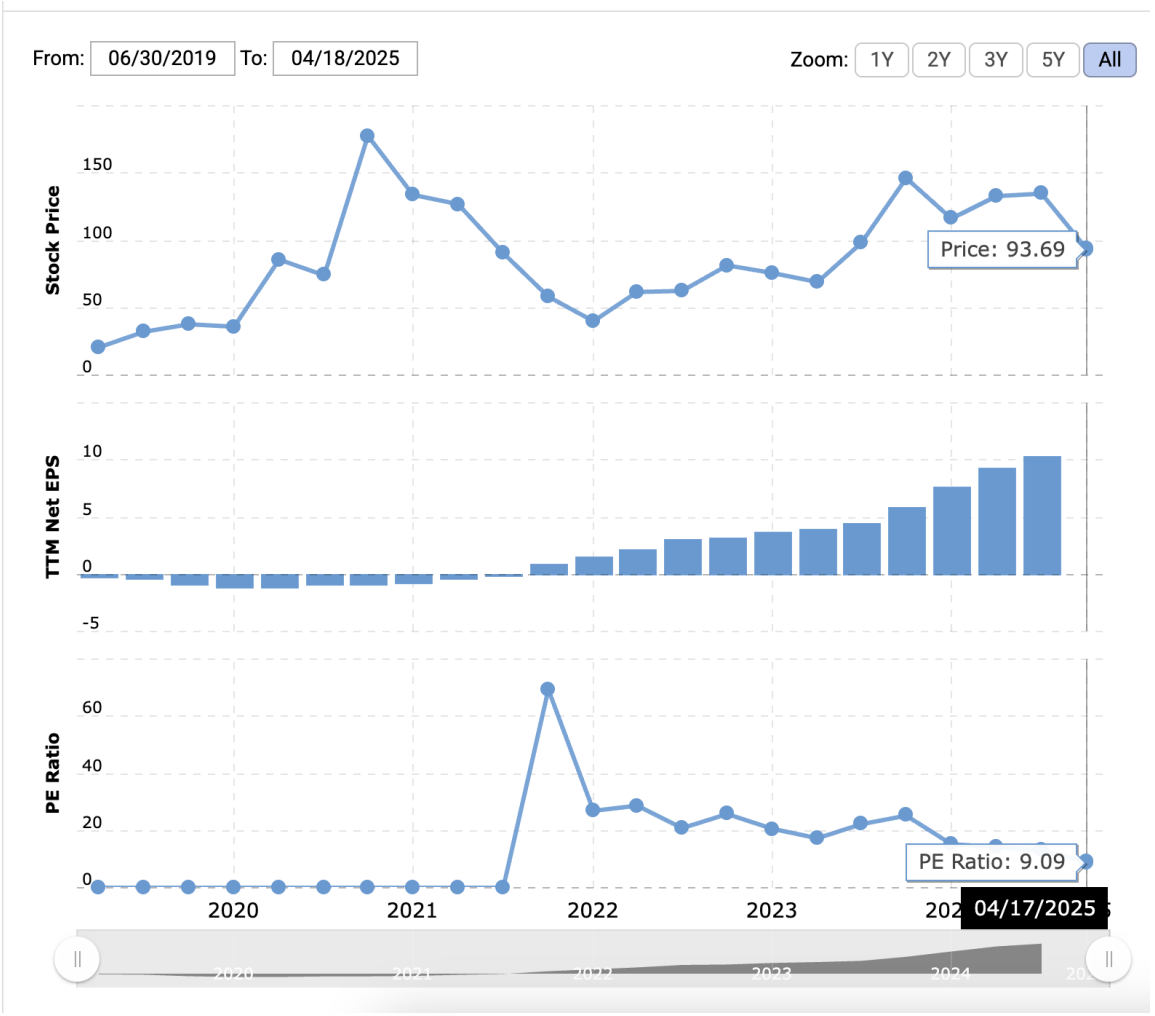
Múltiplos Actuales y Futuros:

	EV / EBITDA			P / E		
Empresa	**LTM**	**FY2025**	**FY2026**	**LTM**	**FY2025**	**FY2026**
PDD Holdings (PDD)	4.6x	4.6x	3.6x	9.1x	8.3x	7.8x

Análisis de Inversión

Resultados Financieros





Análisis de Inversión

Riesgo-Retorno

- En términos fundamentales, asumiendo el peor caso de que las tarifas se matengan, Pinduoduo va a seguir creciendo de manera significativa.
- Sin embargo, la posibilidad de que Trump deliste la acción es el principal motivo por el cual el precio de la acción está tan bajo.



Análisis de Inversión

Valorizaciones Bancos de Inversión

Estudio	Target Price (USD)
Morgan Stanley	150
Morning Star	123
J.P. Morgan	125
Berstein	160
Citi	125
HSBC	189



5 Evaluación de Riesgos

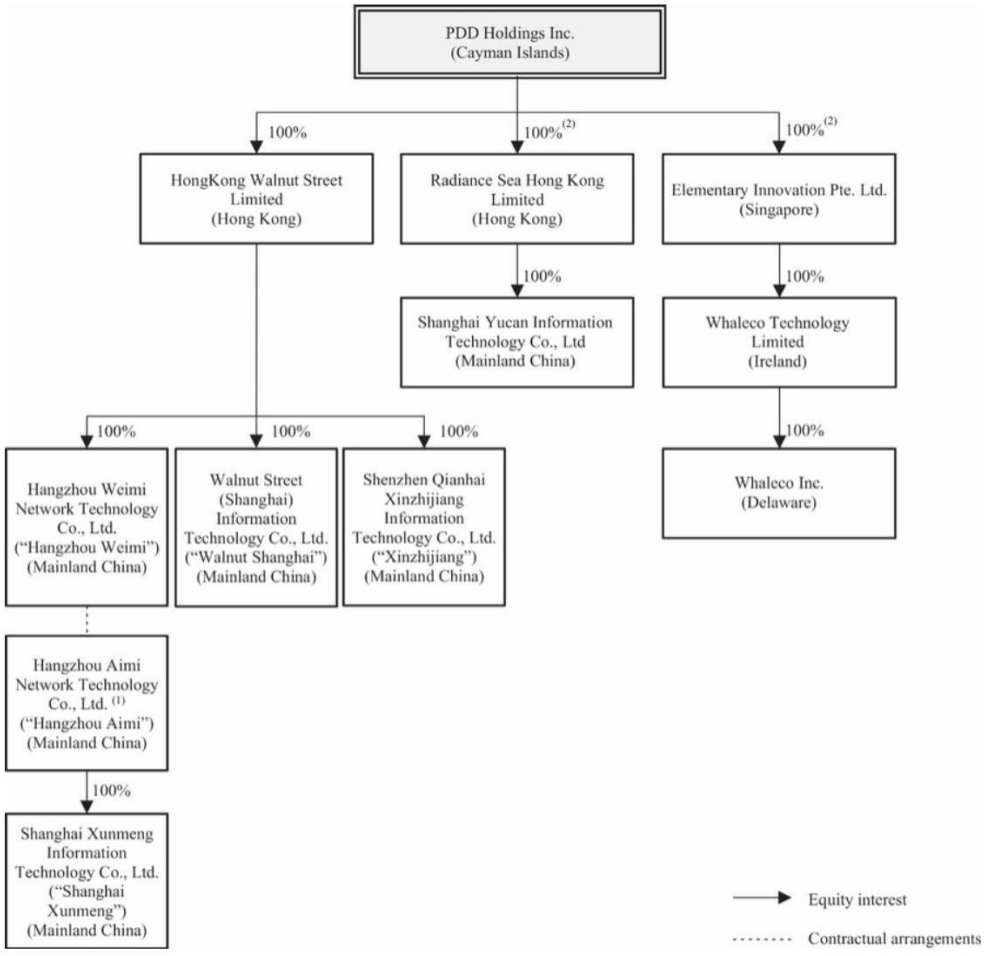
Evaluación de Riesgos

VIE (Variable Interest Entity)

- La estructura VIE es un **acuerdo legal y financiero** comúnmente utilizado por las empresas chinas para cotizar en bolsas de valores extranjeras (como la NYSE o NASDAQ) **eludiendo las restricciones chinas** a la propiedad extranjera en ciertos sectores (servicios de telecomunicaciones, como internet y procesamiento de datos y transacciones en línea).
- Los inversores en una VIE son **titulares de derechos sobre las ganancias**, no la empresa en sí.

Our Holding Company Structure and Contractual Arrangements with the VIE

We conduct our businesses through a number of operating entities incorporated in jurisdictions across the globe. The following diagram illustrates our corporate structure, including our principal subsidiaries and the VIE and its principal subsidiary, as of the date of this annual report:



Evaluación de Riesgos

ADS (American Depositary Shares)

10K 2023:

- “Los acuerdos contractuales no proporcionan, y es posible que nunca, proporcionen a los tenedores de nuestros ADS propiedad accionaria, directa o indirecta, en la VIE y sus subsidiarias”.
- “Existen incertidumbres con respecto a la interpretación y aplicación de las leyes y regulaciones actuales y futuras de la República Popular China sobre la validez de nuestros acuerdos contractuales con la VIE”.

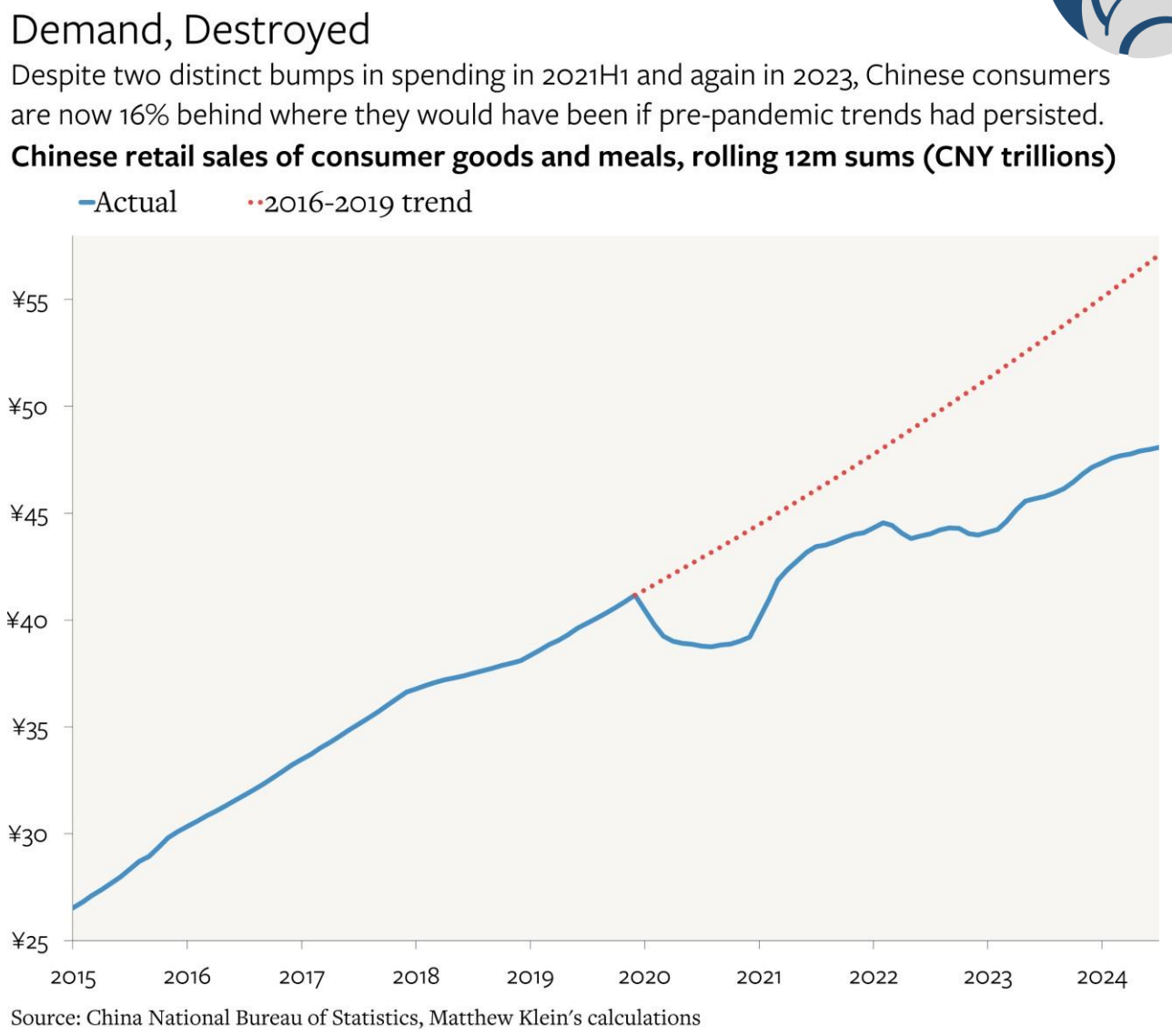
10K 2023:

- “La comercialización de nuestras ADS en Estados Unidos podría verse prohibida bajo la Ley HFCA si la PCAOB no puede inspeccionar o investigar exhaustivamente a los auditores ubicados en China continental o Hong Kong”.
- “La exclusión de la cotización de los ADS, o la amenaza de su exclusión, **puede afectar material y negativamente el valor de su inversión**”.

Evaluación de Riesgos

Demanda Interna China

- Demografía (1CP).
- Endeudamiento regional.
- Estímulos fiscales.
- Objetivos de crecimiento.





6 Valorización Comparable

Valorización

Empresas Comparables

Alibaba Group (BABA / 9988.HK)

- Principal plataforma de e-commerce de China, con presencia internacional.
- Operaciones B2B, B2C y C2C, funciona similar a MELI o AMZN
- Integra múltiples ecosistemas como Tmall, Taobao, AliExpress y Cainiao (logística).
- Compite directamente con Pinduoduo en retail digital y penetración rural.

JD.com (JD / 9618.HK)

- Empresa líder en comercio electrónico directo en China, con control logístico propio.
- Opera con un modelo híbrido 1P y 3P, enfocado en calidad y cumplimiento.
- Su propuesta contrasta con el enfoque de bajo costo de Pinduoduo.

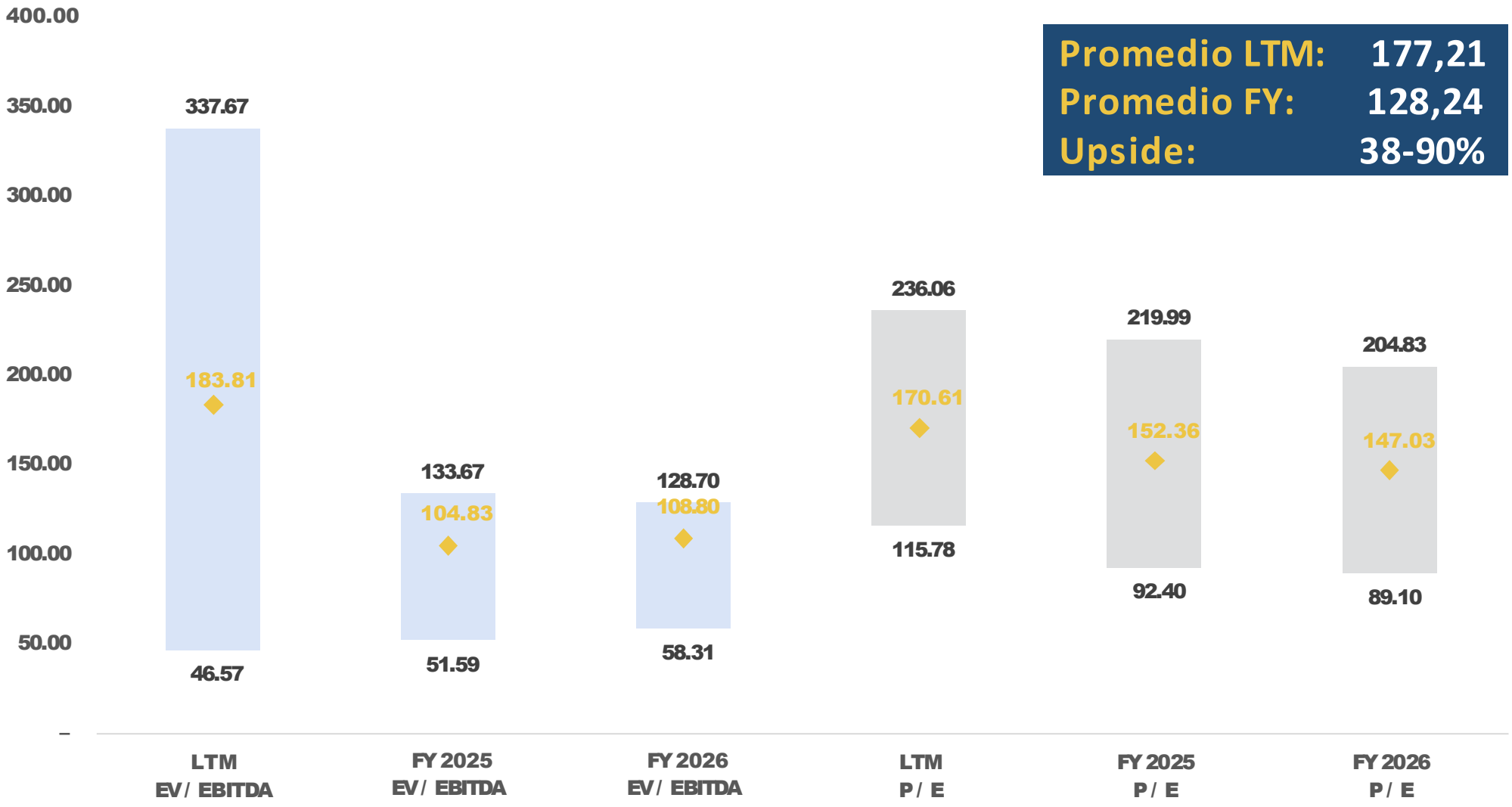
Meituan (3690.HK)

- Plataforma digital enfocada en servicios locales: delivery, viajes y e-commerce de consumo.
- Fuerte integración tecnológica, gamificación y enfoque mobile-first.
- Comparable por la competencia por tiempo y gasto del consumidor chino digital.

*No se puede usar ni **ByteDance** ni **Shein**, dado que no cotizan en bolsa.

Valorización

Resultados



Promedio LTM:	177,21
Promedio FY:	128,24
Upside:	38-90%

Valorización

Conclusiones

Se concluye que PDD Holdings presenta un upside relativo frente a sus comparables chinos (Alibaba, JD.com y Meituan), aunque moderado si se consideran las proyecciones de crecimiento. A pesar de ello, sus múltiplos siguen siendo considerablemente más bajos que los de sus pares internacionales, ya que existe un descuento para las empresas chinas, lo que refuerza su atractivo desde una perspectiva de valoración global. Aunque el descuento no es injustificado.

				EBITDA (mm)			EPS		
Company	EV (bn)	Price	Mkt Cap (bn)	LTM	FY2025	FY2026	LTM	FY2025	FY2026
		USD/sh.							
Mercado Libre (MELI)	109.53	2,056.4	104.25	3,214	4,128	5,479	37.79	37.69	46.82
PDD Holdings (PDD)	80.66	93.69	130.11	17,419	17,620	22,114	10.29	11.33	12.08

Valorización

Múltiplos Castigados

	EV / EBITDA			P / E		
Empresa	**LTM**	**FY2025**	**FY2026**	**LTM**	**FY2025**	**FY2026**
Mercado Libre (MELI)	34.1x	26.5x	20.0x	54.4x	54.5x	43.9x
PDD Holdings (PDD)	4.6x	4.6x	3.6x	9.1x	8.3x	7.8x

Expected Growth EBITDA	2025	2026
PPD	+1.15%	+32.73%
MELI	+28.43%	+32.72%

Expected Growth EPS	2025	2026
PPD	+10.11%	+6.62%
MELI	-0.26%	+25%



7 Conclusión y Recomendación de Inversión

Conclusión

- La estructura VIE se usa desde principios de los 2000: empresas como Alibaba, Baidu, JD.com y muchas otras llevan más de 15 años operando con este modelo.
- Ninguna VIE ha sido invalidada por el gobierno chino hasta hoy. A pesar del riesgo legal teórico, la práctica muestra tolerancia de facto.
- Más de 200 empresas chinas han cotizado en EEUU vía ADR/ADS. Instrumentos regulados por la SEC y emitidos por bancos internacionales confiables como Citibank, JPMorgan o Deutsche Bank.
- Muchas acciones chinas cotizan con múltiplos extremadamente bajos comparados con pares globales. Si el entorno se mantiene estable o mejora, el potencial de revalorización es muy alto.



Recomendación de Inversión:



Recomendación:

- **Comprar**.
- Exposición inicial baja si se es averso al riesgo, con posibilidad de aumento a medida que se resuelva el conflicto.
- 2-4% del portafolio.

Caso	Price	P/E	Racional
Bear	60	5.8x	Regreso a 2022
Base	140	13.6x	En línea con pares CN
Bull	200	19.6x	Menos descuentos CN

Biblografía:

- MarketScreener. (2024). PDD Holdings Inc. – Financials. Recuperado de https://www.marketscreener.com/quote/stock/PDD-HOLDINGS-INC-45049866/finances/
- Statista . (2024). Retail e-commerce sales in China from 2015 to 2027 (in trillion U.S. dollars). Recuperado de https://www.statista.com/statistics/289734/china-retail-ecommerce-sales/
- CEIC Data. (2024). China – Number of online shoppers, 2015–2024. Recuperado de https://www.ceicdata.com/en/china/internet-purpose-of-internet-usage/cn-internet-service-no-of-user-online-shopping
- Yahoo Finance. (2024). Pinduoduo (PDD) – Analysis. Recuperado de https://finance.yahoo.com/quote/PDD/analysis/
- Backlinko. (2023). 292 Million Monthly Active Users: A Data-Driven Look at Temu. Recuperado de https://backlinko.com/temu-stats
- Reuters. (2025, 17 de abril). Investor concerns over Chinese ADR de-listings resurface. Recuperado de https://www.reuters.com/markets/us/investor-concerns-over-chinese-adr-de-listings-resurface-2025-04-17/