



AŽ PŘÍLIŠ SLADKÝ AMERICKÝ SEN (SE STOPAMI V PLZNI)

R



Robert Pera je miliardář, miláček médií, podle Forbesu 215. nejbohatší člověk planety. Absolvent prestižní univerzity, který po škole nastoupil do Applu, ale po pár letech odešel, protože se mu nepodařilo protlačit svoje inovace v oblasti wi-fi routerů. (Tehdy prohlásil, že Apple je skvělá společnost, ale on by chtěl mít větší úspěch a rychleji...) A tak si v roce 2005, když mu bylo sedmadvacet, založil vlastní firmu Ubiquiti Networks. Jako počáteční kapitál použil svoje úspory a úvěr na kreditce, což dalo dohromady 30 tisíc dolarů. Teď se Ubiquiti obchoduje na newyorské burze pod tickerem UI a má tržní kapitalizaci 7,8 miliardy dolarů. K tomu pobočky v Kanadě, na Kajmanských ostrovech, několik jich má napříč Asii, taky v Brazílii, Nizozemsku, a dokonce i v Česku. Co Ubiquiti dělá? Prodává aktivní síťové prvky vlastní výroby většinou s technologií wi-fi.

Akcie Ubiquiti uvedl Pera na burzu v roce 2011 (bylo to pod tickerem UBNT na Nasdaq, od července je ale kotované na NYSE) a trh tehdy společnost ohodnotil na 1,44 miliardy dolarů. Rok nato si Pera koupil 70procentní podíl v basketbalovém klubu Memphis Grizzlies a vzbudil tím první větší kontroverzi, protože není zvykem, že zakladatel společnosti tak brzo štěpí svoji pracovní energii. Mnohem horší ale bylo, když se v roce 2015 společnost stala obětí e-mailového scamu – finanční ředitel tehdy na základě podvodného e-mailu ve dvou transakcích poslal do Hongkongu 46,7 milionu dolarů. Zachránit se podařilo jen zlomek peněz. A akcionáři tehdy zpozorněli, jak je vůbec možné, že jeden člověk mohl bez autorizace jen na základě jednoho mailu poslat desetinu tehdejší hotovosti firmy podvodníkům.

To byl ale jen první red flag, já jich u Ubiquiti vidím mnohem víc. Třeba ekonomické metriky vypadají na první pohled fenomenálně. Vlastně až příliš dobře. Když se na ně podíváte blíže, zjistíte, že Ubiquiti pracuje s větší hrubou marží než Cisco – tedy gigant s vlastními patenty, který je několik desetiletí lídrem oboru. Když se podíváte na tržby na jednoho pracovníka, Ubiquiti poráží průměr sektoru hned několika násobně. Návratnost vlastního kapitálu je neuvěřitelná. Přitom když se podívám třeba na Netgear, typického konkurenta taky zalistovaného na burze, jeho poměrové ukazatele přesně odrážejí segment, ve kterém oba podnikají, tedy prodej komoditních síťových prvků, kde se pracuje s malou marží, ale velkými objemy. Další podstatný detail, který mě vždycky chytne za oko, je velká obrátkovost finančních ředitelů a vedoucích vnitřních auditů.

I proto jsem přesvědčený, že Ubiquiti je klasický případ společnosti, která do své rozsáhlé pobočkové sítě po celém světě naskladňuje výrobky a tím zvyšuje tržby. V rozvahách to pak vylepší pomocí pohledávek, které se nafukují a neodpovídají realitě. Třeba v případě polského dealera Batna/Anteny24, který patří mezi top 5 odběratelů, jsou skutečné závazky z obchodního styku 2,7 milionu dolarů, ale Ubiquiti vykazuje 9,21 milionu. Nebo se podívejte k nám do Česka. Plzeňská společnost Discomp patří taky mezi top distributory routerů Ubiquiti. Ve svém účetnictví měla v roce 2012 závazky k obchodnímu styku 3,42 milionu, zatímco UBNT proti nim v roce 2012 účtoval pohledávku 9,2 milionu dolarů, tedy skoro třetinu jejich tržeb. Což se pak samozřejmě v dlouhodobém horizontu projeví v nedostatku hotovosti.

Toho, jak to pan Pera vede, si za poslední dva roky už všimlo celkem dost hedgeových fondů specializovaných na shortování. Složitější je to ale v tom, že Pera jako CEO společnosti kontroluje 80 procent akcií, takže firma nemá větší free float. A když k tomu připočtete, že loni v lednu Ubiquiti zvětšilo dluh (většinu hotovosti má offshore v Hongkongu), aby zrealizovalo odkup vlastních akcií a vyplatilo dividendu, tak to shortaře někdy dost bolí.

Já mám tuhle akcii v portfoliu jako short už víc než rok a půl a o tom, že to jednou bouchne, nepochybuji. Jedná se podle mě o klasický podvod a je jen otázka času, než se na to přijde. Ale v portfoliu mám i několik dalších podobných klasických případů a z vlastní zkušenosti vím, že ten čas, který jde proti mně, se může vléct pěkně dlouho. Ale já jsem na to připraven i díky derivátům, které používám jako obranu. **F**

Zaznamenala Kristýna Tmejová