



Bilibili Inc. (NASDAQ: BILI / HKEX: 9626)

Akciová analýza

Šimon Havlík · 4. října 2026 · ocenění k uzavření 1. 10. 2026
USD 14,78 · cílová cena USD 27,99 · doporučení BUY

Položka	Hodnota
Ticker	NASDAQ: BILI, HKEX: 9626 (1 ADS = 1 Class Z share)
Industry	Komunikační služby, interaktivní média a online zábava
Původ	Čína, Šanghaj
Market Cap	6,16 mld. USD
Zaměstnanci	8.423
Založení	2009 (Mikufan.cn, přejmenováno na Bilibili v lednu 2010)
IPO	28. 3. 2018 Nasdaq (ADS), 29. 4. 2021 HKEX, duální primární listing od 10/2022
ROE	9,7 % TTM GAAP / 18,8 % TTM upravený, hotovost převyšuje vlastní kapitál
ROIC	4,9 % (NOPAT TTM / (vlastní kapitál + dluh)), investovaný kapitál RMB 1,13 mld. → ROIC/ROE jsou pro BILI netriviální, rámcově používáme EV násobky a FCF
D/E	0,60
P/E TTM	27,1x GAAP / 14,0x upravený
P/FCF	7,8x (FY25 OCF 7 147 – kapitálové výdaje 1 827 = RMB 5 320 mln)
P/S TTM	1,31x (EV/S TTM 0,88x)
Dividenda	0,00, dividendu společnost nevyplácela za FY2024 ani FY2025 (výbor nedoporučil)
Růst tržeb CAGR	13,1 % (1Y, FY25), 11,5 % (3Y, 2022→2025), 1H26 +7,5 %
Investiční strategie	SMID Caps (ADR, duální listing HKEX)
Investiční teze	Čínská alternativa YouTube, která si vybudovala obdobnou pozici a sílu na trhu. Praktický monopol na tvůrce vyráběný long form obsah v Číně. Přijatelný růst platformy, která tvoří jádro podnikání. Příznivá valuace: 0,75x plánovaných tržeb 2027E a 6,5x EBITDA 2027E.
Moat	3 mln tvůrců, kteří na platformě vydělávají, a 299 mln členů, kteří prošli sto-otázkovou vstupní zkouškou. Watch history, konverzace a katalog tvůrců vytvářejí nepřenositelný ekonomický příkop.
Cena akcie	USD 14,78 (k 1. 10. 2026, 52týdenní rozsah 14,39–36,40)
Cílová cena	USD 27,99 (pravděpodobnostně vážená). BER / BASE / BULL USD 17,62 / 28,23 / 37,87. Cílová cena pro 9626.HK: HK\$220
Potenciál zhodnocení	+89,4 %
Doporučení	BUY

Investiční teze

Bilibili je čínský YouTube a jediná škálovaná platforma pro dlouhý, tvůrcem vyráběný obsah v Číně. Má 371 milionů měsíčně aktivních uživatelů, 117 milionů denně aktivních, 113 minut sledování na uživatele denně a 80 procent dvanáctiměsíční retence členů.

Co se hlavních kompetitorů týče, Kuaishou má konkurenci v Douyinu, tedy v TikToku, a oba tyto hráči představují platformy pro krátké video. Tencent Video a iQIYI jsou licencovaným streamingem bez individuálních tvůrců, iQIYI je z nich ztrátové. Xigua Video, největší pokus o konkurenci, utratil v letech 2020 až 2022 miliardy na přetahování tvůrců Bilibili a skončil neúspěchem. Bili přímého konkrenta tak nemá.

Krátké video se monetizuje přes transakce a vyžaduje obchodníky/prodejce. Dlouhé video se monetizuje přes pozornost. Reklamy a hodnotové služby, dohromady 76 procent tržeb prvního pololetí, se prodávají na zásobě dlouhého obsahu, který už existuje, stejně jako je tomu u platformy YouTube.

Hry klesly o 14 procent mezitím, třetí kvartál po sobě, a jeden titul tvoří většinu segmentu. Hry činí 17 procent tržeb. Diskont, který trh za tento segment udělil, se v posledních měsících aplikoval na celou firmu, podpořen názory na blížící se tržní saturaci a hranici saturace reklam (, která je ale stále ve srovnání nižší než má YouTube, nebo jaká je u konkurenčních platform). Hrubá marže je 37,2 procenta a roste šestnáctý kvartál v řadě. Upravená provozní marže je 8,8 procenta proti dlouhodobému cíli managementu 15 až 20 procent. Náklady na sdílení příjmů s tvůrci, 38,8 procenta tržeb, rostly o 4 procenta proti 8 procentům tržeb.

Podniková hodnota RMB 27,8 miliardy je 0,92x tržeb roku 2025 proti 1,49x u Kuaishou (EV/Sales FY2025), o 39 procent méně, a na plánovaných tržbách 2027E vychází 0,75x (EV/Sales 2027E). Podniková hodnota je 6,5x EBITDA 2027E, respektive 10,2x EBIT, přičemž čistá hotovost tvoří 33 procent ceny. Obrácené ocenění říká, že trh počítá s růstem volného cash flow podniku o 0,8 procenta ročně dalších pět let. Model vychází z 37,0 procenta ročně na pět let (vs tržby 9,2 %, expanze ebit marže na 14,0 %, ve valuačním modelu končíme na dolní hranici guidance upravené provozní marže, tj. na 16,0 % vs guidance 15-20 %).

Dvě položky tezi ohrožují. Reklama: pokud začne komunita vnímat reklamu jako ztrátu kvality, propadne čas strávený na platformě dřív než výnosy. Hry: jeden titul tvoří většinu segmentu a je v poklesu. Jedná se o jeden z hlavních argumentů modelovaného medvědího scénáře.

Expanze mimo Čínu je v modelu nula, protože management se k ní výslovně zatím nevyjádřil, ačkoliv můžeme očekávat více informací v Q3 kvůli nedávnému spuštění globální aplikace v srpnu. Jednalo by se o kapitálové řešení snižující riziko čínských kapitálových kontrol, kdy by příjmy ze zahraničí umožňovali bezproblémovou výplatu dividendy a buy backů podobně jako v případě Tencentu. Hotovost držená v USA se zadržuje za hranicí a nedělí se. Duální primární listing na Hong Kongu z roku 2022 je doposavadní řešení rizik pro zahraniční investory a jedná se doposud o standardní a fungující řešení, nejsou zřejmá přílišná rizika.

O společnosti

Bilibili je čínský YouTube a zároveň největší video platforma Číny se zaměřením na uživatele do 35 let. V 2Q26 měla 371 mln měsíčně aktivních uživatelů, 117 mln denně aktivních, průměrně 113 minut denně a 17,4 mld. interakcí měsíčně. Je dualitě kótovaná (NASDAQ: BILI / HKEX: 9626), sídlí v Šanghaji, má 8.423 zaměstnanců a tržby TTM RMB 31,4 mld. (≈ 4,7 mld. USD). Podíl reklamy na tržbách činí 39 %, hodnotové služby 37 %, mobilní hry 18 % a IP deriváty 6 %. Podíl PUGV obsahu na všech zhlédnutích přesahuje 96 %.

Historie

Bilibili vzniklo v roce 2009 jako Mikufan.cn, tedy fanouškový portál pro ACG komunitu (anime, comics, games), inspirovaný japonskou Nico Nico Douga. V lednu 2010 se přejmenovalo na Bilibili podle postavy Misaka Mikoto z A Certain Scientific Railgun. Zásadní produkt se jmenuje bullet chat (danmu): komentáře diváků se v reálném čase přelévají přes samotný obraz videa. Tím se pasivní sledování změnilo na sdílenou událost a vznikl produkt, který dodnes nemá přímou náhradu v čínském prostředí.

Rozhodující obrat přinesl příchod Rui Chena (investora a od roku 2014 CEO, spoluzakladatel Cheetah Mobile). Pod jeho vedením platforma opustila úzké ACG jádro a otevřela se lifestyle, hrám, zábavě, vědě a technice. Slogan „všechna videa, která máte rádi“ popisuje dnešní rozsah. Roku 2013 se členství zpřísnilo na

100otázkovou vstupní zkoušku, čímž vznikl současný mechanismus „oficiálních členů“. V březnu 2018 následovalo IPO na Nasdaq (ADS, 1 ADS = 1 Class Z share), v dubnu 2021 listing na HKEX a od října 2022 duální primární listing s akciemi třídy Y (10 hlasů) a Z (1 hlas). Strategickým posunem pěti let je záměrná rotace od nízkokvalitních tržeb (hitové hry, nízkomaržové zboží) k reklamě. Reklama tvoří necelých 41 % hrubého zisku, přestože dosahuje 33 % tržeb.

Dvě věci, které z historie přímo vyplývají a omezují tezi. První: desetiletí pokusů o vlastní vývoj her neskončil úspěchem. Akvizice studia Xinyuan Huyu (Xin Yuan Interactive, březen 2022) byla zrušena do října 2023 a v roce 2022 BILI pokryl 526 milionů RMB ukončovacích a snižujících nákladů na hry. Třetí: strategická změna kapitálové struktury. Bilibili vydal konvertibilní dluhopisy 2031 za 700 milionů USD, z toho 500 milionů USD ve veřejné emisi a 200 milionů USD odebral Tencent. Za stejných 200 milionů USD Bilibili vykoupil 13 591 090 akcií od Tencentu, plus dalších 6 795 540 akcií v rámci zajištění emise. Ceny emise i výkupu jsou na HK\$115,38, tedy na tržním kurzu. Úpis Tencentu a výkup jeho akcií se vyrovnají zápočtem. Tencentova akciová pozice se tak mění na konvertibilní dluh, Bilibili získává 500 milionů USD hotovosti a ředění přichází až při konverzi, 35 procent nad trhem.

Druhá: věk aktivního uživatele se od 2018 posunul z přibližně 21 na 26,5 roku. To je riziko demografické i příležitost monetizační (rostoucí kupní síla. Čas strávený na dětském a těhotenském obsahu rostl 36 % meziročně) a obojí se musí v tezi objevit.

Obrázek 1: Bilibili bullet chat DJY Research, 2021



Business Model

Čtyři segmenty, rozdílná marže i riziko. Reklama (39 % tržeb) monetizuje pozornost přes feed, vyhledávání a integraci do tvůrčího obsahu a není zatížena náklady na sdílení příjmů, takže nejvíc zvyšuje provozní páku. Hodnotové služby (37 %) jsou reprezentované prémiovým členstvím (25,7 mil., 80 % na ročních plánech a automatickém obnovení), dále živým vysílání a dobrovolnými příspěvky tvůrcům (+50 % meziročně). Hry (18 %) prodávají distribuci a licenci, výjimečně i vlastní titul. IP deriváty (6 %) se od roku 2022 zmenšují každý rok a management je nechává degenerovat.

Rozhodující je struktura nákladů, ne marže segmentů. Náklady na sdílení příjmů, tedy výplaty tvůrcům, provizím obchodů s aplikacemi a platebním službám, byly ve 2Q26 RMB 3,08 miliardy, tedy 38,8 procenta tržeb, při meziročním růstu jen o 4 procenta. Zaměstnanecké náklady v COGS byly 19 procent tržeb. Mimo COGS tvoří S&M 13 procent, G&A 6 procent a R&D 13 procent tržeb. R&D byl jedinou položkou s významným růstem, 16 procent, a to kvůli odpisům serverů, tedy do AI infrastruktury a nikoli do mezd. Výsledek: při 8 procentech růstu tržeb se provozní zisk za rok zvýšil o 102 procent.

Opakovatelnost je nejvyšší u hodnotových služeb a nejnižší u her. Členství je smluvní, zhruba 80 procent automaticky obnovované, s cenou asi RMB 233 za rok, tedy podstatně pod globální streamingovou ARPU, ale s nízkým odchodem. Reklamní tržby jsou fyzicky vyčerpatelný zdroj a rostou s reálnou nárůstností pozornosti, nikoli se smluvním obnovením. Hry jsou jednorázové a cyklické. E-commerce a live commerce, ke kterým míří 46 procent denně aktivních uživatelů, se nevykazují samostatně.

Segment	% tržeb 2Q26	YoY 2Q26	3Y CAGR 22–25	Hrubá marže	Čistá marže	KPIs	Monetizace
Reklama	39 %	+28 %	+25,7 %	-	-	eCPM, CTCVR, ad load, nové scénáře (search, OTT, PC)	feed, vyhledávání, watch page, PC, TV portál, malé programy, Pause Ads
VAS	37 %	+5 %	+11,0 %	-	-	MPU 33,4 mln, prémioví členové 25,7 mln (+9 %), ~80 % auto-obnovení	prémiové členství, živé vysílání, fan charging, tipy, e-commerce
Mobilní hry	18 %	-14 %	+8,4 %	-	-	SanMou ~70 % segmentu (odhad), 40 % DAU hraje/herní obsah	exkluzivní a společné provozované licence, dist. podíly, 1 vlastní titul
IP deriváty a ostatní	6 %	+2 %	-14,5 %	-	-	prodej zboží, licence, e-commerce	zbožní licence, turnaje, e-commerce
KONSOLIDOVANÉ	100 %	+8 %	+11,5 %	37,2 %	4,3 % GAAP / 8,9 % upr.	117 mln DAU, 113 mln, 80 % retence, 299 mln oficiálních členů	tržby TTM RMB 31,4 mld., upravený NP TTM RMB 2,95 mld.

Skládka tržeb po segmentech za 2Q26 s KPI a monetizací. Zdroj: tisková zpráva a prezentace BILI za 2Q26.

Segmenty se posilují přes tvůrce. Reklama zvyšuje jeho výdělek, výdělek udržuje objem a délku obsahu, čas strávený je jediná měřitelná jednotka, kterou lze zpeněžit. Hry fungují do jisté míry jako akvizice, 40 procent denně aktivních uživatelů konzumuje herní obsah, nicméně až na vzájemné časové spolupráce provázání není významné.

Kde se to láme: rotace k reklamě snižuje podíl cyklických tržeb (IP deriváty mají tříletý CAGR -14,5 %) a zvyšuje závislost na cyklické položce rozpočtů. Výsledkem je šestnácté po sobě jdoucí čtvrtletí zlepšení hrubé marže a 37,2 % ve 2Q26.

Produkty a služby

Čtyři monetizační segmenty. Tři z nich (reklama, VAS, hry) tvoří 94 % tržeb, dva (reklama a VAS) 76 %. Podrobnosti, proč je pořadí v tomto rozdělení důležité, jsou v kapitole Finanční výkazy.

Reklama, 39 % tržeb, +28 % meziročně

Reklama je jediný segment, který v 2Q26 rostl dvakrát rychleji než tržby celé firmy: +28 % meziročně na RMB 3,13 mld. (39 % tržeb). Dekompozice odvozená z veřejných výroků managementu: inventura (nové scénáře (in-app search, watch page, Smart TV portál, PC a malé programy. Více-scenářová umístění +50 % meziročně v 1H26, vyhledávací reklama meziročně zdvojnásobila), cena (eCPM +10 %, CTCVR +19 % díky AI targeting) a objem (DAU +7 %, čas +7 %). Reklama vlastní velkou část zásobníku inventury i výnosu tvůrců, protože na rozdíl od Tencent Video nechává zapnutí Pause Ads na tvůrcích, kteří dostávají podíl z výnosu a nesou část rizika poškození uživatelské zkušenosti. To je elegantní přenos konfliktu mezi platformu a tvůrce, ne odstranění konfliktu.

Reklamní hustota se při oficiálních výsledcích neuvádí. Odhady třetích stran ji dávají na 5 až 8 % proti přibližně 15 % u Douyin, ale jde o odhady bez primárního zdroje, proto do argumentace nevstupují a nejsou v modelu. Místo toho stojí tři měřitelné věci z výsledků: vyhledávací tržby se meziročně zdvojnásobily, více-scenářová inventura vyrostla o 50 % v 1H26, a DAU i čas strávený na uživatele rostly ve stejném kvartálu, kdy reklama vyrostla o 28 %.

Reklamový výkaz	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Reklamní tržby (RMB mn)	2 449	2 570	3 042	2 589	3 131
Meziroční růst yoy	20,2 %	22,7 %	27,3 %	29,6 %	27,8 %
Podíl na tržbách	33,4 %	33,4 %	36,6 %	34,7 %	39,4 %

Reklamový výkaz za pět čtvrtletí. Zdroj: tisková zpráva a prezentace BILI za 2Q26 a 2Q25.

VAS, 37 % tržeb, +5 % meziročně

VAS je druhý největší segment (2Q26: RMB 2,97 mld., 37 % tržeb) a zároveň nejstabilnější. Prémiové členství dosáhlo 25,7 milionu (+9 % meziročně) a zhruba 80 % členů je na ročních plánech nebo automatickém obnovení, což je nejvyšší opakovatelnost v celém modelu. Průměrná měsíční placící uživatelé (MPU) 33,4 milionu. Živé vysílání je řízeno pro stabilitu marže, ne pro růst. Jediný výrazně rostoucí sub-segment je fan charging (přímé příspěvky tvůrcům, podobné platformě Twitch, YouTube předplatnému u jednotlivých tvůrců), +50 % meziročně, což prohlubuje ekonomiku tvůrců bez inkrementálních nákladů na obsah. Pro valuaci má VAS roli závaží: oceňujeme jej na 2,5x tržeb 2027E, tedy nad mediánem srovnatelných (iQIYI 0,86x, HUYA 0,11x, Weibo 8,21x, DouYu 3,17x → medián 2,47x) a výrazně pod Spotify (5,49x) a Netflix (8,88x).

Tady je pouhé zvýšení členů nezajímá, protože podíl členů na MAU je ~7 % a každý další procentní bod je obtížnější. Základní scénář proto počítá s růstem VAS jen 3,7 % v 2026 a 4–5 % do 2030. Kontrapozitiv: darování v živém vysílání je v Číně trvale pod regulací a je nejviditelnější zdroj náhlých titulků. V našem hodnocení je to důvod pro medvědí násobek 2,0x a ne pro snížení celkové cílové ceny.

Mobilní hry, 18 % tržeb, –14 % meziročně

Hry jsou segment, ve kterém se od našeho modelu očekává nejméně. 2Q26 klesly o 14 % meziročně na RMB 1,39 mld. (18 % tržeb), 1Q26 o 12 %. Příčina je jediná a je v hlášení výslovně uvedena: San Guo: Mou Ding Tian Xia (SanMou, exkluzivní licence) přechází do „stable and mature life cycle“ po mimořádném roce 2025. Podle odhadu třetí strany tvoří SanMou okolo 70 % herního segmentu. Podíl není zveřejněn, proto je v SOTP uveden jako odhad a herní segment je oceněn násobkem 10x zisku, pod ohodnocením veškeré ekvivalentní konkurence.

Vlastní vývoj her má prokazatelně špatnou historii: akvizice Xinyuan Huyu (březen 2022) zrušena do října 2023, 526 milionů RMB ukončovacích a snižujících nákladů v roce 2022 a prakticky totální neúspěch self-developed slate z roku 2023. Úspěšné byly dvě věci: distribuce exkluzivních licencí (Fate/Grand Order, Azur Lane) a komunitní distribuce vlastního indie titulu Escape from Duckov (více než 4 mil. kopií, 4. čtvrtletí 2025). V pipeline jsou Lumi Master (vlastní casual, globálně 17. 9. 2026), San Wang (licensed, 4. čtvrtletí 2026) a pro rok 2027 Three Kingdoms: The Ravages of Time, Ragnarok Online 3 a MISTBOUND. Z ekonomického hlediska je licencovaná a outsourcovaná výroba lepší než vlastní vývoj, ale BILI přebírá jen menšinu ziskového poolu titulu. Proto oceňujeme hry na 15x čistého zisku segmentu, tj. méně než polovinu mediánu herního peer setu (NetEase 18,4x, Tencent 22,3x, medián 31,8x), a v pipeline nekapitalizujeme nic.

Herní tržby (RMB mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Mobilní hry	1 612	1 511	1 540	1 523	1 392
Podíl na tržbách	22,0 %	19,7 %	18,5 %	20,4 %	17,5 %

Herní tržby za pět čtvrtletí. Zdroj: tiskové zprávy BILI.

IP deriváty a ostatní, 6 % tržeb, +2 % meziročně

IP deriváty a ostatní (2Q26: RMB 450 mln, 6 % tržeb) jsou záměrně poddimenzované. Tržby klesly z RMB 3,10 mld. v roce 2022 na RMB 1,97 mld. v roce 2025 (2Q26 +2 % meziročně). Segment je důkazem, že management dokáže rezignovat z byznysu: zvolil místo něj reklamu. Ocenění 2,0x tržeb 2027E je pod mediánem peer setu (2,98x), ale nad většinou čínských hračářských a média peerů (Pop Mart 5,71x, Sanrio 10,79x, MINISO 2,07x, Mattel 1,37x, Hasbro 2,98x). Nejkonzervativnější rozhodnutí v modelu. I kdyby tento segment zmizel, podniková hodnota by klesla o méně než 3 %.

Recenze zákazníků

Bilibili má 4,6 hvězdičky v App Store a 5,0 v Google Play. Komunita je živá a uživatelé jsou spokojeni, a je to současně nejlépe měřitelná část moatu, protože ukazuje na to, co konkurence nenabízí. Uživatel si může video stáhnout offline zdarma, kdežto na YouTube je stažení součástí předplatného. Nejsou implementovány vyskakovací reklamy, ani podobně rušivé alternativy.

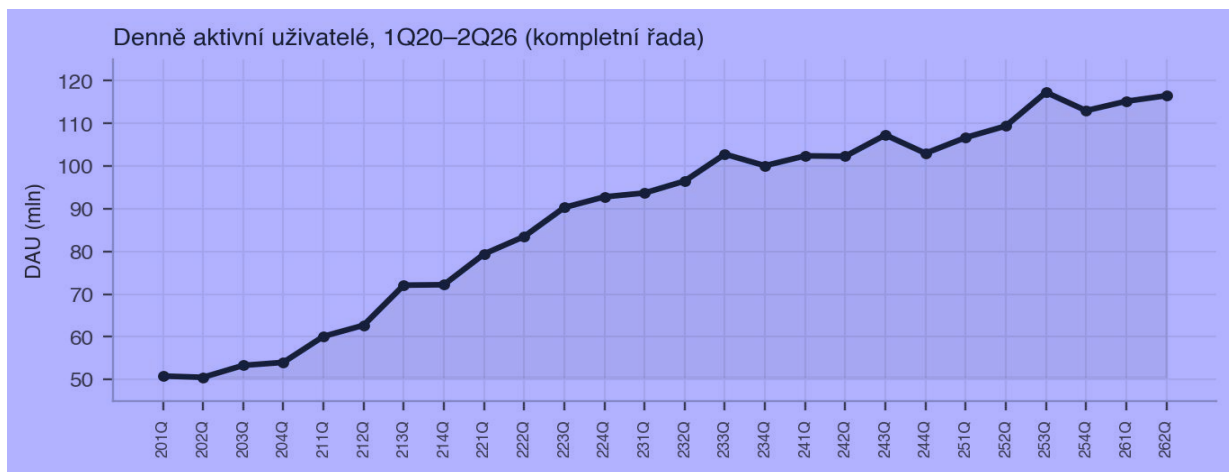
V roce 2025 vzrostl počet tvůrců s 1 tisícem, 10 tisíci, 100 tisíci i 1 milionem sledujících o 20 až 30 procent meziročně. Příjmy tvůrců v průměru o 21 procent ročně. Tři miliony tvůrců na platformě vydělává. Průměrný příjem na uživatele z fanouškovských plateb roste o 50 procent. Dvanáctiměsíční retence oficiálních členů je 80 procent. Official members je 299 milionů a vstup do nich vyžaduje zkoušku ze 100 otázek. Sedm z deseti lidí generace Z+ v Číně má na platformě účet. Výsledná spokojenost s kontrolou komunity vzrostla v roce 2025 o 14 procent.

Konkurence

Bilibili se často přirovnává k YouTube a je to srovnání vhodné, protože obě firmy monetizují pozornost reklamou a obě mají vlastní tvůrce. Rozdíl je v tom, v jakém formátu je pozornost vyvážena a kdo konkurenci v daném formátu vlastní. Konkurence se dělí na tři skupiny a pouze dvě z nich jsou přímé:

Společnost	Ticker	Podíl / pozice	Monetizace	Proč jsou konkurencí / proč ne
Douyin (ByteDance)	není public	Krátká videa, největší čínská platforma, ad load ~15 %	Reklama dominantní	Přímý konkurent v čase, ne v produktu. Soupeří o reklamní rozpočet, Bili obhazuje 3–15min PUGV, Douyin 15–60 s. Nepřebírá tvůrce Bili ve větším měřítku.
Kuaishou	SEHK-1024	1,49x EV/tržby FY25, short video, strach z AI capexu	Reklama + e-commerce	Nejpřímější srovnatelný short-video peer, ale jednodenní obsah a jiný uživatelský profil. Podstatně slabší monetizace dlouhého obsahu.
Tencent Video / iQIYI	IQ	iQIYI 0,86x EV/tržby, ztrátové	Licencovaný OGV	Nepřímý: soutěží o licenční rozpočty, ne o tvůrčí graf Bili. iQIYI ukotvuje spodní hranici ocenění (ztrátové, 0,25x P/S).
NetEase / Tencent (hry)	NTES / 700	NetEase 18,4x P/E FY25, Tencent 22,3x	Vlastní hry	Konkurent v segmentu her a násobek, který BILInedosaňuje. Oba mají vlastní IP a dlouhou životní křivku titulů, Bili nemá.
Xigua Video (ByteDance)	nepublik.	Investoval miliardy do přetahování tvůrců Bili 2020–22	Reklama	Historický test konkurence, při němž se nepodařilo přesunout komunitu. Přímý důkaz, že tvůrčí graf je přenositelný jen přes komunitu, ne přes peníze.

Konkurenční landscape a pozice Bilibili. Zdroj: výroční zprávy a veřejná disclosures peerů, stav k 1. 10. 2026.



Zdroj: prezentace BILI za 2Q26 a tiskové zprávy

Douyin (ByteDance), konkurent v rozpočtu, ne v produktu

Douyin je relevantní konkurent v rozpočtu, nikoli v produktu. ByteDance zaměstnává řádově více obchodníků než Bilibili, má vlastní bidding a největší datovou základnu krátkého videa v Číně. Z toho plyne jedno. Douyin stanovuje eCPM a reklamní hustotu v kategorii a Bilibili nemůže dosáhnout Douyin násobku ani eCPM. Proto SOTP používá 2,5x tržeb reklamy, nikoli 7 až 8x jako Meta nebo Alphabet. Na rozdíl od Bili má Douyin formáty přední reklamy a kratší cyklus udržení pozornosti, což jsou přesně ty prvky, které Bilibili záměrně odmítl. Douyin není veřejně oceněná entita, takže přímé srovnání ocenění neexistuje.

Kuaishou (SEHK-1024), nejlepší dostupný komparativ

Kuaishou se obchoduje na 1,49x EV/tržeb FY2025 a 7,5x P/E, tedy podobně znehodnocený jako Bilibili v roce 2026. Rozdíl je v obsahu. Kuaishou je krátké video s e-commerce, Bilibili je 3 až 15minutové PUGV s komunitou. To má přímý důsledek pro oceňování. Krátké video se monetizuje přes transakce, dlouhé video přes pozornost a reklamu. Kuaishou navíc čelí obavám z AI capexu. Bilibili má AI capex také, ale aktivum je serverová infrastruktura, ne trénink modelů.

Tencent Video a iQIYI, konkurenti o obsah, ne o uživatele

Tencent Video a iQIYI jsou konkurenti o obsah, ne o uživatele. Soutěží o licenční rozpočet a o tvorbu. Pro Bili jsou relevantní dvěma způsoby. Zaprvé, iQIYI je ztrátové a obchoduje se na 0,25x P/S a 0,86x EV/tržeb, což je spodní kotva, kterou ocenění Bili nesmí podbíť. Zadruhé, iQIYI odpovídá na otázku, co se stane s aktivem, které nemá vlastní monetizaci komunity. Druhá stránka věci: Tencent je zároveň akcionářem Bilibili a v září 2026 prodal část pozice, viz Rizika.

NetEase a Tencent v hrách

NetEase 18,4x P/E a Tencent 22,3x za FY25, medián deseti herních peerů je 31,8x. Bilibili nemá dlouhodobý životní cyklus titulu a má desetiletí neúspěšného vlastního vývoje. Proto herní peer násobky nepřebíráme. SOTP používá 15x čistého zisku segmentu.

KPIs

Klíčové provozní metriky. U BILI jsou důležitější než u podniků s jednoznačnou nákupní cestou, protože prodávanou jednotkou je minuta pozornosti. Pořadí podle významu pro predikci výsledků: čas strávený, DAU, růst reklamy, hrubá marže, počet akcií.

MAU / DAU. 371 mln MAU a 117 mln DAU ve 2Q26 (DAU +7 %, MAU +7 %). Poměr DAU/MAU 31,4 %. Položka „7 z 10 lidí generace Z+ (1985–2009) v Číně jsou uživateli Bilibili“, 57 % uživatelů žije v městech 1. a 2. tieru, 51 % uživatelů je ženského pohlaví (Quest Mobile, květen 2026).

Čas strávený / engagement. 113 min denně na uživatele (+7 %). Celkový čas na platformě +14 %. Video nad 5 minuty +18 %. Herní obsah +20 %. Obecná zábava +35 %. Dětský a těhotenský obsah +36 %. Hudba +24 % (AIGC). 46 % DAU sledovalo video a live-commerce obsah.

Placící uživatelé. MPU 33,4 mln (+7 %). Premioví členové 25,7 mln (+9 %), ~80 % na ročním plánu nebo automatickém obnovení. Retence 12 měsíců ~80 %. Měsíční interakce 17,4 mld. (+9 %). 299 mln oficiálních členů. 3 mln tvůrců vydělalo na platformě příjem (2025).

Monetizace a marže. Hrubá marže 37,2 % (37,2 / 37,1 / 37,0 / 36,7 / 36,5 % v 1Q26 / 4Q25 / 3Q25 / 2Q25, tedy 16 po sobě jdoucích kvartálů zlepšení). Upravená provozní marže 8,8 % (+96 bp meziročně). Upravená čistá marže 8,9 % (+130 bp). Podíl nákladů na sdílení příjmů 38,8 % tržeb (+4 % meziročně proti +8 % tržeb). Kapitalizace a likvidita. Čistá hotovost RMB 14,8 mld. (30. 6. 2026) / RMB 16,9 mld. pro forma po zářijových transakcích = 41 % ceny ADS. S&M 13 % tržeb (–20 bp meziročně), G&A 6 % (–50 bp), R&D 13 % (+60 bp, odpis serverů).

Veličiny pro BILI bez ekvivalentu u peerů: 80 % 12měsíční retence oficiálních členů. 299 mln oficiálních členů (vstupní zkouška ze 100 otázek). 17,4 mld. měsíčních interakcí. Podíl tvůrců s 1 tis. až 1 mil. sledujícími rostoucí o 20 % až 30 % meziročně. 3 mln tvůrců s příjmem z platformy. Ukazatel GMV/TPV se v rozvaze společnosti neuvádí, e-commerce a live commerce jsou zahrnuty do VAS a IP derivátů, samostatná čísla

nejdou k dispozici. Churn a CAC se neuvádějí. Jako náhradu lze použít 12měsíční retenci a podíl nákladů na sdílení příjmů (38,8 % tržeb), který je de facto výkupem pozornosti.

Provozní KPI	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Trend
MAU (mn)	348	358	366	370	371	+7 % YoY
DAU (mn)	109	113	117	109	117	+7 % YoY
Čas na uživatele (min)	105	105	107	107	113	+7 % YoY
Celkový čas na platformě	-	-	-	-	+14 % YoY	-
MPU (mn)	31,2	32,0	33,0	33,0	33,4	+7 % YoY
Prémioví členové (mn)	23,6	24,1	24,8	25,2	25,7	+9 % YoY
Měsíční interakce (mld.)	16,0	16,4	16,9	16,8	17,4	+9 % YoY
Hrubá marže	36,5 %	36,7 %	37,0 %	37,1 %	37,2 %	16 kvartálů v řadě
Upravená provozní marže	7,8 %	9,0 %	10,1 %	7,0 %	8,8 %	-0,9 pp QoQ
Upravená čistá marže	7,6 %	10,2 %	10,6 %	7,8 %	8,9 %	-1,7 pp QoQ

Provozní KPI za pět čtvrtletí. Zdroj: prezentace BILI.

Čas strávený na uživatele a DAU předchází výsledkům o dva až tři kvartály. Reklama prodává minuty pozornosti, takže je to jediný přímý vztah mezi engagementem a tržbami. Sezónnost je nutné číst s rezervou, 4. čtvrtletí je vždy nejlepší (reklama 3,04 miliardy, upravená čistá marže 10,6 procent) a 1. čtvrtletí nejslabší (7,8 procent). 2Q26 proti 1Q26 zlepšil upravenou čistou marži o 110 bp a reklamu o 21 procent kvartálně. V 1H26 přesto reklama vyrostla o 28,7 procenta a celkové tržby jen o 7,5 procenta. Rozdíl 21 procentních bodů je vysvětlen celý poklesem her o 12,8 procenta. Problém je jeden titul v segmentu, který je 18 procent tržeb. Early-warning indikátory v pořadí nalézavosti: čas strávený na uživatele pod 105 minut nebo jedno kvartlo YoY poklesu, DAU pod 110 milionů, růst reklamy pod 15 procent dvě kvartála po sobě, hrubá marže pod 36 procent, čtvrtletní herní tržby pod RMB 1,2 miliardy bez náhrady v pipeline, počet akcií nad 480 milionů bez kompenzujícího výkupu.

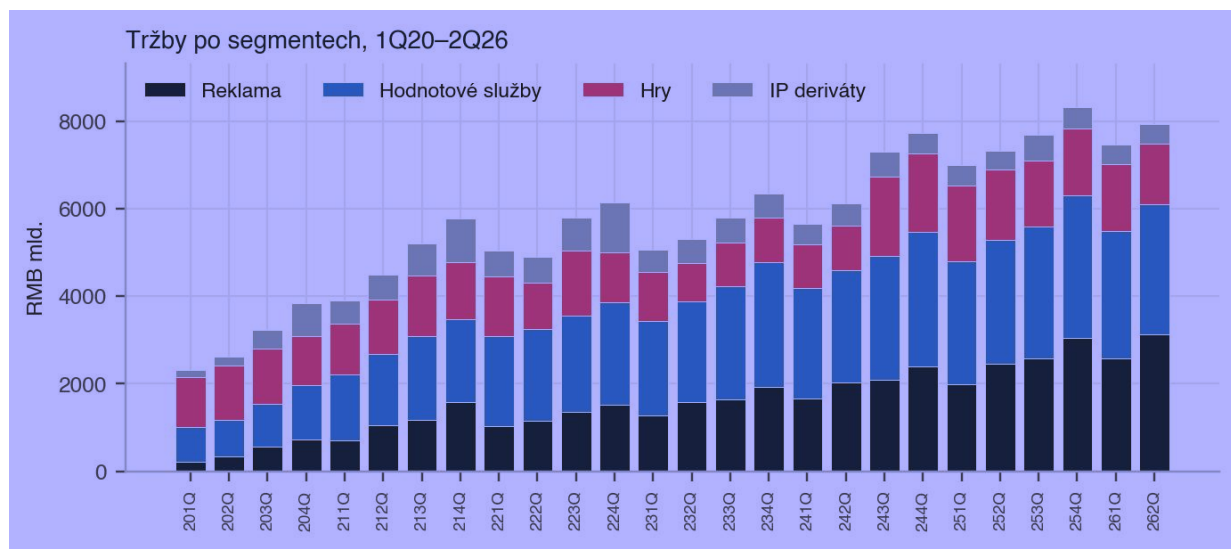
Finanční výkazy

Výkaz zisku a ztráty, auditovaný FY 2024 a FY 2025, neauditované čtvrtletí 2025–2026

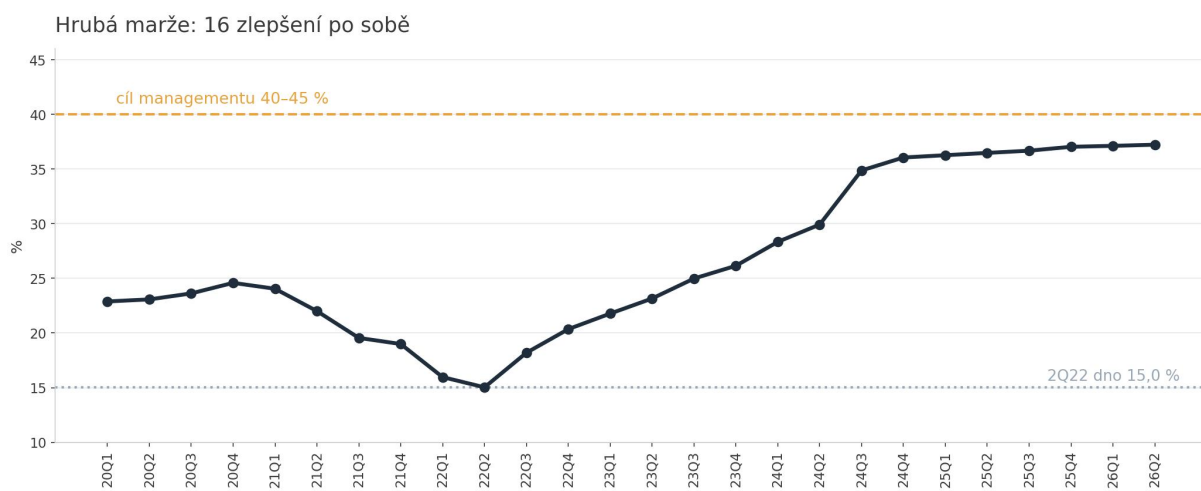
RMB mld.	FY22	FY23	FY24	FY25
Tržby	7 734	8 321	26 832	30 348
Růst %	+17 %	+8 %	+19 %	+13 %
Hrubý zisk	2 788	3 081	8 774	11 114
Marže %	36,0 %	37,0 %	32,7 %	36,6 %
EBITDA (EBIT + D&A, vč. odpisu obsahu)			1 157	3 312
Marže %			4,3 %	10,9 %
Čistý zisk	89	514	-1 364	1 191
Marže %	1,1 %	6,2 %	-5,1 %	3,9 %
FCF			4 260	5 320
Upravený čistý zisk	452	878	-39	2 588
OCF (provozní cash flow)	1 401	1 840	6 015	7 147
Kapitálové výdaje			1 755	1 827

RMB mld.	FY22	FY23	FY24	FY25
Efektivní sazba daně	n. m.	1,2 %	2,6 %	1,4 %
Čistý zisk připadající akcionářům BILI	90	513	-1 347	1 194

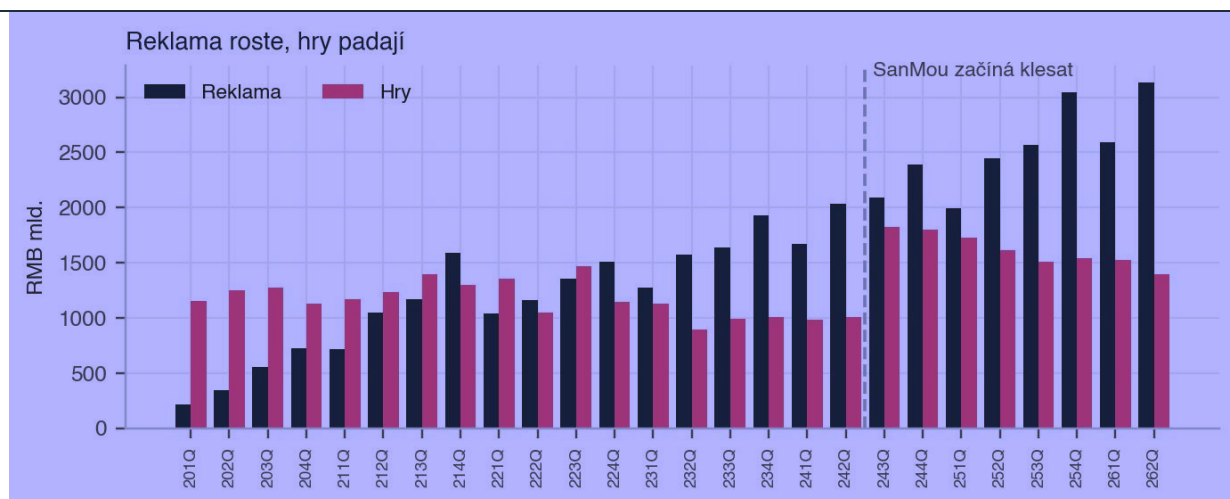
Čtvrtletní výkaz zisku a ztráty. Zdroj: tiskové zprávy BILI.



Zdroj: tiskové zprávy BILI 1Q20–2Q26



Zdroj: tiskové zprávy BILI. 16 zlepšení marže po sobě od dna 2Q22.



Zdroj: tiskové zprávy BILI

Trajektorie tržeb je plyná, CAGR 11,5 procenta 2022 až 2025. Trajektorie marže je nespojitá a je skutečným příběhem tohoto podniku. Hrubá marže prošla dnem 17,6 procenta v roce 2022, kdy byl nadbytek nákladů na obsah a odpis her, na 37,2 procenta ve 2Q26. Mechanismus je změna směsi, nikoli úspornost. Reklamu a hodnotové služby, dohromady 76 procent tržeb 1H26, vystřídala v kombinaci s nízkomaržovým zbožím a cyklickými hrami. Hry přitom ve 2Q26 klesly, ale náklady na sdílení příjmů vyrostly jen o 4 procenta, protože tato položka je vázána především na hodnotové služby a živé vysílání. Zároveň je vidět, že se zlepšování ziskovosti zastavilo. Upravený provozní zisk 2Q26 vyrostl meziročně o 21 procent proti 81 procentům ve 4Q25, protože R&D roste o 16 procent kvůli odpisům serverů. Ziskovost se zlepšuje mixem a škálou, nikoli utahováním.

Trajektorie marže, skutečné a modelované

Rok	Hrubá marže	Upravená provozní marže	EBIT marže (GAAP)
2020A	23,7 %		-26,2 %
2021A	20,9 %		-33,2 %
2022A	17,6 %	-28,6 %	-38,2 %
2023A	24,2 %	-15,0 %	-22,4 %
2024A	32,7 %	-0,2 %	-5,0 %
2025A	36,6 %	8,0 %	3,7 %
2026E	37,6 %	7,9 %	4,4 %
2027E	39,0 %	10,4 %	7,4 %
2028E	40,2 %	12,6 %	10,0 %
2029E	41,2 %	14,5 %	12,2 %
2030E	42,0 %	16,0 %	14,0 %
Cíl vedení	40 až 45 %	15 až 20 %	

Zdroj: 20-F FY2025, tiskové zprávy BILI a model. Upravená provozní marže 2022 až 2025 podle zveřejněných ne-GAAP výsledků, 2026E až 2030E podle modelu.

Kvalita cash flow je nejlepší část této zprávy. Provozní cash flow RMB 7,15 miliardy v roce 2025 je 6,0x čistého zisku. Rozdíl tvoří odpis nehmotných aktiv (obsah) RMB 1,55 miliardy, akciové ocenění zaměstnanců

RMB 1,17 miliardy a odpis nemovitého majetku RMB 0,48 miliardy. Kapitálové výdaje RMB 1,83 miliardy zahrnují z 71,9 procenta licence na video obsah, tedy přesně ten náklad, který se odpisuje. Volný cash flow RMB 5,32 miliardy je tedy párováno správně a trh ho oceňuje na 7,8x. EBITDA je zde definicky problematická, protože RMB 3,31 miliardy v roce 2025 zahrnuje odpis obsahu RMB 1,55 miliardy, který je reálnou nákladovou položkou.

Roční historie 2020–2025 (RMB mln)

RMB mld.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
Reklama	1 843	4 523	5 066	6 412	8 189	10 058	5 720
Mobilní hry	4 803	5 091	5 021	4 021	5 610	6 395	2 914
VAS	3 846	6 935	8 715	9 910	10 999	11 928	5 880
IP deriváty a ostatní	1 507	2 835	3 096	2 185	2 033	1 966	898
Celkem tržby	11 999	19 384	21 898	22 528	26 832	30 348	15 412
Růst %	+77 %	+62 %	+13 %	+3 %	+19 %	+13 %	+7,5 %
Hrubá marže	23,7 %	20,9 %	17,6 %	24,2 %	32,7 %	36,6 %	37,2 %
Provozní zisk (EBIT)					-1 344	1 124	540
Čistý zisk GAAP	-3 054	-6 809	-7 508	-4 812	-1 364	1 191	541
Upravený čistý zisk	-2 602	-5 498	-6 702	-3 414	-39	2 588	1 289
Upravená čistá marže	-21,7 %	-28,3 %	-30,6 %	-15,2 %	-0,1 %	8,5 %	8,4 %
Hrubý zisk	2 842	4 049	3 853	5 452	8 774	11 114	5 728
OCF (provozní cash flow)				267	6 015	7 147	
Kapitálové výdaje				1 330	1 755	1 827	
Volný cash flow (OCF – capex)				-1 063	4 260	5 320	
SBC (akciové ocenění zaměstnanců)				1 133	1 116	1 171	599

Roční historie 2020 až 1H26 po segmentech. Zdroj: 20-F FY2025 a tiskové zprávy BILI.

Čtvrtletní výkaz zisku a ztráty (RMB mln, neauditovaný)

RMB mld.	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
VAS	2 837	3 023	3 262	2 912	2 967	5 880
Reklama	2 449	2 570	3 042	2 589	3 131	5 720
Mobilní hry	1 612	1 511	1 540	1 523	1 392	2 914
IP deriváty a ostatní	440	582	477	448	450	898
Celkem tržby	7 338	7 685	8 321	7 472	7 940	15 412
Růst % (meziročně)	+20 %	+8 %	+8 %	+8 %	+8 %	+7,5 %
Náklady na tržby	-4 662	-4 868	-5 240	-4 699	-4 985	-9 684
Hrubý zisk	2 676	2 818	3 081	2 773	2 955	5 728
Hrubá marže	36,5 %	36,7 %	37,0 %	37,1 %	37,2 %	37,2 %
z toho náklady na sdílení příjmů	41 %	39 %	38 %	39 %	38 %	38 %
z toho zaměstnanecké náklady v COGS	40 %	40 %	40 %	40 %	38 %	39 %
z toho náklady na obsah/server/šířku	17 %	19 %	17 %	18 %	19 %	19 %
S&M	-1 048	-1 051	-1 128	-1 153	-1 063	-2 215

RMB mld.	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
G&A	-510	-509	-528	-533	-511	-1 044
R&D	-866	-905	-921	-920	-1 009	-1 930
Provozní zisk	252	354	504	167	373	540
Upravený provozní zisk	573	688	838	524	696	1 220
Čistý zisk GAAP	218	469	514	202	339	541
Upravený čistý zisk	561	786	878	585	704	1 289
z toho SBC	285	297	298	316	283	599
Vážený počet akcií, základní (mn)	419,4	419,5	418,7	419,5	418,5	419,0
Vážený počet akcií, ředěný (mn)	437,4	459,5	457,6	459,5	453,6	456,5

Čtvrtletní výkaz zisku a ztráty po segmentech. Zdroj: tiskové zprávy BILI.

Rozvaha a cash flow (RMB mln, na konci období). Údaje za 1H26 nejsou publikovány.

RMB mln	2023	2024	2025	1H26
Provozní cash flow (OCF)	267	6 015	7 147	nepublikováno
Nákup PP&E	(182)	(465)	(513)	nepublikováno
Nákup nehmotných aktiv (převážně licence na obsah)	(1 148)	(1 290)	(1 314)	nepublikováno
Kapitálové výdaje celkem	(1 330)	(1 755)	(1 827)	nepublikováno
Volný cash flow (OCF – kapitálové výdaje)	(1 063)	4 260	5 320	nepublikováno
Odpis PP&E	727	554	481	nepublikováno
Amortizace nehmotných aktiv	2 003	1 772	1 545	nepublikováno
Odpis práva užívání	169	174	161	nepublikováno
D&A celkem	2 900	2 501	2 187	nepublikováno
Náklady na akciové ocenění zaměstnanců (SBC)	1 133	1 116	1 171	599
Hotovost, termínované vklady a krátk. investice		16 544	24 153	24 300
Celková aktiva		32 699	41 168	42 480
Dluh (účetní hodnota)		4 836	9 637	9 514
Vlastní kapitál		14 104	15 549	15 914
Čistá hotovost		11 708	14 516	14 785
PP&E netto		589	695	2 077

Rozvaha a cash flow, komentář

Rozvaha se u této společnosti čte opačně než u průměrné firmy. Hotovost, termínované vklady a krátkodobé investice RMB 24,30 miliardy převyšují vlastní kapitál RMB 15,91 miliardy o 53 procent. Investovaný kapitál, tedy vlastní kapitál plus dluh minus hotovost, je RMB 1,13 miliardy. ROE a ROIC proto pro tuto společnost nic neříkají a v reportu je používáme jen jako výslovně definované proxy, ROE 9,7 procent a 18,8 procent na upraveném zisku za posledních dvanáct měsíců, ROIC 4,9 procent na investovaném kapitálu bez hotovosti. Dluh se v roce 2025 zdvojnásobil, z RMB 4,84 na 9,64 miliardy, kvůli emisi konvertibilních dluhopisů 2030 s výtěžkem RMB 4,89 miliardy, tedy asi 700 milionů USD. Jde o financování, ne o záporný výsledný zisk. K 30.

6. 2026 činí dluh účetně RMB 9,51 miliardy, z toho krátkodobý RMB 4,88 miliardy, při úrokové sazbě bankovních úvěrů 2,3 procenta. Čistá hotovost RMB 14,79 miliardy, pro forma RMB 13,48 miliardy po zářijových transakcích.

Kapitálová alokace: žádná dividendy, výkup akcií a program RMB 1 miliardy na AI infrastrukturu, z něhož bylo podle managementu nasazeno 70 až 80 procent v 1H26. Na rozvaze je to patrné, PP&E netto vzrostlo z RMB 695 milionů na 2 077 milionů. Výkup: program schválený v červnu 2026 nakoupil do 30. 6. 1,9 milionu cenných papírů za USD 31,3 milionu, tedy za USD 16,47 na kus. Od začátku roku do 27. 8. celkem 5,8 milionu za USD 118 milionů, tedy za USD 20,34 na kus. Průměrné ceny výkupu jsou nad dnešním kurzem 14,78 USD.

Valuace

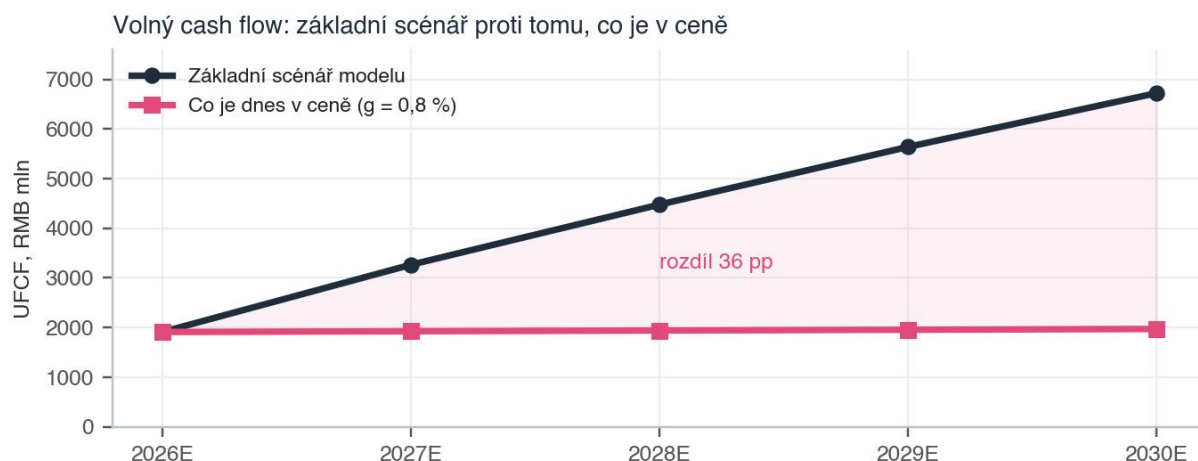
Oceňujeme čtyřmi metodami, které sdílejí jedinou sadu provozních předpokladů z listu Forecast (Assumptions řádky 48 až 60). Základní cílová cena je pravděpodobnostně vážený průměr s vahami DCF 40 procent, SOTP 40 procent, komparativy 20 procent a scénáře 25 / 50 / 25. Ceny v USD na ADS, přepočtené 6,70 RMB/USD a 7,85 HKD/USD podle modelu.

80 procent podnikové hodnoty v DCF připadá na terminální hodnotu, takže WACC a g jsou dominantní proměnné. Čistá hotovost RMB 13,5 miliardy tvoří 33 procent ceny a na chybě RMB 1 miliardy v této položce se cílová cena pohne o USD 0,33. Model drží D&A 1 600 a kapitálové výdaje 1 400 RMB mln., skutečnost roku 2025 je 2 187 a 1 827, čistá PP&E vzrostla za první pololetí 2026 z RMB 695 na 2 077 milionů kvůli programu RMB 1 miliardy na AI infrastrukturu. Úroveň odpisů a kapitálových výdajů není ověřitelná z kvartálních hlášení.

1. DCF, Damodaranova architektura (FCFF)

WACC, Damodaranova architektura	Hodnota	Zdroj / poznámka
Bezrizikový výnos (US 10Y, 30. 9. 2026)	5,25 %	FRED DGS10
ERP zralého trhu	4,23 %	Damodaran, ratingová metoda
Zemská riziková práce, Čína (A1)	0,91 %	Damodaran, ratingová metoda
Celková ERP Čína	5,14 %	součet
Beta bez zadlužení, reklama	1,008	Damodaran, US cash-adjusted, leden 2026, váha 41 %
Beta bez zadlužení, zábava (VAS)	0,763	váha 35 %
Beta bez zadlužení, software / zábava (hry)	1,021	váha 18 %
Beta bez zadlužení, retail special lines (IP)	1,002	váha 5 %
Beta bez zadlužení, smíšená (váženo 2027E)	0,924	vlastní výpočet
Cílové D/E daňová sazba	15 % 10 %	normalizovaná struktura. Skutečné čisté D/E je -0,93
Beta po zadlužení (Hamada)	1,049	$0,924 \times (1 + (1 - 10\%) \times 15\%)$
Náklad vlastního kapitálu (Ke)	10,64 %	$5,25\% + 1,049 \times 5,14\%$
Před-daňový náklad dluhu	7,65 %	$r_f + 1,80\%$ syntetický spread + 0,60 % spread Čína
Po-daňový náklad dluhu	6,89 %	účinnost 7,0 % (1H26 EBIT 540 / úroky 77)
Váha vlastního kapitálu (tržní hodnoty)	74,4 %	$6\,160 / (6\,160 + 2\,115)$ mil. USD
WACC	9,68 %	$0,744 \times 10,64\% + 0,256 \times 6,89\%$

Složení WACC a zdroj jednotlivých sazeb. Zdroj: Damodaran, FRED DGS10, model Assumptions.



Zdroj: model Forecast a ReverseDCF

2. Prognóza volného cash flow (RMB mln)

Volný cash flow (RMB mln)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Reklama, růst	+26,7 %	+20,0 %	+17,0 %	+12,0 %	+10,0 %
Hry, růst	-5,3 %	+12,0 %	+8,0 %	+5,0 %	+4,0 %
VAS, růst	+3,7 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %	+4,0 %
IP a ostatní, růst	-3,6 %	+2,1 %	+2,1 %	+2,0 %	+2,0 %
Celkem tržby	33 064	36 998	40 830	44 065	46 989
Hrubá marže	37,6 %	39,0 %	40,2 %	41,2 %	42,0 %
S&M / G&A / R&D (% tržeb)	14,2 / 6,5 / 12,5	13,6 / 6,0 / 12,0	13,0 / 5,6 / 11,6	12,5 / 5,2 / 11,3	12,0 / 5,0 / 11,0
EBIT	1 455	2 738	4 083	5 376	6 579
EBIT marže	4,4 %	7,4 %	10,0 %	12,2 %	14,0 %
NOPAT (t = 10 %)	1 309	2 464	3 675	4 838	5 921
+ odpisy (D&A)	1 600	1 550	1 500	1 450	1 400
- kapitálové výdaje	-1 400	-1 150	-1 100	-1 050	-1 000
+ změna pracovního kapitálu	400	400	400	400	400
Volný cash flow (UFCF)	1 909	3 264	4 475	5 638	6 721
Diskontní faktor (mid-year)	0,954	0,868	0,790	0,718	0,654
Současná hodnota UFCF	1 821	2 833	3 533	4 051	4 393

Projekce volného cash flow 2026E až 2030E. Zdroj: model Forecast.

3. Most k hodnotě a kontrola výstupovým násobkem

DCF, most k hodnotě	Hodnota	Poznámka
Součet PV UFCF 2026–2030	RMB 16 731 mln	středobodové diskontování, WACC 9,68 %
UFCF 2030E × (1+g) / (WACC - g), g = 3,0 %	RMB 103 620 mln	Gordonův růst
PV terminální hodnoty	RMB 68 369 mln	

DCF, most k hodnotě	Hodnota	Poznámka
Podniková hodnota (EV)	RMB 85 101 mln	z toho 80,3 % je terminální hodnota
+ čistá hotovost	RMB 13 479 mln	pro forma po zářijových transakcích
Vlastní kapitál	RMB 98 580 mln	
Na ADS (453,578 mln ředěných)	USD 32,44	1 ADS = 1 Class Z share
Kontrola výstupovým násobkem	TV 15× EBIT 2030E = RMB 65 108 mln	o 37 % méně než Gordon, takže Gordon není agresivní noha
Implikované EV/EBITDA 2027E	19,8x	EV 85 101 / (EBIT 2 738 + D&A 1 550)

Most od podnikové hodnoty k cílové ceně na ADS. Zdroj: model DCF.

4. Citlivost na WACC a terminální růst (USD/ADS). I nejvíce punktivní roh mříže (WACC 11,6 %, g 2,0 %) je o 61 % nad kurzem.

Cena na ADS (USD), WACC × g	2,0 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %	4,0 %
8,6 %	33,4	35,5	37,9	40,8	44,4
9,1 %	31,3	33,0	35,0	37,4	40,3
9,68 % (základ)	29,1	30,5	32,2	34,1	36,4
10,1 %	27,7	29,0	30,4	32,1	34,1
10,6 %	26,2	27,4	28,6	30,1	31,7
11,1 %	24,9	25,9	27,0	28,3	29,7
11,6 %	23,8	24,6	25,6	26,7	27,9

Cílová cena na ADS při různé kombinaci WACC a terminálního růstu. Zdroj: model DCF.

5. Obrácené ocenění, co je dnes v ceně

Obrácené ocenění, co je v ceně	Hodnota	Kontrola
Cena ADS (1. 10. 2026)	USD 14,78	
Akcie v oběhu (30. 6. 2026, HKEX)	416,791 mln	79,700 010 Class Y + 337 091 593 Class Z
Tržní kapitalizace	USD 6 160 mln	
– čistá hotovost (pro forma)	USD –2 012 mln	RMB 13 479 mln = 33 % ceny
Podniková hodnota	USD 4 148 mln	= RMB 27 794 mln
Implikovaná CAGR volného cash flow 2026–2030	+0,8 %	vyřešeno vzorcem, kontrola EV = 0,00
Základní CAGR volného cash flow 2026–2030	+37,0 %	z listu Forecast, období 2026E–2030E = 4 růstové intervaly
Rozdíl	36,2 pp	
Pro srovnání: CAGR celkových tržeb 2026–2030	+9,2 %	tržby 33 064 → 46 989 RMB mln, 4 růstové intervaly
Pro srovnání: provozní marže 2026E → 2030E	4,4 % → 14,0 %	EBIT 1 455 → 6 579 RMB mln, tedy čtyřnásobek
EV / plánované celkové tržby 2027E	0,75x	Kuaishou 1,49x EV/tržby FY2025. BILI na stejném základu 0,92x, sleva 39 %
EV / upravený čistý zisk 2027E (ex-cash)	6,70x	medián čínského internetu je 10x P/E

Obrácené ocenění, co je v ceně	Hodnota	Kontrola
EV / tržby TTM	0,88x	P/S TTM 1,31x
EV / upravený čistý zisk 2026E (ex-cash)	9,31x	
Kontrola výpočtu	odchylka EV = 0,00 RMB mln	implikovaný růst je skutečně řešen, ne zadán

Co je implikováno současnou cenou. Zdroj: model ReverseDCF.

6. SOTP, součet dílčích částí (2027E)

Segment (2027E)	Tržby RMB mln	Metoda	Bear	Base	Bull	EV base RMB mln
Reklama	15 292	EV / tržby	1,5x	2,5x	3,5x	38 230
VAS	12 988	EV / tržby	2,0x	2,5x	3,0x	32 470
Mobilní hry	6 783	P/E na zisk segmentu	10x @ 22 %	15x @ 25 %	20x @ 28 %	25 435
IP deriváty a ostatní	1 935	EV / tržby	1,5x	2,0x	2,5x	3 870
Podniková hodnota (součet)			66 739	100 005	135 307	
– konglomerátní sleva 20 %			–13 348	–20 001	–27 061	
Podniková hodnota po slevě			53 391	80 004	108 246	
+ čistá hotovost			13 479	13 479	13 479	
Vlastní kapitál (RMB mln)			66 870	93 483	121 725	
Na ADS, 12 měsíců dopředu (USD)			22,00	30,75	40,05	
Na ADS, zdiskontováno 1 rok @ Ke (USD)			19,89	27,80	36,20	

Souhrnná hodnota po segmentech na rok 2027E. Zdroj: model SOTP, násobky z tabulek 7a až 7d.

Komentář ke SOTP. Násobky jsou kalibrovány na ověřitelné komparativy (tabulky 7a–7d), nikoli na odhady. Klíčové z nich: 2,5x tržeb reklamy proti mediánu 2,26x (Kuaishou 1,49x, Baidu 2,45x, Viant 1,72x, DoubleVerify 2,26x, Magnite 3,35x, Pinterest 3,54x, Taboola 0,70x) a hluboko pod Meta 8,32x a Alphabet 9,25x. 2,5x tržeb VAS proti mediánu 2,47x a pod Spotify 5,49x a Netflix 8,88x. 15x čistého zisku herního segmentu proti mediánu deseti herních peerů 31,77x a proti NetEase 18,37x. 2,0x tržeb IP proti mediánu 2,98x. Rozhodující je konglomerátní sleva 20 % odráží, že čtyři segmenty mají rozdílnou kvalitu a růst a že zbytek platformy (vlastní vývoj her, e-commerce) má v našem čtení podhodnocenou hodnotu. Největší citlivost SOTP je na násobku reklamy: 0,5x na tomto segmentu posune cílovou cenu o přibližně USD 1,6. Předpoklad čisté marže herního segmentu 25 % je nejvolnější položkou celého SOTP. BILI zisk podle segmentu neuvádí, a proto je to předpoklad, nikoli derivace Společnost má jediný provozní segment, takže marže jednotlivých částí není nikde zveřejněna a musí se odhadovat. U her je záměr underweightovat: 25% marže na 2027E tržbách RMB 6,78 mld. dává zisk RMB 1,70 mld., z něhož 15x dává RMB 25,4 mld., tedy 27 % podnikové hodnoty před slevou. Je-li skutečná marže 15 %, hodnota segmentu klesne o polovinu a SOTP o přibližně USD 1,9. Proto je tento předpoklad kontrolovaný bod, nikoli detail.

Citlivost SOTP na násobky (USD/ADS. Hry drženy na 15x, IP na 2,0x)

SOTP, citlivost na násobky (USD/ADS)	VAS 1,5x	VAS 2,0x	VAS 2,5x	VAS 3,0x
Reklama 1,5x	21,07	22,62	24,16	25,71
Reklama 2,0x	22,89	24,44	25,98	27,53

SOTP, citlivost na násobky (USD/ADS)	VAS 1,5x	VAS 2,0x	VAS 2,5x	VAS 3,0x
Reklama 2,5x (základ)	24,71	26,26	27,80	29,35
Reklama 3,0x	26,53	28,08	29,62	31,17
Reklama 3,5x	28,35	29,90	31,44	32,99

Citlivost cílové ceny na násobek hodnotových služeb. Zdroj: model SOTP.

7. Komparativy, čínský internet (k 1. 10. 2026)

Komparativy, P/E a P/S (k 1. 10. 2026)	Ticker	Kapit. USD mld.	P/E TTM	P/S TTM	Kontext
Tencent	700 HK	493,3	14,6x	4,2x	ekosystém WeChat, hry + reklama, ~10 % růst
NetEase	NTES	75,6	15,7x	4,5x	hry, čistá hotovost \$24 mld., ~8 % růst
Kuaishou	1024 HK	17,1	7,5x	0,5x	krátké video, obavy z AI capexu
Tencent Music	TME	13,6	10,0x	2,7x	streaming VAS, zralý růst
Weibo	WB	1,8	6,0x	1,0x	sociální reklama, bez růstu
iQIYI	IQ	1,0	NM	0,3x	dlouhé video, ztrátový
Medián (bez NM)			10,0x	1,85x	n = 5, průměr 10,76x / 2,20x
Bilibili @ USD 14,78	BILI	6,2	27,1x GAAP / 14,0x upr.	1,31x	28 % růst reklamy. EV / upravený NP 2027E 6,70x

Komparativy, P/E a P/S, k 1. 10. 2026. Zdroj: Fiscal.ai, FY2025 a TTM.

Valuační násobky, nyní a v modelu

Násobek	Nyní	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
P/E (upravené)	14,0x	13,8x	9,9x	7,7x	6,3x	5,4x
P/FCF	7,8x	21,6x	12,6x	9,2x	7,3x	6,1x
EV/EBITDA	8,4x	9,1x	6,5x	5,0x	4,1x	3,5x

Zdroj: model a výroční zprávy BILI. P/FCF nyní podle vykázaného cash flow FY2025, modelové roky podle volného cash flow podniku.

Komentář k CCA. Celý čínský internet se v roce 2026 přecenil na násobky bez růstové přírážky: Tencent 14,6x, NetEase 15,7x, Kuaishou 7,5x, Tencent Music 10,0x, Weibo 6,0x, iQIYI ztrátový na 0,3x P/S. Medián 10x P/E na našem upraveném čistém zisku 2027E dává 16,35 USD na ADS, tedy 11 % nad dnešním kurzem. Cílový násobek 13,5x (stále pod Tencentem i NetEase) dává 20,67 USD a odpovídá tomu, že upravený EPS roste podle našeho modelu s CAGR přes 40 % do roku 2028, zatímco u peer setu je to jednotky až desítky procent. Argumentace je tedy jednoduchá a nepředpokládá zpětné přepočtení sektoru: i při zachování dnešních násobků nese samotný růst zisku celý výnosový rozdíl mezi kurzem a cílem. Na stejném základu, tedy FY2025, je EV podniku 0,92x tržeb proti 1,49x u Kuaishou, o 39 procent méně. Na plánovaných tržbách 2027E vychází 0,75x; nižší forward násobek oproti trailingu odráží růst tržeb o 21,9 procenta do roku 2027. Po odečtení čisté hotovosti od tržní kapitalizace vychází podniková hodnota na 6,5x EBITDA 2027E. Metoda CCA je zároveň jediná, která na našem modelu nezávisí. DCF i SOTP pocházejí z jediného souboru předpokladů, takže při chybě v něm by chyby všechny tři dohromady.

Most z komparativ na cílovou cenu. Upravený čistý zisk 2027E je RMB 4 149 mln, což odpovídá EPS RMB 9,98 na základních 416,79 mln akcií, tedy USD 1,49, a ředěnému EPS RMB 9,15 (USD 1,37) po započtení vydaných konvertů. Při mediánu 10x P/E dává vlastní kapitál RMB 41 491 mln. Po přičtení čisté hotovosti RMB 13 479 mln a přepočtu na 416,79 mln akcií a kurz 6,70 vychází USD 19,69, po zdiskontování o rok nákladem vlastního kapitálu USD 16,35. Při cílovém násobku 13,5x vychází USD 20,67. Pro srovnání, na současné ceně je to 9,9x upraveného EPS 2027E, respektive 6,70x upraveného zisku 2027E po odečtení čisté hotovosti. Rozdíl mezi 9,9x a 13,5x je celý prostor, který tato metoda přidává k vlastnímu modelu.

7a. Reklama, EV / tržby FY2025

Reklama, EV / tržby FY2025	Ticker	EV/Tržby
Kuaishou	SEHK-1024	1,49x
Baidu	BIDU	2,45x
Viant Technology	DSP	1,72x
DoubleVerify	DV	2,26x
Magnite	MGNI	3,35x
Pinterest	PINS	3,54x
Taboola	TBLA	0,70x
Medián (n = 7)		2,26x
BILP, násobek v modelu		2,5x
Meta (referenční)	META	8,32x
Alphabet (referenční)	GOOGL	9,25x

Reklamní násobky pro SOTP. Zdroj: Fiscal.ai, FY2025.

7b. VAS, EV / tržby FY2025

VAS, EV / tržby FY2025	Ticker	EV/Tržby
HUYA	HUYA	0,11x
fuboTV	FUBO	1,30x
iQIYI	IQ	0,86x
Angelalign	ALGN	2,47x
Roku	ROKU	2,99x
DouYu	DOYU	3,17x
Weibo	WB	8,21x
Medián (n = 7)		2,47x
BILP, násobek v modelu		2,5x
Spotify (referenční)	SPOT	5,49x
Netflix (referenční)	NFLX	8,88x

Násobky pro hodnotové služby v SOTP. Zdroj: Fiscal.ai, FY2025.

7c. Hry, P/E FY2025

Hry, P/E FY2025	Ticker	P/E
NetEase	9999 HK	18,37x
Tencent	700 HK	22,28x
Century Huatong	002602	21,87x
Kingnet Network	002517	24,57x
Capcom	9697	31,63x
Konami	9766	31,91x
Square Enix	9684	34,19x
Perfect World	002624	42,03x
Nintendo	7974	42,22x

Hry, P/E FY2025	Ticker	P/E
Giant Network	002558	46,05x
Medián (n = 10)		31,77x
BILP, násobek v modelu		15,0x

Herní násobky pro SOTP. Zdroj: Fiscal.ai, FY2025.

7d. IP deriváty, EV / tržby FY2025

IP, EV / tržby FY2025	Ticker	EV/Tržby
Funko	FNKO	0,49x
JAKKS Pacific	JAKK	0,34x
Spin Master	TOY	0,83x
Mattel	MAT	1,37x
Bandai Namco	7832	2,32x
MINISO	MNSO	2,07x
Hasbro	HAS	2,98x
Huace Film	300133	4,67x
Bloks	325	4,25x
Alpha Group	002292	5,38x
Pop Mart	9992	5,71x
Medián (n = 13)		2,98x
BILP, násobek v modelu		2,0x
Walt Disney (referenční)	DIS	2,59x

Násobky pro IP deriváty v SOTP. Zdroj: Fiscal.ai, FY2025.

8. Scénáře

Medvědí scénář. Volný cash flow podniku dosáhne jen 55 procent základní trajektorie, což je případ, kdy se současně propadne herní segment a hrubá marže se zastaví kolem 38 procent. Násobilka reklamy klesne na 1,5x tržeb, tedy na úroveň, na které se v roce 2026 obchodovalo Kuaishou. Herní segment dostane 10x zisku, tedy méně, než má NetEase. Diskontní sazba vystoupí na 11 procent, což odpovídá bezrizikové sazbě nad 5,25 procenta plus celý systémový spread. Komparativy použijí medián čínského internetu. Výsledkem je 17,62 USD na ADS.

Základní scénář. Reklamy rostou v pětiletém CAGR přibližně 17 procent, tedy z 26,7 procenta v roce 2026 na 10 procent v roce 2030. To je zpomalení, ne zastavení. Hry se stabilizují od roku 2027 na současnou pipeline. Hrubá marže dosáhne 42 procent. Násobky peerů se neposunou. Výsledkem je 28,23 USD na ADS.

Optimistický scénář. Násobilka reklamy vystoupí na 3,5x tržeb, tedy nad dnešní medián reklamních peerů. Herní segment zopakuje úspěch typu Escape from Duckov, tedy komunitní distribuci vlastního indie titulu. Výkupy akcií ztlumí ředění. Diskontní sazba klesne na 9 procent, terminální růst stoupne na 3,5 procenta a volný cash flow dosáhne 120 procent základní trajektorie. Výsledkem je 37,87 USD na ADS.

Předpoklady scénářů

Předpoklad scénáře	Medvědí	Základní	Optimistický
Volný cash flow vůči základní trajektorii (DCF)	0,55x	1,00x	1,20x
WACC (DCF)	11,0 %	9,68 %	9,0 %
Terminální růst (DCF)	2,0 %	3,0 %	3,5 %

Předpoklad scénáře	Medvědí	Základní	Optimistický
Reklama, EV / tržby 2027E (SOTP)	1,5x	2,5x	3,5x
VAS, EV / tržby 2027E (SOTP)	2,0x	2,5x	3,0x
IP deriváty, EV / tržby 2027E (SOTP)	1,5x	2,0x	2,5x
Hry, P/E na čistý zisk segmentu 2027E	10,0x	15,0x	20,0x
Hry, čistá marže 2027E	22 %	25 %	28 %
Konglomerátní sleva (SOTP)	20 %	20 %	20 %
P/E na upravený čistý zisk 2027E (komparativy)	10,0x	13,5x	16,6x
Pravděpodobnost	25 %	50 %	25 %

Předpoklady tří scénářů. Zdroj: model Scenarios.

Výsledky scénářů

Výsledek na ADS	Medvědí	Základní	Optimistický	Vážené
DCF, váha 40 % (USD)	15,98	32,44	45,05	
SOTP, váha 40 % (USD)	19,89	27,80	36,20	
Komparativy, váha 20 % (USD)	16,35	20,67	26,87	
Smíšená hodnota (USD)	17,62	28,23	37,87	27,99
Výnos proti 14,78 USD	+19,2 %	+91,0 %	+156,1 %	+89,4 %
Cílová cena 9626.HK (HKD)	138	222	297	220

Výsledek na ADS a pravděpodobnostně vážená cílová cena. Zdroj: model Scenarios.

Rozptyl mediánů mezi metodami je důsledkem citlivosti na WACC a terminální růst, nikoli nesouladu v předpokladech. Všechny čtyři metody sdílejí jedinou sadu provozních předpokladů z listu Forecast. Rozdíl 0,99 USD mezi naší cílovou cenou 27,99 a průměrem Street 27,00 je v rámci šumu, takže report nemusí obhajovat vyšší číslo, než je consensus.

9. Co záměrně není v modelu

Do modelu není zahrnuta expanze mimo Čínu. Management se k ní výslovně nevyjadřuje ani v prezentaci, ani v přepisu hovoru za 2Q26. Argument je kapitálový, ne výnosový. Americká strana nechá hotovost v USA a nedělí dividendu. Čínská strana chce přivést zahraniční investory, aby se ten problém vůbec netýkal, a duální primární listing na Hong Kongu z roku 2022 je pokus o toto vyřešit. Pro zahraničního investora je to věc, která se v tickeru BILI nečte a přitom je zásadní. Kdyby k expanzi došlo, ocenilo by se to změnou násobků.

Totéž platí pro hodnocení aplikací, retenci a podíl tvůrců. Tyto metriky dokládají, že marže reklamy roste z reálné spokojenosti uživatelů, ale do valuace nevstupují. Do modelu vstupují jen čtyři věci: tempo růstu reklamy, hrubá marža, stabilita hodnotových služeb a odpisování herního segmentu.

Rizika

#	Riziko	Rozsah škody	Pravděpodobnost	Škoda na cílové ceně	Ovládnutí
1	Strop reklamní hustoty	Kommunita přijme zahuštění reklamy. Propadne čas strávený a DAU, ne výnosy.	Střední	-8 až -12 USD	Růst jde z nových scénářů. DAU i čas rostou.
2	Konkurence v reklamě	Douyin a Kuaishou mají větší databázi a vyšší eCPM.	Vysoká	-4,1 USD	Bili drží formát, který konkurence nenabízí. Xigua selhal 2020 až 2022.
3	Čínská makroekonomika	Reklama je cyklická. Značková část rozpočtů se řezne jako první.	Vysoká	-3,9 USD / 100 bp	WACC obsahuje zemskou práci 0,91 %.
4	Koncentrace her na SanMou	Jeden titul tvoří většinu segmentu o 18 % tržeb. 2Q26 klesl o 14 %.	Vysoká	-1,4 USD	Hry na 15x zisku proti NetEase 18,4x. Pipeline nekapitalizována.
5	Kurz RMB / USD	Příjem v RMB, ocenění v USD. Kurz 6,70 slabší než 6,7851 za 2Q26.	Vysoká	±1,4 USD	Kurz je input modelu, aktualizovat k datu vydání.
6	Ředění a kapitálová struktura	Konverze dluhopisů přidá 5,3 % akcií. Zářijový balík se čtl jako prodej a ředění.	Nastalo	-1,4 USD	Výkup 5,8 mln akcií za 118 mln USD. Výkup od Tencentu zápočtem.
7	Regulace	Obsah ACG, schvalování her, čas dětí, stropy pro darování. Ex-ante neocenitelné.	Střední	Teze, ne číslo	Zahmuto v zemské práci a v násobcích pod globálními peery.
8	VIE, ADR, delisting	Struktura VIE, auditní přístup, delisting. Od 2022 sníženo po inspekcích PCAOB.	Nizká	Binomický	Duální primární listing na HKEX je strukturální pojistka.
9	Nárůst AI nákladů	R&D roste o 16 % kvůli odpisům serverů. Výnosnost tlačí marži.	Střední	-0,7 USD / 1 pp	Model drží R&D na 11 až 12,5 % tržeb.
10	Neúspěch vlastního vývoje her	Xinyuan Huyu zrušeno, 526 mln RMB nákladů, selhání slate 2023.	Vysoká	Malý, 18 % tržeb	Vlastní vývoj není v základním scénáři.

Rizika seřazená podle očekávané škody na cílovou cenu. Zdroj: model, 20-F FY2025, prezentace BILI.

1. Strop reklamní hustoty

Největší riziko teze. Nízká hustota reklam a zákaz pre-roll reklam drží členy, ale zároveň omezují výnosy na klik. Pokud začne komunita vnímat reklamu jako ztrátu kvality, čas strávený na platformě propadne dřív než výnosy. V 2Q26 se to projevilo veřejně při uvolnění kontroly autorských práv kvůli zásobě reklamní inventory, na což zareagovali tvůrci.

Protiargument stojí na dvou údajích z 2Q26. Více-scenářová umístění mimo feed, tedy vyhledávání, watch page, Smart TV portál a malé programy, vyrostla v 1H26 o 50 procent. DAU i čas na uživatele rostly ve stejném kvartálu, kdy reklama vyrostla o 28 procent.

Co by tezi zrušilo: čas na uživatele pod 105 minut nebo růst reklamy pod 15 procent ve dvou po sobě jdoucích kvartálech.

2. Koncentrace herního segmentu na jednom titulu

Hry jsou 18 procent tržeb a v 2Q26 klesly o 14 procent. Příčinu společnost uvádí v hlášení: SanMou přechází do zralé životní křivky po mimořádném roce 2025. Podíl tohoto titulu není zveřejněný, odhad třetí strany je přibližně 70 procent segmentu. Segment je oceněn na 15x zisku, méně než polovinu NetEase, a vlastní herní pipeline v základním scénáři nekapitalizujeme.

Kontrolní bod: management slíbil návrat k růstu her od 4Q26. Pokud restart nenastane, segment přechází na medvědí ocenění 10x zisku, což z tabulky citlivosti SOTP odebere přibližně 1,4 USD na ADS..

3. Ředění a ztráta kotvy

Konverze dluhopisů přidá 5,3 procenta akcií. Zářijový balík se trhy čtl jako prodej pozice strategického akcionáře plus ředění. Výsledek je jiný: blok, který Tencent prodal, Bilibili stahuje z trhu a financuje z výtěžku konvertu, takže pozice je po vyrovnání neutrální s výjimkou samotné konverzní opce.

Průměrné ceny výkupu v roce 2026 jsou nad aktuálním kurzem: 5,8 mln akcií za USD 118 mln, tedy za USD 20,34, proti 7,0 mln za USD 131,2 mln v roce 2025. Výkup tedy nepotvrzuje, že se nakupuje podhodnoceně. Sledovat je potřeba počet akcií, mezní hodnota pro pokračování teze je 480 mln.

4. Regulace, kurz a struktura

Čtyři regulatorní plochy jsou trvale otevřené: licencování obsahu ACG, schvalování her, čas strávený dětmi a stropy pro darování v živém vysílání. Ex-ante neocenitelné.

Struktura VIE s auditním přístupem a potenciálním delistingem je riziko s nízkou pravděpodobností a vysokým dopadem, od roku 2022 snižené po inspekcích PCAOB. Duální primární listing na Hong Kongu je strukturální pojistka.

Kurz je jediná makro veličina, kterou model drží jako vstup. Při silnějším RMB výsledek v USD roste, protože příjmy jsou v RMB a ocenění v USD. Společnost kurzové riziko nezajišťuje.

Management a akcionářská struktura

Jméno	Pozice	Původ	Podíl akcií	Hodnota (USD)
Chen Rui (Rui Chen), Vanship Limited	Předseda představenstva a CEO, spoluzakladatel strategie od 2014	Čína, spoluzakladatel Cheetah Mobile	11,7 %	710 mln
Li Ni (Ni Li), Saber Lily Limited	Místopředsedkyně představenstva a COO	Čína	1,7 %	106 mln
Xu Yi (Yi Xu), Kami Sama Limited	Zakladatel, ředitel a prezident	Čína	6,7 %	405 mln
Fan Xin (Sam Fan)	Finanční ředitel (CFO)	Čína	Neuveden	Neuveden
Tencent, včetně dceřiných společností	Strategický akcionář do září 2026, poté 48 018 akcií	Čína	3,3 % → 0,0 %	202 mln → 0

Vlastnictví a vedení. Zdroj: cirkulář k mimořádné valné hromadě ze 24. 9. 2026, stav k 1. 10. 2026.

Dvojitá akciová struktura je kontrolní mechanismus. Třída Y má deset hlasů na akcii, takže 19,0 procent ekonomického vlastnictví (78,4 milionu ze 412,0 milionu akcií) dává 70,4 procent hlasovací síly. Riziko vlády minority je nízké, v analýze se ke koncentraci stavíme neutrálně, vzhledem k vedení zakladatelem spíše pozitivně.

Incentivy jsou vázané na akcie, konkrétně na akcie třídy Z, ne na hotovost. V 2Q26 činily náklady na akciové ocenění zaměstnanců RMB 283 mln oproti RMB 285 mln v 2Q25, tedy 3,6 procenta tržeb, a v 1H26 RMB 599 mln. Jsou v podstatě ploché, což při růstu tržeb znamená rezignaci na tuto položku a z jedné čtvrtiny vysvětluje, proč upravený provozní zisk roste rychleji než GAAP. Zároveň to odpovídá zhruba 5,9 procenta ředěného počtu akcií ročně. Pokud by tento poměr setrval, jde o trvalou každoroční diluci, kterou musí výkup akcií nejméně kompenzovat. Výkup 5,8 milionu akcií za 1H26 tomu odpovídá. To je věcnější kritérium než formální prohlášení o akcionářské přátelskosti.

Hodnocení managementu má i zápornou stránku. V září 2026 bylo vydáno najednou emise dluhopisů, umístění akcií, prodej pozice hlavního strategického akcionáře a následný výkup jeho pozice zpět. Podle našeho čtení se to vysvětluje jedním rozhodnutím o kapitálové struktuře, nikoli dvěma nezávislými. Trh to vyhodnotil jako dvě zprávy. Důsledek pro investora je, že pozici nelze držet s přesvědčením, že každou takovou zprávu vyloží směrem k akcionářům příznivě.

Vlastnická struktura a hlasovací práva (stav k 24. 9. 2026, dle cirkuláře k mimořádné valné hromadě)

Držitel	Prostřednictvím	Akcie Class Y	Akcie Class Z	Podíl akcií	Podíl hlasů
Vanship Limited	Rui Chen, předseda a CEO	47 253 464	779 338	11,7 %	42,3 %
Saber Lily Limited	Li Ni, místopředsedkyně a COO	7 083 179	116 821	1,7 %	6,3 %
Kami Sama Limited	Yi Xu, zakladatel a prezident	24 070 225	3 341 983	6,7 %	21,8 %

Držitel	Prostřednictvím	Akcie Class Y	Akcie Class Z	Podíl akcií	Podíl hlasů
Vedení dohromady	tří WVR beneficiaries	78 406 868	4 238 142	20,1 %	70,4 %
Tencent (před transakcí)	včetně dceřiných společností	0	13 639 108	3,3 %	1,2 %
Tencent (po transakci)	včetně dceřiných společností	0	48 018	0,0 %	0,0 %
Ostatní akcionáři		0	315 748 427	76,6 %	28,2 %
Celkem v oběhu (24. 9. 2026)	po zrušení 6 795 540 akcií	78 406 868	333 625 677	412 032 545 akcií	100,0 %
Plně zředěno, konverze všech dluhopisů	při počátečním konverzním kurzu		+21 645 090	433 677 635 akcií	= +5,3 %

Akciové třídy, hlasovací právo a rozložení vlastnictví. Zdroj: cirkulář EGM ze 24. 9. 2026 a 20-F FY2025.

Aktuální dění

Výsledky 2Q26 (27. 8. 2026). Tržby RMB 7 940 mln (+8 % meziročně), reklama RMB 3 131 mln (+28 %), VAS RMB 2 967 mln (+5 %), hry RMB 1 392 mln (-14 %), IP a ostatní RMB 450 mln (+2 %). Hrubá marže 37,2 % proti 36,5 %. Provozní zisk RMB 373 mln (+48 %), čistý zisk GAAP RMB 339 mln (+55 %), upravený čistý zisk RMB 704 mln (+25 %), ředěná upravená EPS RMB 1,58. Tržby i ředěná upravená EPS ležely nad konsenzem, GAAP zisk nepotěšil ty, kdo měli vyšší vlastní očekávání. To podle nás vysvětluje pokles na začátku září.

Záříjový balík 2026. Veřejná emise konvertibilních dluhopisů 2031 za 500 mln USD s konverzním kurzem HK\$155,79, tedy premií 35,0 % nad referenční cenou. Tencent odebral dluhopisy za 200 mln USD, emise tedy celkem činí 700 mln USD. Současně Bilibili nakupuje mimoobchodně 13 591 090 akcií od dlužníků Tencentu za 200 mln USD, tedy za USD 14,72 na akcii, a vykupuje 6 795 540 akcií v rámci zajištění proti derivátu. Ceny emise i výkupu jsou na tržní úrovni. Z cirkuláře ze 24. 9. 2026: odběr dluhopisů Tencentem a výkup akcií od Tencentu se vyrovnají zápočtem, takže u této části obchodu neprotéká hotovost. Do Bilibili reálně přijde hotovost z veřejné emise, ne z celých 700 mln USD. Model tuto skutečnost zohledňuje. Mimořádná valná hromada 28. 10. 2026. Jediný bod: schválení mimoobchodního výkupu 13 591 090 akcií od Tencentu za 200 mln USD. Bez tohoto hlasování se obchod neuzavře. Jde o zvláštní usnesení vyžadující tři čtvrtiny hlasů odevzdaných nezúčastněnými akcionáři. Vedení podepsalo 4. 9. 2026 neodvolatelné závazky vždy hlasovat pro a podle historické účasti na valných hromadách očekává nejméně 75 % odevzdatelných hlasů. Podmínkou uzavření je dokončení veřejné emise za 500 mln USD a uskutečnění obou obchodů s Tencentem.

Kapitálová alokace. Program výkupu USD 300 mln schválený v červnu 2026 nakoupil do 30. 6. 1,9 milionu cenných papírů za USD 31,3 mln, tedy za USD 16,47 na kus. Od začátku roku do 27. 8. nakoupila společnost 5,8 milionu za USD 118 mln, tedy za USD 20,34 na kus, včetně programu z listopadu 2024. Průměrné ceny výkupu v roce 2026 jsou nad dnešním kurzem 14,78 USD. Žádná dividendy. Investiční program RMB 1 mld. do AI infrastruktury, z něhož bylo podle managementu nasazeno 70 až 80 % v 1H26, což je patrné na rozvaze, kde PP&E netto vzrostl z RMB 695 mln na 2 077 mln.

Regulační vývoj. Za pokryté období se nepodařilo dohledat jednoznačnou novou regulační událost s měřitelným dopadem na BILI. Rok 2026 je z hlediska obsahu a licencí nejkldnější od roku 2022.

Personální změny. V analyzovaném období nebyly zaznamenány změny v nejvyšším vedení. V září 2026 proběhly transakce s akcemi třídy Z ze strany Rui Chena (4,0 mln), Li Ni (4,0 mln) a Fana Xina (0,4 mln) k 15. 9. 2026. Protože se počet akcií nemění, jde pravděpodobně o náběh nebo přidělení akcií, nikoli o nákup na trhu.

Makro a sektor. Čínská spotřeba zůstává slabá a celý hongkongský internetový sektor se v roce 2026 přecenil hluboko dolů. Bilibili ztratil od ledna 59 % a je 8 % nad 52týdenním minimem. Americký desetiletý státní dluhopis nad 5,25 % tlačí na valuaci každého dlouhodobého aktiva v Číně. WACC o 100 bp vyšší znamená cca -3,9 USD na ADS.

Krátkodobé katalyzátory a kontrolní body

Čas strávený na uživatele a DAU jsou důležitější než výsledky. Obě předcházejí výsledkům o dva až tři kvartály a obě se zjišťují jen kvartálně z tiskové zprávy.

Kdy	Událost / KPI	Proč je důležitá	Co by potvrdilo / vyvrátilo tezi
28. 10. 2026	Mimořádná valná hromada (EGM), jediný bod: schválení mimoobchodního výkupu 13 591 090 akcií od Tencentu za 200 mil. USD	Zvláštní usnesení, potřebující tři čtvrtiny hlasů nezúčastněných akcionářů. Vedení má 70,4 % hlasů a podepsalo neodvolatelné závazky hlasovat pro, pokrývající nejméně 75 % odevzdatelných hlasů. Podmínkou je také dokončení veřejné emise dluhopisů za 500 mil. USD.	Schválení potvrzuje uzavření celého zářijového balíku. Zamítnutí by znamenalo, že výkup od Tencentu se neodehraje, a tedy že ta část balíku, která snižuje počet akcií, nebude provedena. Pravděpodobnost je nízká. Jde o jediný bod s binárním výsledkem.
Půl listopadu 2026 (odhad ~12. 11.)	Výsledky 3Q26	Konsenzus tržeb RMB ~8,28 mld., trh se zaměří na návrat her k růstu od 4Q26 a na čtvrtletní marži.	Reklama $\geq +25\%$, DAU ≥ 115 mln, hrubá marže $\geq 37,5\%$ = potvrzení, reklama $< +15\%$ ve dvou kvartálech = teze prolomena
4Q 2026	Restart her + spuštění San Wang	Management slíbil návrat k růstu her od 4Q26. Zároveň vychází Lumi Master (vlastní casual, globálně od 17. 9. 2026), první test nového modelu vývoje.	Restart potvrzen = medvědí ocenění her neplatí, vynechání = převést segment na 8–10x
Kvartálně	Čas strávený, DAU, retence, nové scénáře reklamy	Kanár komunitního zdraví. Dvě kvartální závislé hodnoty předcházejí výsledkům.	Čas ≥ 110 min a DAU ≥ 115 mln = v pořádku, čas < 105 min = okamžitý exit
Kvartálně	Hrubá marže	Cíl managementu 40–45 % je nad naším 2030E (42 %).	Stabilita nad 37 % = v pořádku, pod 36 % = teze marže slabne
Kvartálně	Počet akcií	Ředěný počet 453,6 mln vs. 416,8 mln v oběhu.	Pod 460 mln = v pořádku, nad 480 mln bez výkupu = krácení cílové ceny o ~5 %
Kvartálně	Podíl SanMou na herním segmentu	Odhadováno ~70 %, není zveřejněno.	Snížení pod 60 % = snížení rizika
Průběžně	US 10Y a čínská spotřeba	WACC a cyklickost reklamy.	US 10Y pod 5 % = podpora násobků

Katalyzátory a kontrolní body. Zdroj: tiskové zprávy BILI a vyhlášené události.

Závěr

Bilibili je YouTube Číny. Podle Quest Mobile sedm z deseti lidí generace Z+ v Číně, tedy narozených v letech 1985 až 2009, má na platformě účet, a to při 371 milionech měsíčně a 117 milionech denně aktivních uživatelů. V dlouhém, tvůrcem vyráběném videu nemá v Číně konkurenci. Douyin a Kuaishou zastávají krátké video a navzájem si konkurují, iQIYI a Tencent Video jsou licencovaný streaming bez vrstvy tvůrců. Xigua Video utratil v letech 2020 až 2022 miliardy na přetahování tvůrců Bilibili a skončil neúspěchem. Valuace je přitom přijatelná, na upraveném zisku za posledních dvanáct měsíců 14,0x a na plánovaném zisku 2027E 10,0x.

Penetrace zůstává malá v tom, co ještě není zmonetizováno. Hrubá marže je 37,2 procenta proti dlouhodobému cíli managementu 40 až 45 procent, upravená provozní marže 8,8 procenta proti cíli 15 až 20 procent. K číslu MPU 33,4 milionu platí, že při MAU 371 milionů je placených 9 procent uživatelů. Zbývajících 91 procent je zadarmo, bez pop-up reklam a s možností stáhnout video offline. Každý procentní bod placení, který se přidá na existující zásobu pozornosti, je výnos bez odpovídajícího nákladu. Model pracuje s růstem reklamy, hodnotových služeb a marže, ne s masivní konverzí bezplatných uživatelů.

Obě metody, Wall Street i náš model, ukazují stejný směr a rozsah. Konsenzus Zacks je 27,00 USD od 15 analytiků s rozpětím 16,80 až 34,00 USD, na TradingView je na úrovni 26,27 s rozpětím 18 až 34, což proti kurzu 14,78 USD znamená výnos 83 procent v případě TradingView a přibližně 78 procent. Náš model dává 27,99 USD, tedy 89 procent, a je tak marginálně nad konsenzem, uvnitř uvedeného rozpětí.

Doporučení a přístup k pozici

Vstup: pozici stavět ve dvou krocích. První krok je 50 až 60 procent velikosti na úrovni kolem USD 14 až 15. Podniková hodnota je oceněna na 0,75x plánovaných tržeb 2027E a čistá hotovost, USD 4,44 na ředěnou ADS a 33 procent ceny, pokrývá třetinu pozice v hotovosti. Druhý krok je zbytek po výsledcích za 3Q26, odhad 12. 11. 2026, pokud reklama vyroste alespoň o 25 procent, čas strávený na uživatele zůstane nad 110 minut a hrubá marže nad 37 procent.

Horizont: 12 měsíců do cílové ceny. První ověřovací bod přichází v listopadu 2026, druhý na konci roku 2026 při návratu her k růstu. Stop-loss je provozní, ne cenový: dvě po sobě jdoucí kvartála pod plus 15 procent růstu reklamy, nebo čas strávený na uživatele pod 105 minut. Při kurzu pod 12,50 USD a nezměněných KPI lze dokupovat.

Velikost pozice: malá/střední s ohledem na koncentrovanost na čínském trhu. Auditní a regulatorní riziko I vzhledem k trhu není vysoko, likvidita dobrá, korelace s hongkongským internetem vysoká, 52týdenní rozpětí 14,39 až 36,40 USD už samo o sobě značí značnou volatilitu (nicméně za 5 let na úrovni 0.70).

Doporučení: BUY. Cílová cena USD 27,99 na dvanáct měsíců, tj. +89,4 % proti USD 14,78. U 9626.HK odpovídá HK\$220.

Scénář	Pravděpo dobnost	Cílová cena (USD/ADS)	Výnos proti 14,78	Cílová cena (HK\$, 9626.HK)	Rozhodující proměnná
Medvědí	25 %	17,62	+19,2 %	138	Násobilka reklamy 1,5x, WACC 11,0 %
Základní	50 %	28,23	+91,0 %	222	Násobilka reklamy 2,5x, WACC 9,68 %
Optimistický	25 %	37,87	+156,1 %	297	Násobilka reklamy 3,5x, WACC 9,0 %
Vážená cílová cena	100 %	27,99	+89,4 %	220	O 0,99 USD nad průměrem Street, uvnitř rozpětí 16,80 až 34,00

Scénáře a pravděpodobnostně vážená cílová cena. Zdroj: model Scenarios.

Zdroje

A. Primární zdroje, vlastní dokumenty Bilibili

Výsledky a prezentace pro investory (index). <https://ir.bilibili.com/en/financial-information/#quarterly-results>

Výroční zprávy a přílohy k SEC (20-F, 6-K). <https://ir.bilibili.com/en/financial-information/#sec-filings>

Výsledky 2Q26, tisková zpráva s výkazem zisku, rozvahou a neGAAP rekongliací (27. 8. 2026).

<https://ir.bilibili.com/media/ywxkb3pf/bilibili-inc-announces-second-quarter-2026-financial-results.pdf>

Přepis konferenčního hovoru k výsledkům 2Q26. <https://ir.bilibili.com/media/4rc1jgil/bili-2q26-earnings-transcript.pdf>

Prezentace pro investory 2Q26 (provozní KPI, skladba nákladů, mix tržeb, rozvaha).

<https://ir.bilibili.com/en/financial-information/#quarterly-results> (prezentace 2Q26)

Prezentace pro investory 1Q26, 4Q25, 3Q25 a dřívější, archiv na IR. Soubory uloženy v adresáři financials/.

<https://ir.bilibili.com/en/financial-information/#quarterly-results>

Roční výsledky a výkaz o peněžních tocích za FY2025 (5. 3. 2026) a FY2024.

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0305/2026030501570.pdf>

Annual Report on Form 20-F za rok 2025 (16. 4. 2026), výkaz o peněžních tocích, kapitálové výdaje, Note 12 (krátkodobé úvěry) a Note 14 (dlouhodobý dluh), počet zaměstnanců.

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1723690/000119312526094863/d119863dex992.htm>

Annual Report on Form 20-F za rok 2025 (registrační listina). <https://www.sec.gov/cgi-bin/browse-edgar?action=getcompany&CIK=0001723690&type=20-F>

ESG Report 2025, počet zaměstnanců podle funkce a regionu, spokojenost s kontrolou komunity.

<https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0416/2026041601382.pdf>

Prohlášení o počtu akcií (měsíční návrat HKEX za červenec 2026, podáno 8. 7. 2026). 79 700 010 Class Y + 337 091 593 Class Z. <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0708/2026070800007.pdf>

Prohlášení o počtu akcií k 31. 8. 2026, 35 236 180 konverzních akcií = 8,4 % základního počtu.

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0906/2026090600017.pdf>

Emise konvertibilních dluhopisů 2031, tisková zpráva (6. 9. 2026): USD 700 mln, konverzní kurz HK\$155,79, Tencent USD 200 mln, souběžné výkupy.

<https://asia.tools.euroland.com/tools/Pressreleases/GetPressRelease/?ID=8133292&lang=en-GB&companycode=us-bili&v=hkse>

Příloha k uvedené tiskové zprávě (podmínky emise). https://ea-cdn.eurolandir.com/press-releases-attachments/4177822/HKEX-EPS_20260906_12322306_0.PDF

Cirkulář mimořádné valné hromady ze 24. 9. 2026. Primární zdroj pro vlastnickou strukturu, výši výkupu od Tencentu (200 mil. USD za 13 591 090 akcií), rozdělení emise na 500 mil. USD veřejnou a 200 mil. USD Tencentu, vyrovnání zápočtem, podmínky hlasování a tabulku ředění.

<https://ir.bilibili.com/media/ewxkt03u/circular-of-extraordinary-general-meeting.pdf>

Oznámení mimořádné valné hromady na HKEX (25. 9. 2026).

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0925/2026092500913.pdf>

Tisková zpráva o svolání mimořádné valné hromady (25. 9. 2026). <https://www.nasdaq.com/press-release/bilibili-inc-hold-extraordinary-general-meeting-october-28-2026-2026-09-25>

B. Model a oceňování, veškeré odkazy z BILI_Valuation_Model.xlsx

Cena ADS, 1. 10. 2026 (Yahoo Finance). <https://finance.yahoo.com/quote/BILI/chart/>

Kurz USD/CNY. <https://finance.yahoo.com/quote/CNY%3DX/>

Kurz USD/HKD. <https://finance.yahoo.com/quote/HKD%3DX/>

Počet akcií v oběhu, čtvrtletně (Fiscal.ai).

https://fiscal.ai/share/chart?companies=NASDAQ_BILI&metrics=shares_outstanding%3Abar&period=Quarterly&from=2023-09-30&to=2026-06-30&format=M&source=financials&view=chart

Ředěný vážený počet akcií (Fiscal.ai).

https://fiscal.ai/share/chart?companies=NASDAQ_BILI&metrics=income_statement_diluted_weighted_average_shares_outstanding%3Abar&period=Quarterly&from=2023-09-30&to=2026-06-30&format=M&source=financials&view=chart

Hotovost a krátkodobé investice, čtvrtletně (Fiscal.ai).

https://fiscal.ai/share/chart?companies=NASDAQ_BILI&metrics=balance_sheet_cash_and_cash_equivalents%3Abar%7Cbalance_sheet_short_term_investments%3Abar%7Cbalance_sheet_total_cash_and_cash_equivalents%3Abar&period=Quarterly&from=2023-09-30&to=2026-06-30&format=M&source=financials&view=chart

Efektivní daňová sazba (Fiscal.ai).

https://fiscal.ai/share/chart?companies=NASDAQ_BILI&metrics=ratio_effective_tax_rate%3Aline&period=Quarterly&from=2025-09-30&to=2027-06-30&format=M&source=financials&view=chart

Komparativy čínského internetu: tržní kapitalizace, P/S, P/E (Fiscal.ai).

https://fiscal.ai/share/chart?companies=SEHK-700%2CNYSE-TME%2CNasdaqGS-WB%2CNasdaqGS-IQ&metrics=calculated_market_cap%3Aline%7Cratio_price_to_sales%3Aline%7Cratio_price_to_earnings%3Aline&period=Quarterly&type=panel&from=2021-09-30&to=2026-06-30¤cy=USD&format=M&source=charting

Komparativy reklamy: EV / tržby FY2025 (Fiscal.ai). https://fiscal.ai/share/chart?companies=SEHK-1024%2CNasdaqGS-BIDU%2CNasdaqGS-META%2CNasdaqGS-GOOG%2CNYSE-PINS%2CNasdaqGS-CRTO%2CNasdaqGS-TBLA%2CNasdaqGS-MGNI%2CNYSE-DV%2CNasdaqGS-PERL%2CNasdaqGS-DSP&metrics=ratio_ev_to_sales%3Aline&period=Annual&type=panel&from=2020-12-31&to=2025-12-31¤cy=USD&format=M&source=charting

Komparativy her: P/E FY2025 (Fiscal.ai). https://fiscal.ai/share/chart?companies=SEHK-9999%2CSEHK-700%2CSZSE-002602%2CSZSE-002624%2CSZSE-002517%2CSZSE-002558%2CTSE-7974%2CTSE-9697%2CTSE-9766%2CTSE-9684&metrics=ratio_price_to_earnings%3Aline&period=Annual&type=panel&from=2020-12-31&to=2025-12-31¤cy=USD&format=M&source=charting

Komparativy VAS: EV / tržby FY2025 (Fiscal.ai). https://fiscal.ai/share/chart?companies=NasdaqGS-IQ%2CNasdaqGS-DOYU%2CNYSE-HUYA%2CNYSE-SPOT%2CNasdaqGS-NFLX%2CNasdaqGS-TME%2CNasdaqGS-NCM%2CNasdaqGS-ROKU%2CNasdaqGS-WB&metrics=ratio_ev_to_sales%3Aline&period=Annual&type=panel&from=2020-12-31&to=2025-12-31¤cy=USD&format=M&source=charting

Komparativy IP: EV / tržby FY2025 (Fiscal.ai). https://fiscal.ai/share/chart?companies=SEHK-9992%2CTSE-8136%2CTSE-7832%2CSEHK-325%2CNYSE-MNSO%2CNasdaqGS-FNKO%2CNasdaqGS-MAT%2CNasdaqGS-HAS%2CTSX-TOY%2CNasdaqGS-JAKK%2CSZSE-002292%2CSZSE-300251%2CSZSE-300133%2CNYSE-DIS&metrics=ratio_ev_to_sales%3Aline&period=Annual&type=panel&from=2020-12-31&to=2025-12-31¤cy=USD&format=M&source=charting

Bezrizikový výnos, US 10Y, FRED DGS10. <https://fred.stlouisfed.org/series/dgs10>

Zemská riziková práce a celková ERP, Damodaran, leden 2026.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Odvětvové beta (US, cash-adjusted), Damodaran, leden 2026.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Odvětvové beta, datová sada. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

Syntetický rating a spread, Damodaran.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/syntrating.htm

Konsenzus cílových cen, TradingView. <https://www.tradingview.com/symbols/NASDAQ-BILI/forecast-price-target/>

Konsenzus cílových cen, Zacks (průměr 27,00 USD, 15 analytiků. Rozpětí 16,80–34,00).

<https://www.zacks.com/stock/research/BILI/price-target-stock-forecast>

C. Další zdroje

Bilibili Q2 2026 Preview: High-Engagement Community Driving Ad Monetization. Reiterate Buy. Astrada Advisors, 21. 7. 2026, cílová cena USD 22. <https://seekingalpha.com/article/4923999-bilibili-2q26-preview-high-engagement-community-driving-ad-monetization-reiterate-buy>

Bilibili: Ad Growth, User Gains, And Margin Expansion, Gary Alexander, 27. 8. 2026.

<https://seekingalpha.com/article/4940999-bilibili-ad-growth-user-gains-and-margin-expansion>

Bilibili Q2: Market Is Mispricing Long-Term Flywheel, Kenio Fontes, 27. 8. 2026.

<https://seekingalpha.com/article/4940969-bilibili-q2-market-is-mispricing-long-term-flywheel>

Bilibili Inc. 2026 Q2 Results: Earnings Call Presentation (přepis hovoru), 27. 8. 2026.

<https://seekingalpha.com/article/4940796-bilibili-inc-2026-q2-results-earnings-call-presentation>

Bilibili Sets \$300M Stock Buyback Plan. <https://seekingalpha.com/news/4606519-bilibili-sets-300m-stock-buyback-plan>

Bilibili Q2 Revenue Meets Estimates as Advertising Growth Drives Profit Gains.

<https://seekingalpha.com/news/4637387-bilibili-2q-revenue-meets-estimates-as-advertising-growth-drives-profit-gains>

Bilibili: Sticky Platform and Premium Content Drive Industry-Leading Growth.

<https://seekingalpha.com/article/4789347-bilibili-sticky-platform-and-premium-content-drive-industry-leading-growth>

Bilibili: Focus on User Additions and Margin Expansion. <https://seekingalpha.com/article/4907318-bilibili-focus-on-user-additions-and-margin-expansion>

Bilibili: A Deep Dive Into the 299% Operating Income Surge and New Valuation.

<https://seekingalpha.com/article/4879750-bilibili-a-deep-dive-into-the-299-percent-operating-income-surge-and-new-valuation>

Tisková zpráva BILI 2Q26 na Seeking Alpha. <https://seekingalpha.com/pr/20631692-bilibili-inc-announces-second-quarter-2026-financial-results>

Valuační metriky BILI. <https://seekingalpha.com/symbol/BILI/valuation/metrics>

Profil tickeru BILI. <https://seekingalpha.com/symbol/BILI>

E. Sekundární zdroje citované v článcích Seeking Alpha. Použity jen jako podklad pro kontrolu.

Koala Gains, podnikatelský model a moat Bilibili. <https://koalagains.com/stocks/NASDAQ/BILI/business-and-moat>

Pandaily, Is Bilibili Turning Its Back On Its Most Loyal Users? (konflikt reklamy a komunity).

<https://pandaily.com/is-bilibili-turning-its-back-on-its-most-loyal-users>

KrASIA, Bilibili rolls out AI tools to push next phase of platform monetization. <https://kr-asia.com/bilibili-rolls-out-ai-tools-to-push-next-phase-of-platform-monetization>

STAIIRS, Bilibili: the new frontier for advertisements in China (podklady pro odhady ad loadu a eCPM).

<https://staiirs.com/bilibili-the-new-frontier-for-advertisements-in-china/>

INVENGLOBAL, Bilibili World 2026: A Subculture Hub Featuring Kevin Feige.

<https://www.invenglobal.com/articles/23379/bilibili-world-2026-a-subculture-hub-featuring-kevin-feige>

BIGGO, Bilibili Pause Ads: Creator Control Debate (alternativní rozhraní k funkci Pause Ads).

https://biggo.com/news/202604110028_Bilibili-Pause-Ads-Creator-Control-Debate

CNBC, China economy: sales and investment, July 2026 (makro pro část o de-ratingu).

<https://www.cnbcm.com/2026/08/17/china-economy-sales-investment-july-.html>

YCharts. <https://ycharts.com>

TradingView / Gelonghui, vývoj kurzu a objemu. <https://es.tradingview.com/news/gelonghui:968cc51e3e3f9:0/>