

Raport

Jak inwestować w spółki internetowe?

Paweł Satalecki, Money.pl

Money.pl

Boom na internet powrócił. Można i warto zarobić na spółkach działających w sieci. Money.pl podpowiada, na co zwrócić uwagę.

Internet jest jedną z najszybciej rozwijających się gałęzi naszej gospodarki. Jak wynika z raportu CBOS już połowa z nas ma internet, a jedna piąta należy do jakiegoś serwisu społecznościowego, typu Nasza-Klasa. Nic więc dziwnego, że niedawno wartość rynku reklamy internetowej przewyższyła radiową. Do pobicia została już tylko telewizja.

Świetnie - ale czy przeciętny użytkownik, może z tego internetowego boomu skorzystać? Jeśli nauczyłby się inwestować na giełdzie, co dzięki poradnikom staje się coraz prostsze, to tak - mógłby kupić akcje spółek internetowych. Coraz więcej z nich pojawia się bowiem na GPW.

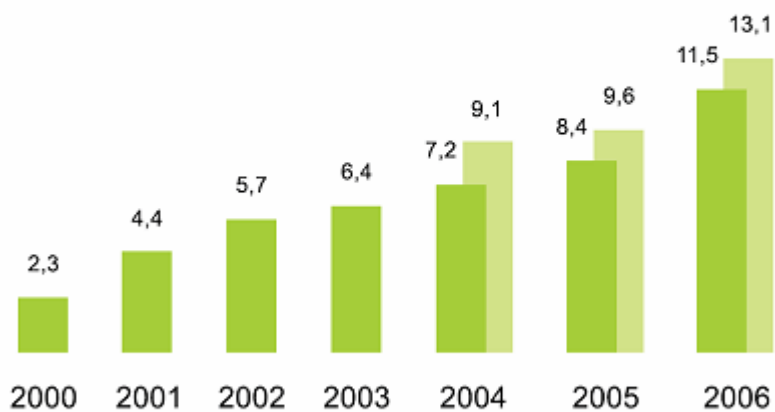
Internet - czy to aby nie bańka spekulacyjna?

Popularność Naszej-Klasy, Allegro czy innych serwisów internetowych nie bierze się znikąd. Internet rozwija się bardzo szybko, a firmy, w przeciwieństwie do pęknięcia bańki internetowej w 2001 r., potrafią w większości przypadków przekuć to na realne pieniądze.

Rośnie liczba internautów w Polsce. Według IAB, w 2000 r., gdy Stany Zjednoczone szalały na punkcie dotcomów, liczba użytkowników sieci wynosiła zaledwie 2,3 milionów. Cztery lata później wynik potroił się - do 7,2 milionów. W 2006 r. internautów było już ponad 11,5 mln, a to i tak nie licząc osób poniżej 15 roku życia, które z reguły bardzo aktywnie spędzają czas przed monitorem.

liczba internautów w Polsce (w mln)

- internauci pow. 7 roku życia (Megapanel)
- internauci pow. 15 roku życia (NetTrack)

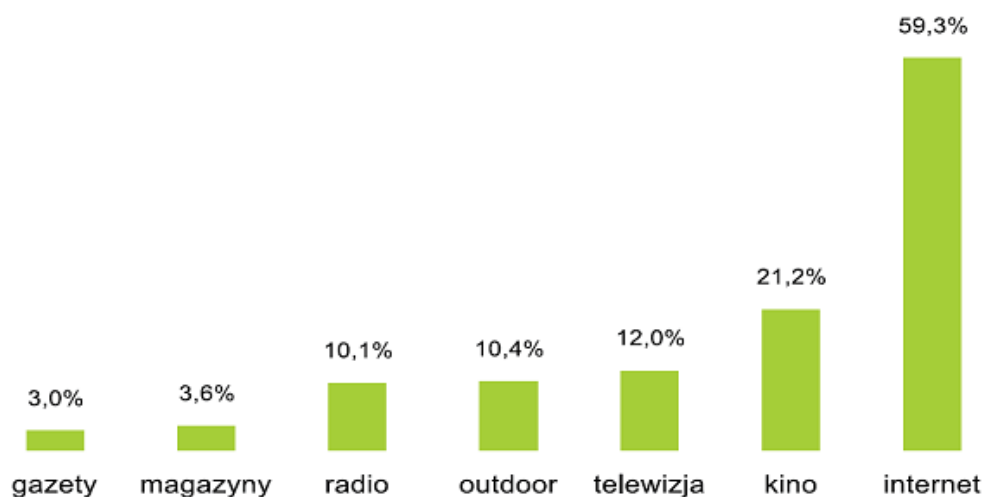


Źródło: SMG/KRC NetTrack, grudzień 2000-2006, Megapanel PBI/Gemius listopad 2004-2006

Źródło: IAB

Większa liczba użytkowników przyciąga reklamodawców. Blisko 60 proc. dynamika wydatków na reklamę on-line w 2006 r. robi wrażenie. Szczególnie w porównaniu do 3 proc. w przypadku gazet, czy 21 proc. przeżywającego drugą młodość, kina.

dynamika wzrostu rynku reklamowego (2005/2006)



Źródło: Starlink

Źródło: IAB

Spółki internetowe - na co zwrócić uwagę?

Boom na rynku internetu nie oznacza, że powinniśmy ślepo inwestować we wszystko, co tylko powiązane jest z siecią. Jak zawsze, istnieją spółki lepiej i gorzej zarządzane. Jak wybrać te lepsze, które potencjalnie dadzą nam zarobić więcej? Money.pl omawia zagadnienia, na które powinniśmy zwrócić uwagę przy wyborze naszej inwestycji.

Reklama

Przed wszystkim potencjalny inwestor musi sobie zdać sprawę, że spółki internetowe dzielą się na dwa rodzaje: e-commerce i różnego rodzaju portale czy serwisy społecznościowe. Spółki e-commerce to nic innego jak zwykłe firmy handlowe, które swoją dystrybucję prowadzą poprzez witryny www. Ich przychody zależą przede wszystkim od sprzedaży towarów, reklama ma tu marginalny udział. Zupełnie inaczej wygląda branża portali - gdzie grom przychodów pochodzi od reklamodawców.

Reklama dźwignią przychodów

Spółka	Udział reklamy w przychodach [proc.]	Inne źródła przychodów [proc.]
Interia.pl	73,1	12,1 e-commerce
Gadu-Gadu	90	8 - telekomunikacja
Yahoo	88	12 - opłaty
Bankier.pl	57	38,3 – produkty finansowe
Hoopla.pl	1	99 – sprzedaż towarów
Oponeo.pl	2	98 – sprzedaż towarów

Źródło: Obliczenia własne

Tu pojawia się bardzo ważny aspekt spółek internetowych - przychody. Porównując wyniki firm działających w sieci powinniśmy patrzeć przede wszystkim na zysk netto czy EBITDA (zysk przed opodatkowaniem, odsetkami i amortyzacją) a nie przychody. Dlaczego? Wiele podmiotów z branży wykorzystuje bowiem tzw. bartery (czyli świadczenie wzajemnych usług o tej samej wartości, faktury kompensują się) do podbijania tego pola w rachunku wyników. Firma może więc nawiązać mało znaczącą współpracę z wieloma kontrahentami, lub zawyżyć wartość usług - wszystko po to, aby na pierwszy rzut oka, wyniki były bardzo dobre oraz po to, aby szybko i tanio poszerzyć swój zasięg.

Barter

Jak wygląda stosunek udziału barterów do przychodów to często ściśle strzeżona tajemnica. Z dostępnych informacji da się jednak wyciągnąć jeden wniosek: im spółka ma lepszą sytuację finansową i marketingową, tym udział ten jest mniejszy.

Barter – sposób na promocję

Udział barterów w przychodach Gadu-Gadu [proc.]			
2003 r.	2004 r.	2005 r.	2006 r.
20	11	8	5

Bankier.pl	
2005 r.	Do 2008 r.
31,7 proc.	20 proc.

Podobnie sytuacja wygląda także w Bankierze.pl, gdzie w 2005 r. udział ten wynosił aż 31,7 proc. po czym, według zapowiedzi, do 2008 r. miał spaść do 20 procent.

Kliknięcia - podstawa wyceny

Podstawowym miernikiem wyznaczenia potencjału naszej inwestycji (czyli strony www) jest jej liczba użytkowników, a dokładnie liczba unikalnych użytkowników (unique users). Nazwa bierze się stąd, iż miernik ten nie uwzględnia powtórných wejść na dany serwis - liczy się pierwsze wejście. Innym, także często używanym miernikiem, jest liczba odston - tutaj nie liczy się już wejścia każdego użytkownika, ale to, ile razy będzie on klikał na stronie.

Portale ogólnotematyczne

	nazwa	real users [mln]	Odsłony [mln]	Średnia liczba odsłon na użytkownika	Średni czas na użytkownika [g:m:s]	Zasięg [proc.]
1	Onet.pl	9,75	4 059	416,25	7:19:20	68,09
2	Wirtualna Polska	8,22	2 062	250,83	5:06:03	57,41
3	Interia.pl	7,43	2 059	277,21	3:50:28	51,80
4	O2.pl	7,22	1 046	144,73	3:58:59	50,45
5	Gazeta.pl	6,30	444	70,52	1:21:57	44,05

Źródło: Megapanel PBI/Gemius, styczeń 2008

Obydwe formy pomiaru mają swoje plusy i minusy. Najważniejsza dotychczas liczba unikalnych użytkowników, traci trochę na znaczeniu przy wprowadzeniu technologii AJAX, która nie odświeża strony www (czyli nie ma kolejnej odsłony) przy zmianie danych. Z tą technologią możemy spotkać się np. w przypadku personalizowanej strony Google.

Portale biznesowe

	nazwa	real users [mln]	Odsłony [mln]	Średnia liczba odsłon na użytkownika	Średni czas na użytkownika [g:m:s]	Zasięg [proc.]
1	Money.pl	2,41	45,80	18,97	23:05	16,88
2	Bankier.pl	1,94	53,83	27,6	27:31	13,59
3	egospodarka.pl	1,28	10,48	8,15	07:11	8,98
4	Grupa Wolters Kluwer	0,76	6,24	8,17	08:28	5,34
5	Infor.pl	1,06	18,80	17,64	19:15	7,46

Źródło: Megapanel PBI/Gemius, styczeń 2008

Z drugiej strony - bazując przede wszystkim na liczbie odsłon, również popełnimy błąd, gdyż dana witryna będzie mogła mieć mało użytkowników, za to bardzo aktywnych. Tym samym zasięg serwisu będzie mały - czyli nieatrakcyjny dla reklamodawców.

E-commerce AGD

	nazwa	real users [mln]	Odsłony [mln]	Średnia liczba odsłon na użytkownika	Średni czas na użytkownika [g:m:s]	Zasięg [proc.]
1	euro.com.pl	0,40	9,5	23,82	20:24	2,81
2	Agito.pl	0,35	5,41	15,42	12:22	2,46
3	Pixmania.com	0,21	1,71	7,91	06:56	1,51
4	Bazarek.pl	0,18	2,04	11,08	11:24	1,29
8*	hoopla.pl	0,09	0,57	6,29	4:16	0,64

Źródło: Megapanel PBI/Gemius, styczeń 2008

Pamiętajmy także o tym, aby na wyniki oglądalności patrzeć przez pryzmat nie jednego czy kilku miesięcy, a minimum roku. Często bowiem spółki określają się liderami w danej branży, podając dane tylko z jednego miesiąca. Dwuznaczności mogą się brać np. z wykupienia kampanii reklamowej w Google (znane nam linki sponsorowane podczas wyszukiwania) i jednorazowego podwyższenia oglądalności.

Serwisy turystyczne

	nazwa	real users [mln]	Odsłony [mln]	Średnia liczba odsłon na użytkownika	Średni czas na użytkownika [g:m:s]	Zasięg [proc.]
1	Grupa Travelplanet.pl	0,50	9,2	18,1	12:21	3,55
2	Grupa Wakacje.pl	0,43	11,00	25,4	24:51	3,04
3	Odyseji.pl	0,29	1,71	5,88	4:52	2,03
4	Grupa Easygo.pl	0,22	5,84	26,01	10:33	1,57
5	Booking.com	0,22	2:05	9,27	15:34	1,54

Źródło: Megapanel PBI/Gemius, styczeń 2008

Warto zwrócić uwagę na takie miary jak np. czas spędzony na witrynie. Często bowiem, strona może mieć dużą liczbę użytkowników ze względu na ruch z wyszukiwarek, pomimo słabej lub prawie zerowej zawartości. Użytkownik wchodzi na nią i za chwilę ją opuszcza, czas spędzony na witrynie jest bardzo krótki.

Komunikatory

	nazwa	real users [mln]
1	Gadu-Gadu	5,85
2	Skype	4,05
3	Tlen.pl	0,80
4	AQQ	0,13
5	MSN messenger	0,15

Źródło: Megapanel PBI/Gemius, styczeń 2008

Dobrze prosperujący serwis internetowy powinien także charakteryzować się dużą oglądalnością swojej głównej strony. Wiąże się to także z liczbą wejść nie z wyszukiwarek. O czym to świadczy? Przede wszystkim o tym, że użytkownik zapamiętuje nazwę strony (tu warto zwrócić także uwagę na jej domenę - najlepiej gdy ma ona końcówkę .pl i nie zawiera trudnych i długich słów), a jej zawartość tak mu się podoba, że dodaje jej główną stronę do swoich ulubionych.

Portal	Unikalni użytkownicy [mln]	Liczba odston [mld]
Google	11,7	3,108
Nasza-Klasa	7,1	6,001
Allegro	7,3	4,050

Internet a GPW

Na warszawskiej giełdzie sektor internetu ma coraz więcej swoich przedstawicieli. Widać to szczególnie na nowym rynku NewConnect, który stworzony został głównie dla spółek innowacyjnych - czyli w dużej mierze właśnie sieciowych. Mamy więc takie firmy jak np. Digital Avenue (właściciel m.in. fotosik.pl), czy Emuzyka, zajmująca się m.in. sprzedażą multimedialnych do telefonów przez internet.

Na głównym parkiecie notowane są takie tuzy jak np. Interia.pl, Gadu-Gadu, do niedawna także Onet.pl. Mamy tu także przedstawiciela portali finansowych, sprzedaży opon przez internet, wycieczek czy sprzętu AGD. Nie bezpośrednio do grona firm internetowych zaliczają się również dwa fundusze technologiczne: MCI oraz BMP, które w takie serwisy inwestują.

Spółki z głównego parkietu potrafią zarabiać i to w niektórych przypadkach naprawdę spore pieniądze. Nie powinniśmy się więc obawiać, że to tylko wirtualny biznes. W porównaniu jednak do największych firm tego typu na świecie - nasz rynek wciąż jeszcze raczkuje.

Czy nasze spółki są drogie? Porównując popularne wskaźniki C/Z (czyli Cena do Zysku, mierzące ile inwestorzy są w stanie zapłacić za jednostkę zysku firmy) można wywnioskować, że rodzime spółki ani nie są przesadnie tanie, ani przesadnie drogie w porównaniu do zagranicznych.

Spółka	Wskaźnik C/Z
Travelplanet.pl	15,8
Bankier.pl	42,5
Gadu-Gadu	42,9
Oponeo.pl	44,3
Google	38,4
Yahoo!	59,7

Źródło: Obliczenia własne

Kursy akcji bardzo dobrze oddają wzrost wartości polskiego internetu. Stopy zwrotu licząc od debiutu liczy się w kilkudziesięciu czy nawet kilkuset procentach.

Spółka	Stopa zwrotu od debiutu
Interia.pl	+ 362 proc.
Gadu-Gadu	+ 6,9 proc
Bankier.pl	+ 73,4 proc.
Travelplanet.pl	+ 88,5 proc.
Oponeo.pl	+ 60,4 proc.
Netmedia	+ 1,5 proc.

Źródło: Obliczenia własne

Spirala się nakręca

Rynek spółek internetowych staje się coraz bardziej konkurencyjny i jego uczestnicy zmuszeni są walczyć o użytkowników (i większe zyski) poprzez przejęcia. Odbywa się to z korzyścią dla akcjonariuszy, którym oferowana cena za ich walory, często przekracza rynkową wycenę firmy. Money.pl podsumował największe i znaczące akwizycje zarówno w Polsce jak i na świecie.

- Microsoft kupuje 1 proc. Facebook za 240 mln dolarów
- Microsoft chciał kupić Yahoo za 45 mld dolarów
- MIH Poland Holdings ogłasza wezwanie na akcje Gadu-Gadu wyceniając portal na 413 mln złotych
- European Funders kupuje 20 proc. Naszej-Klasy za 3 mln złotych

- Spekulacje na temat kupna Bankiera.pl przez Agorę - 130 mln złotych

Money.pl Sp. z o.o.

ul. Kościuszki 29, 50-011 Wrocław
tel. +48 (71) 3374-260, faks +48 (71) 3374-270
firma@money.pl, www.firma.money.pl

NIP 897-16-52-608, REGON 005983438