

מניות השורה השניה של אמריקה: גוגל לעסקים מקומיים

מדור חדש ינתח את המניות במדד ראסל 2000. היום סיפורה של חברת Yelp שצופה צמיחה בהכנסות בשנים הקרובות

דנה אביב ואבי שגב



רפורמת המס המדוברת של הנשיא טראמפ חוללה ויכוחים רבים אודות התועלות הצפויות ממנה לעומת ההשלכות הנגזרות ממנה. אולם, אחת מן ההשלכות הצפויות שלה, אשר עליה מסכימים מרבית הכלכלנים, היא שהפחתת שיעורי מס החברות מ-35% ל-21% תסייע בעיקר לחברות בסדר גודל קטן עד בינוני, דוגמת החברות במדד RUSSELL **+0.22%** 2000 המפיקות עיקר הכנסותיהן בתוך ארה"ב ושכספיהן לא נמצאים במקלטי מס מחוץ לגבולות ארה"ב.

החברות הללו ייהנו מהכנסה נוספת שתוכל להיות מתורגמת להשקעות חדשות או אפילו רכישה חוזרת של מניותיהן (לטענת המבקרים של התכנית). כך או כך הדבר צפוי להניב תשואה עודפת על מניותיהן בטווח הקצר-בינוני. הדבר נראה לנו נכון שבעתיים בחברות צמיחה אשר זקוקות להון כדי להמשיך ולהרחיב את עסקיהן ולצמוח.

לכן אנחנו בוחרים להתמקד בסדרת הכתבות הזו בחברות אשר מפגינות שיעורי צמיחה גבוהים (דו ספרתיים) של הכנסותיהן ואשר צפויות ליהנות מההתפתחויות הללו. היום סיפורה של חברת.Yelp

קהילה שמבקרת עסקים

Yelp אשר מוכרת בוודאי לחלק ניכר מהגולשים הישראליים, מתפעלת אתר אינטרנט ואפליקציה המקשרים בין עסקים מקומיים ללקוחות פוטנציאליים. החברה הוקמה בשנת 2004 בסן פרנסיסקו ארה"ב מאפשרת לעסקים מקומיים לפרסם את עצמם ומאפשרת לגולשים לחפש עסקים מקומיים, לקרוא ביקורות עליהם, ולקבל המלצות ורעיונות בערים שונות והחשוב מכל - לכתוב המלצות וביקורות בעצמם. הגולשים באתר ובאפליקציה עשויים לחפש מידע אודות מסעדות, מקומות בילוי, בידור, קניות ושירותים שונים.

בעולם שבו יותר ויותר אנשים מעדיפים לצרוך שירותים דרך האינטרנט וגם מעדיפים להסתמך על המלצות של גולשים אחרים ועל 'חוכמת ההמונים' החברה הולכת ומרחיבה את מאגר המשתמשים בשירותיה ואת הכנסותיה וצומחת במהירות.

שווי השוק של החברה עומד כיום על 3.6 מיליארד דולר וברבעון השלישי של 2017 ביקרו בחודש באתר החברה ובאפליקציה באמצעות הטלפון הנייד ומחשב נייד בסך הכל בממוצע כ-188 מיליון איש. כ-104 מיליון מהם באמצעות הסלולרי. ל Yelp - פריסה ב-29 מדינות והאפליקציה והאתר נחשבים לאחד מאתרים הפופולריים ביותר בארה"ב.

חברי הקהילה הנקראים Yelpers כתבו כ-142 מיליון ביקורות במהלך הרבעון השלישי של 2017. מצד אחד החברה מאפשרת לבעלי עסקים מקומיים לפתוח חשבון בחינם ולפרסם שם תמונות ומידע אודות בית העסק, אך במקביל מוכרת החברה פרסומות. החברה טוענת כי המלצה על מקום לגולש מסוים תעשה על בסיס אלגוריתם מיוחד אשר יודע לעשות את הסינון המתאים ולשקלל את מגוון הביקורות שנכתבו אודות אותו מקום וללא קשר לעבודה אם במקביל בית העסק גם מפרסם מודעות בתשלום. יש לציין כי גולש יכול לפתוח על דעת עצמו דף ביקורת לעסק אף אם העסק עצמו אינו מעוניין בכך או לא ביקש להיחשף באפליקציה ומכאן נובע חלק גדול של האתר.

YELP מצפה לסיים את 2017 עם הכנסות שיסתכמו ב- 844 מיליון דולר ורווח תפעולי שינוע בין 154-157 מיליון דולר. מטה החברה נמצא בסן פרנסיסקו והחברה מעסיקה כ-4,300 עובדים.

עיון בדוחותיה הכספיים של YELP מראה כי היא חברת צמיחה קלאסית שעשתה את קפיצת המדרגה המשמעותית שלה ב-2016, לאחר צמיחה מרשימה בסעיפי המכירות והרווח

התפעולי. בשנת 2016 ההכנסות של החברה ממכירות עמדו על 713 מיליון דולר מה שהיווה שיפור של 30% ביחס ל-2015 אז המכירות עמדו על 550 מיליון דולר) ולעומת 2014 (מכירות בסך 378 מיליון דולר). את שנת 2017 החברה צפויה לסיים עם מכירות של 844 מיליון דולר, ועל פי התחזיות המכירות של החברה צפויות להסתכם ב- 952 מיליון דולר ב- 2018 ו-1,109 מיליארד דולר ב-2019.

בעלי עסקים טענו כי סוחטים אותם, והמניה נפלה

בשנת 2016 ה-EBITDA עמד על 120 מיליון דולר והיווה 16.8% מהמכירות, ב-2015 החברה הציגה EBITDA של 69 מיליון דולר שהיווה 12% מסך המכירות, בהחלט שיפור משמעותי. ההפסד הנקי של החברה שעמד בשנת 2015 על 33 מיליון דולר ירד ל- 4.7 מיליון דולר בשנת 2016. יש לציין כי החברה עברה לראשונה בשנת 2014 לרווח נקי של 36 מיליון דולר, עם EBITDA של 70.9 מיליון דולר. אולם חוותה משבר לא פשוט בחצי השני של 2014, כאשר החברה הואשמה על ידי בעלי עסקים וגולשים בניצול כוחה, ושהאלגוריתם שלה מכוון גולשים לאותם אתרים אשר פרסמו בתשלום.

קבוצת בעלי עסקים קטנים מקליפורניה תבעה את החברה בתביעה ייצוגית בטענה שהחברה ניסתה לסחוט מהם כסף תשלום עבור פרסום באיום בביצוע מניפולציות בביקורות ובדירוגים עליהם באתר. בסופו של דבר התביעה נדחתה, אולם שווי השוק של החברה שעמד על 7.26 מיליארד דולר במרץ 2014 ירד ב-40%. בחודש פברואר 2016 כאשר עמדה במחירי שפל של 15.11 דולרים הגיע השינוי המיוחל בהתנהגות המניה עד היום. כיום נסחרת המניה סביב מחיר של 43 דולר, וזאת בעקבות חזרה לפסים של צמיחה בשנת 2016 ורווחיות בשנת 2017.

ב-2017 החברה צפויה להציג EBITDA של 167 מיליון דולר מה שיהווה 18.5% מסך המכירות ושיפור של 31% ביחס ל-2016. ושורת הרווח הנקי צפויה לעמוד על 15.4 מיליון דולר, רק 2% מסך המכירות אולם תואם פרופיל של חברת צמיחה, ואכן החברה ביצעה ב-2017 שתי רכישות שנועדו לסייע לה להגביר תנועה של גולשים לאתר שלה. החברה חתמה במהלך 2017 על הסכם לשיתוף פעולה עם חברת Grubhub.com שיאפשר לה לתת לגולשים להזמין משלוחים וטייק אווי דרך האתר שלה ובכך להגדיל את תנועת המשתמשים באתר.

תחזית אופטימית

תחזיות החברה לשנים 2018 ו-2019 צופות שיפור של 13% ו-17% בסך המכירות (בהתאמה) ובסעיף ה-EBITDA השיפור אמור להיות משמעותי יותר וצפוי לעמוד על 198 מיליון דולר ו-250 מיליון דולר (בהתאמה). המהווים שיפור של 26% כל שנה וביחס של 21%

ו-23% מסך המכירות בהתאמה כל שנה. הרווח הנקי ב-2018-2019 צפוי לעמוד על 3.7% ו-5.2% בהתאמה.

אחזקות המוסדיים עומדות על 85% מהון המניות המונפק. מכפיל הרווח של החברה גבוה ועומד על 196 כאשר מכפיל הרווח של חברות דומות עומד על 139. המכפילים הללו גבוהים ויכולים להרתיע משקיעים אולם יש לזכור כי חוקי המשחק בחברות הצמיחה בתחום האינטרנט גבוהים מאוד. מכפיל הרווח של אמזון עומד לדוגמא על 311... בין האפליקציות המתחרות באפליקציה של החברה ניתן למנות את Foursquare, TripAdvisor ו-Groupon.

החברה סיפקה דוחות טובים מאד ברבעון השלישי אך הנמיכה את התחזית לשנה כולה בשל צפי לרבעון רביעי חלש יותר מה שגרר ירידה חריפה במחיר המניה. מאז הנפילה החלה המניה להתאושש והיא נמצאת במגמת עליה YELP. חברת צמיחה בתחום צומח של חיפוש שירותים מבוסס מיקום. כפי שניתן לראות מן העבר ביצועי החברה תנודתיים משהו ומאחר ושווי החברה נמוך והיא נמצאת בתחום דינאמי ניתן להמשיך לצפות כי כל אירוע שיחרוג מתחזיות החברה לרעה ישפיע על מחיר המניה באופן משמעותי. מנגד, נראה שהחברה עברה לפסים של צמיחה ורווחיות ב-2016 ו-2017 והתחזיות לשנתיים הבאות הן מצוינות .

דנה אביב ואבי שגב, מנכ"לים משותפים באביב-שגב בוטיק השקעות