

18 décembre 2023

e-commerce en Indonésie : TikTok et GoTo s'associent

Le 11 décembre 2023, le géant chinois des réseaux sociaux TikTok a annoncé un investissement de 1,5 milliard de dollars US dans Tokopedia, la branche e-commerce du groupe technologique indonésien GoTo. TikTok souscrira à de nouvelles actions représentant 75% de Tokopedia après dilution. Une fois l'opération finalisée, Tokopedia sera gérée comme une coentreprise entre GoTo et TikTok selon l'annonce officielle, GoTo conservant le contrôle opérationnel de l'entité.

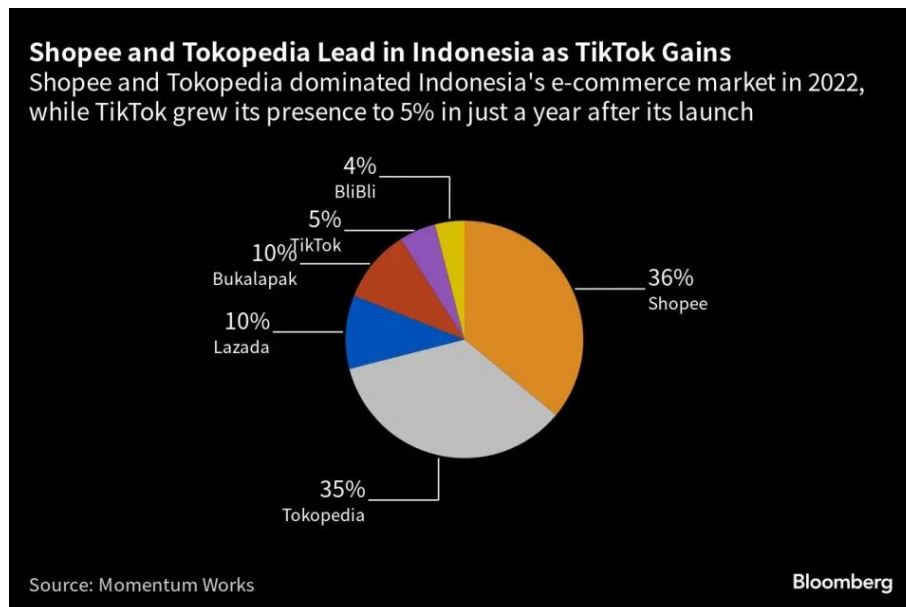


Début octobre, le gouvernement indonésien a interdit à TikTok Shop, la plateforme de e-commerce de la société, d'opérer dans le pays. Nous avons alors rédigé un article sur cette décision ([lien vers l'article](#)) qui analysait le paysage du e-commerce indonésien et les raisons présumées de cette interdiction.

Pour rappel, le marché indonésien du e-commerce est dominé par deux acteurs : Tokopedia, une société indonésienne, et Shopee, une société originaire de Singapour. Ces deux entreprises ont eu du mal à afficher des résultats financiers solides dans le monde post-Covid, où la croissance du e-commerce a ralenti et où l'amélioration des marges sans pour autant sacrifier la croissance est devenue quasi-impossible. L'arrivée de TikTok Shop en 2021 a rendu la concurrence encore plus féroce. La plateforme a atteint une part de marché d'environ 10% en seulement deux ans, principalement en proposant des prix bien plus bas que ceux des acteurs établis. Le gouvernement a justifié son interdiction d'octobre dernier par la volonté de protéger les petits commerces traditionnels indonésiens, mais sans étayer son argumentaire par des analyses de marché ou des données. Beaucoup y ont vu une tentative de sauver Tokopedia, l'entreprise nationale en difficulté.

La "joint-venture" entre TikTok et GoTo, qui revient en réalité à un rachat de Tokopedia par TikTok, a été annoncée deux mois seulement après l'interdiction de TikTok Shop. Elle témoigne de la volonté de TikTok de rester un acteur majeur du e-commerce indonésien, d'autant que les conditions de l'accord semblent très avantageuses pour GoTo, l'actuel propriétaire de Tokopedia. La valorisation de 1,5 milliard de dollars américains pour 75% de Tokopedia est nettement supérieure à celle estimée par la plupart des analystes avant l'annonce de l'accord.

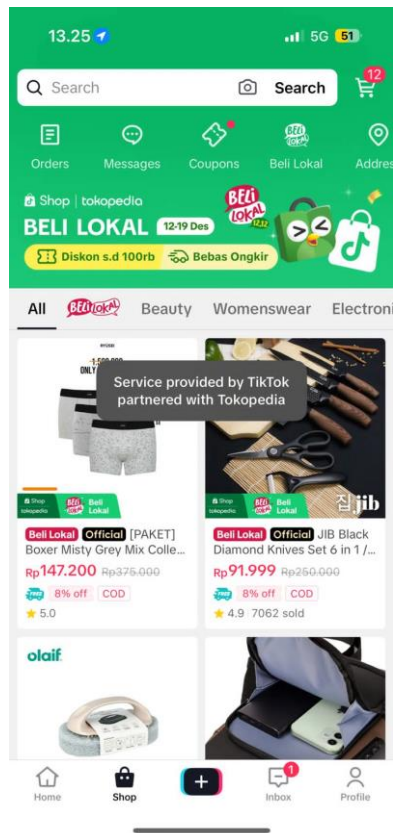
L'analyse plus approfondie révèle une injection initiale de 840 millions de dollars américains par TikTok, destinée uniquement à accélérer la croissance de Tokopedia et à accroître sa part de marché. Le PDG de GoTo a déclaré ouvertement que c'était le seul moyen pour Tokopedia de maintenir sa position.



Il est intéressant de constater que dès l'annonce de l'accord, TikTok Shop a refait surface en Indonésie avec une interface très similaire à celle que la société avait avant d'être interdit en octobre dernier. Lorsque le gouvernement indonésien a décidé que les réseaux sociaux ne pouvaient plus proposer de services de e-commerce, rien ne stipulait qu'un partenariat entre une société de e-commerce existante et un réseau social existant comme celui que viennent d'annoncer TikTok et Tokopedia serait autorisé. Cependant, TikTok semble fonctionner sans problème aujourd'hui. Cela a conduit à des rumeurs en Indonésie selon lesquelles l'interdiction initiale avait été mise en place dans le seul but de sauver Tokopedia, et que la dernière transaction n'est rien d'autre qu'un renflouement de Tokopedia par TikTok alors que l'entreprise était sur le point de s'effondrer.

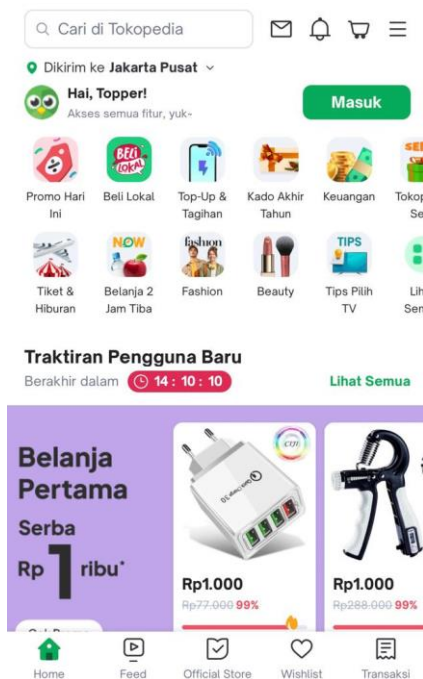
Cette nouvelle information ajoute une dimension intéressante à l'analyse. Cela suggère que le gouvernement indonésien a peut-être adopté une approche flexible en matière de réglementation ou qu'il existe des lacunes dans la législation qui permettent à des arrangements comme celui-ci d'exister. Cela renforce également l'idée que l'interdiction initiale visait peut-être à protéger Tokopedia et que l'accord actuel est un moyen pour TikTok de pénétrer le marché indonésien du e-commerce tout en respectant les restrictions imposées par le gouvernement.

Les deux seules différences notables entre l'ancienne et la nouvelle interface de TikTok Shop sont la mention du fait qu'il s'agit d'un "service fourni par TikTok, en partenariat avec Tokopedia" et l'ajout d'un logo Tokopedia sur la page TikTok Shop.



Interface TikTok Shop

Pendant ce temps, la plateforme Tokopedia continue de fonctionner:



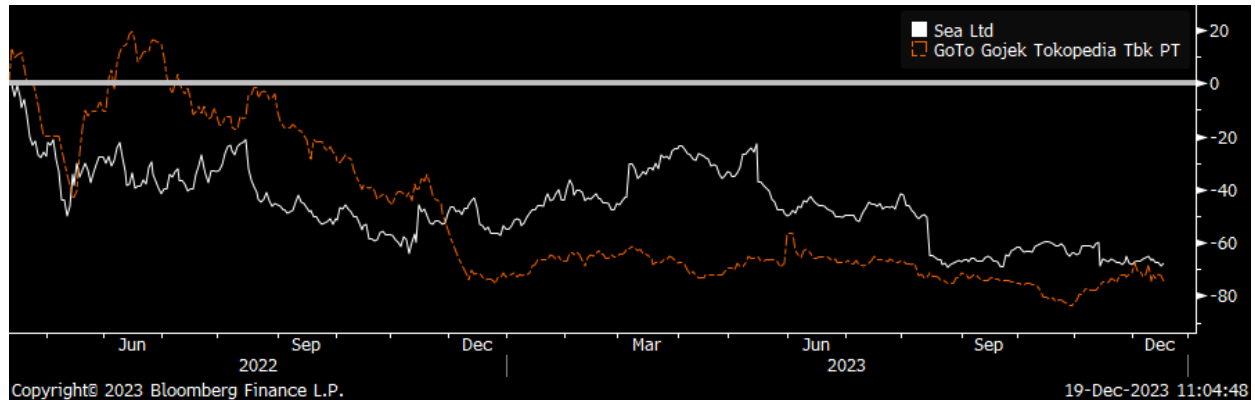
Interface Tokopedia

Comme mentionné précédemment, le flou entourant l'accord a alimenté des spéculations en Indonésie selon lesquelles l'interdiction de TikTok Shop visait uniquement à protéger Tokopedia. TikTok Shop est désormais de retour, même s'il reste officiellement interdit. Qualifier cet accord de "joint-venture" alors que TikTok a souscrit à 75% de Tokopedia est ironique. De plus, on ne peut que spéculer sur les raisons pour lesquelles le gouvernement indonésien a laissé cet accord se conclure deux mois seulement après avoir interdit à TikTok Shop d'opérer dans le pays. La théorie la plus répandue est que l'Indonésie ne veut pas froisser la Chine, son principal partenaire commercial et un investisseur clé dans le pays. Sur le plan des réseaux sociaux, l'Indonésie est le deuxième marché de TikTok au monde en termes de nombre d'utilisateurs actifs. On pourrait penser qu'être trop sévère envers TikTok pourrait avoir des répercussions indésirables.

Pour l'instant, nous restons prudents vis-à-vis du secteur de l'e-commerce indonésien. Notre vision du secteur n'a pas changé depuis que nous avons discuté de l'introduction en bourse de GoTo dans une newsletter, en avril 2022. La croissance est difficile à trouver et les marges sont difficiles à augmenter sans sacrifier la croissance de manière significative. Si la "joint-venture" donnera un certain répit à GoTo, l'ancienne société mère de Tokopedia, la croissance à moyen terme semble toujours limitée. Enfin, avec la concurrence intense qui existe entre Tokopedia et son principal rival Shopee, et sachant que Tokopedia bénéficie désormais du soutien officiel de TikTok, la concurrence ne pourra qu'être exacerbée.

C'est certainement la conclusion à laquelle sont parvenus les actionnaires de Shopee lorsqu'ils ont vu l'accord entre GoTo et TikTok : le cours de l'action de la société mère de Shopee, SEA Ltd (cotée au Nasdaq américain), a chuté de 22% le lendemain.

En regardant les cours de bourse de GoTo et de SEA Ltd, tout le monde peut facilement conclure que le e-commerce en Indonésie n'a pas été un bon investissement pour les actionnaires.



Sources: CNBC, Bloomberg, CIMB, Yahoo Finance, The Business Times, Reuters, CNN Business, TechCrunch

The information contained herein is issued by JK Capital Management Limited. To the best of its knowledge and belief, JK Capital Management Limited considers the information contained herein is accurate as at the date of publication. However, no warranty is given on the accuracy, adequacy or completeness of the information. Neither JK Capital Management Limited, nor its affiliates, directors and employees assumes any liabilities (including any third party liability) in respect of any errors or omissions on this report. Under no circumstances should this information or any part of it be copied, reproduced or redistributed.