

ÖSSZEFOGLALÁS

2017 első negyedében debütálhat a New York-i tőzsdén a Snap. A **céget három fiatal alapította 2011-ben**, melynek fő profilja egy olyan **mobiltelefonos applikáció**, amely segítségével a felhasználók képeket, videókat tudnak küldeni úgy, hogy az egy bizonyos idő múlva megsemmisül. **Ez a Snapchat.** A társaság magát egy **modernkori kamera** vállalatnak aposztrofálja.



Forrás: Marketingland.com

A kibocsátás során közel 3 milliárd dollárt remélnék az alapítók, így a cég teljes értéke **20-25 milliárd dollár** közé tehető. Ezekkel a számokkal a kibocsátás 2014 óta a legnagyobb technológiai IPO lehet, akkor az Alibaba tőzsdére kerülése volt ehhez fogható (25 milliárd dolláros).

A Snap az utóbbi időszakban mindent behálózó **közösségi média egyik szereplője lett**, így a befektetőket elsősorban az érdekeli, milyen gyorsan növekszik majd a felhasználói bázis, lesznek-e új fejlesztések a cégnél, és mivel a bevétele szinte teljes egészében a **hirdetésekből** származik, meg tudja lovagolni ezt a trendet úgy, mint a Facebook vagy a Google.

AZ ELŐZMÉNYEK

Két alapító, Evan Spiegel és Bobby Murphy a harmadik társukat Reggie Brown-t az alkalmazás elindítása előtt nem sokkal „száműzte” a csapatból. Ennek később egy bírósági per, majd 158 millió dollár kifizetése lett a vége, annak ellenére, hogy a Snapchat eredeti ötlete, Reggie Brown-tól származott. Ő a cég nagyobb sikerében már nem tudott osztozni. Ez a motívum, ti. hogy az egyik alapító kiszorul, nem egyedülálló, a Facebook esetében is megfigyelhető volt Mark Zuckerberg és Eduardo Saverin között.

Az alapítás után alig két évvel, 2013 előtt érték el az **egymillió felhasználói számot**, majd **2015 év végén átlépték a 100 milliót**. Az alkalmazásnak jelenleg **160 millió aktív használója** van. Az elmúlt hat évben a fotók mellett megjelentek a videók, később a Stories, ahol a barátok napját kronológia sorrendben lehetett végigkövetni. **2014 év végén az első hirdetőket** is sikerült becserkészni, így innentől lehetett értékelhető bevételre számítani. Az évek folyamán egyéb fejlesztések is megjelentek, például a saját képek elmentése, különböző effektek vagy a csoportos chat. 2016 végén pedig már materiális formában is megjelent az alkalmazás, ugyanis kifejlesztettek egy olyan **szemüvegbe épített kamerát**, amely képes a fotózásra és sokkal könnyebbé teszi az emlékek készítését és megőrzését.

FACEBOOK VAGY TWITTER, ESETLEG GOPRO?

A történetből is látszik, hogy a **Snap** tényleg nem kínál többet vagy mást, mint a **Facebook** vagy a **Twitter**. Érdekességképpen, előbbi 2014-ben 3 milliárd dollárért meg akarta venni a Snap-et, de az alapítók jól felismerték, hogy bőven van még lehetőségük, így nem fogadták el az ajánlatot.

A **Facebook gyakorlatilag egy kommunikációs társaság**, hiszen üzenetek, hírek, fénykép és videó megosztást, a gyors elérést, csoportok szervezését teszi lehetővé. Továbbá sok internetes oldalon Facebook fiókkal is lehet kommunikálni, kommentelni, így kiváltotta azt, hogy külön minden oldalra regisztrálni kelljen. A Facebook WhatsApp-ja, vagy Instagramja a Snapchat lehetőségeit tudja és alkalmazza is, így a társaság jövője nem lesz egyszerű, hiszen a világ lakosságának közel negyedét elérő Facebookkal kell majd versenyeznie.

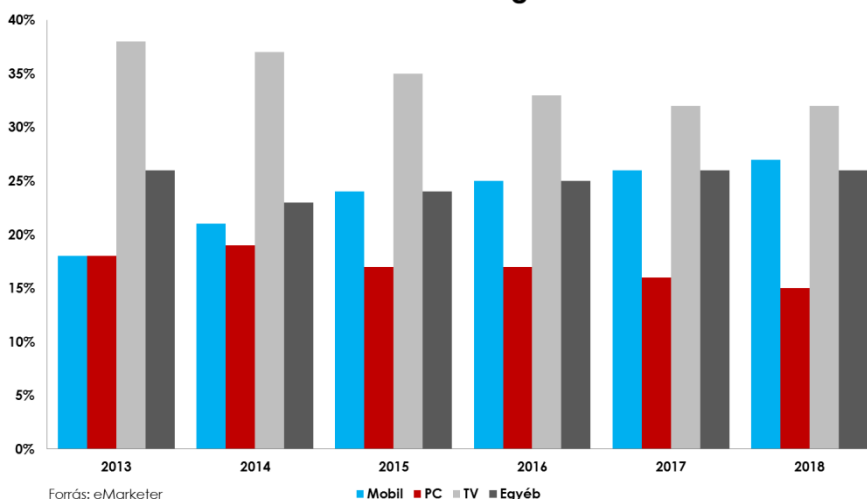
A **Twitter** a rövid üzenetek, a gyors hírek, az élő közvetítések szolgáltatója, úgy is mondhatnánk, hogy egy **híroldal**. Az ő helyzete azonban már nehezebb volt, **a Facebook árnyékából sohasem tudott kinőni**, nem tudta sem felhasználóinak számát és a bevételt sem jelentősen növelni. A menedzsment elhibázott lépései miatt a szolgáltatás **nem tudott nemzetközi szinten jelentős felhasználóbázist kiépíteni**. A társaságnál egymást váltották a vezetők, de senki sem tudta definiálni azt, hogy mit akar a cég. Ez utóbbit az is gátolta, hogy a 140 karakteres üzenetek rendkívül behatárolják azt, hogy mit lehet elmondani, és a karakterszám a legtöbbször kevés a hirdetőnek. **Nem tudták növelni a körülbelül 320 milliós felhasználói bázisukat**. Az oldal nem tudott megújulni, így a hirdetőket sem vonzza olyan mértékben, mint a Google vagy a Facebook.

A Snap által az elmúlt évben kifejlesztett **kamerás szemüveg** sem újdonság, így el is érkeztek a **hordozható eszközök** területére. **A GoPro** ugyanezt képes kínálni, valószínűleg jobb minőségben. De a Google is próbálkozott a Google Glass-szal, amely aztán komoly kritikát kapott a személyiségi jogok, a szerzői jogok megsértése vagy éppen a biztonság területén. A kamerás szemüveg a Snapnél körülbelül 200 dollár, míg egy GoPro kamera ennek duplája, de a Google szemüvege már 1500 dollárt kóstál. Ebből is kitűnik, hogy a Snap terméke nem feltétlenül az éles képekről és a tökéletes színekről lesz ismert.

AZ ÜZLETI MODELL

A Snap **üzleti modellje** ugyanarra épül, mint a legtöbb közösségi média esetében. **A szolgáltatást használva a hirdetők elérik az ügyfeleket**. A hirdetések a felhasználók kora, neme, érdeklődési

A felhasználók által eltöltött idő aránya a különböző szórakozási lehetőségek között



köre alapján **célzottan** is eljuttathatók a szolgáltatás használójához. Mivel a Snapchat fő „terméke” a videó és a kép, ezért lehetőség van arra, hogy a hirdető ilyen módon mutassa be termékét, de arra is, hogy ha a felhasználónak tetszik, akkor azonnal a webshopba irányítsa magát.

A **mobiltelefonos hirdetési piac** egy rendkívül gyorsan növekvő szektor. **2020-ra előreláthatólag 196 milliárdra fog nőni** az IDC elemzése szerint. 2016-ban a piac értéke 66 milliárd dollár volt.

A felhasználók egyre **kevesebbet használják az asztali számítógépeket és a televíziót**, és egyre inkább átszoknának a mobiltelefonok használatára, legyen szó médiatartalom fogyasztásáról vagy online vásárlásról. A megváltozott helyzethez a hirdetőknél is alkalmazkodniuk kell, innen a mobiltelefonos hirdetés növekedésébe vetett hit, amely az utóbbi években tényleg látványosan bővült. Példaként említhető, hogy a Twitter hirdetési bevételének több mint 80%-a származik mobiltelefonokról, míg a Facebook esetében a teljes bevétel 84%-a mobilról jöhet.

A KOCKÁZATOK

A társaság egy **erősen versenyorientált piacon szeretne fennmaradni** és jövőt építeni, ahol komoly harc folyik minden egyes új felhasználóért és minden egyes reklámra elköltött centért. **A fő riválisok a Google, a Facebook és a Twitter** lesz, de ezen kívül rengeteg online hirdetéssel foglalkozó céggel kell majd versenyre kelni. Az utóbbi években is láttuk, hogy ez nem megy könnyen, hiszen a Twitter sem tudta beváltani a hozzá fűzött reményeket, sőt a Google

	Elégedettség	Tervez-e a jövőben hirdetni	Ajánlja-e másnak
1	Snapchat	Youtube	Youtube
2	Youtube	Facebook	Google
3	Google	Instagram	Snapchat
4	Instagram	Snapchat	Instagram
5	Facebook	Twitter	Facebook
6	Twitter	Google	Twitter
7	Pinterest	Pinterest	Pinterest

Forrás: Snapchat, S-1 kibocsátási tájékoztató

közösségi médiás kezdeményezése is kudarcba fulladt a Facebook mellett. A kibocsátási tájékoztatóban feltűnt elemzés szerint, a jövőbeni költekezés/hirdetés és az ajánlás esetében is a Google által birtokolt **Youtube foglal el kiemelkedő helyezést**, igaz az elégedettséget a Snapchat vezeti.

Jelenleg nem igazán tőkeigényes a működés, hiszen a **Google felhőalapú szolgáltatását használják**, így nem kell komolyabban infrastruktúrába fektetni. Mindez azonban könnyen változhat a jövőben, hiszen a társaság elkötelezte magát arra, hogy **2 milliárd dollárt fektet be a Google Clouddal közösen** az elkövetkezendő öt évben és hamarosan elérkezhet **az az időszak, amikor az infrastruktúra** (szerverek, nemzetközi irodák, új fejlesztések esetleg kézzel fogható termékek előállítás) **komoly pénzt fog felemészteni**.

Az alkalmazás fejlesztésének költségei, illetve a közel **2000 fősre bővült munkavállalói állomány** (melyek legnagyobb része IT szakember) emészti fel a költségek nagy részét.

A bevételhez kapcsolható **költségek így 2015 és 2016 között két és félszeresükre, 182 millió dollárról 451 millió dollárra nőttek**, de a kutatási költségek is megduplázódtak egy év alatt.

A vállalatnak fel kell készülnie arra, hogy az ügyfelek **korai szakaszban jelentkező gyors növekedése egy idő után lassul**. Innentől az lesz a fontos, hogy a meglévő felhasználókat hogyan tudja monetizálni a társaság, azaz **mennyi pénzt tud keresni egy-egy felhasználóval az egyes régiókban**. Jelenleg a Facebook és a Twitter példájából kiindulva az USA és Kanada piacán lehet a legtöbb hirdetési bevételt elérni az ügyfelekre lebontva, majd Európa, Ázsia és Latin-Amerika következik. Az ügyfelek „pénzre váltása” szinte minden ilyen szektorban tevékenykedő cég esetében mérföldkő szokott lenni.

A Snap, bár **2015 év végén a nemzetközi szintén is megjelent**, jelenlétét szükséges még erősíteni. A Twitter példája mutatja azt, hogy ez nem egyszerű feladat, hiszen míg a Facebook az egész világot elérte, addig a Twitter szinte csak Észak-Amerikában népszerű.

Az egyik legfontosabb állítás azonban úgy hangzott a kibocsátási tájékoztatóban, hogy fel kell készülni arra is, hogy lehet, hogy soha nem lesz nyereséges a társaság.

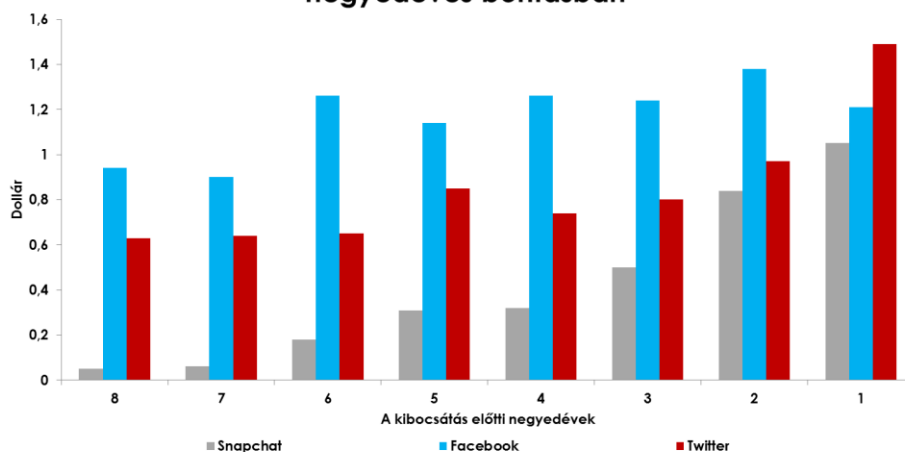
A két tulajdonosnak (Evan Spiegel és Bobby Murphy) jelentős szavazati joga marad a részvénykibocsátás után, amely előre láthatólag **40 és 50% között** kerül megállapításra. A kibocsátandó „A” típusú részvényekhez **nem tartoznak szavazati jogok**, így a **kisbefektetőknek semmilyen lehetősége nem lesz arra, hogy beleszóljanak a társaság irányításába**. A kibocsátási tájékoztatóban erre külön felhívják az ügyfelek figyelmét, sőt azt is megemlítik, hogy mivel a társaságnak nincs tudomása arról, hogy az USA tőzsdéin lett volna-e valaha ilyen kibocsátás (amely részvényekhez nem tartozik szavazati jog), nem lehet megítélni, hogy ennek milyen hatása lesz a tőzsdei árfolyamra.

A FUNDAMENTUMOK

2015-ben a társaság **58,5 millió** dollár bevételt ért el, majd **2016-ban** ezt 690%-kal meghaladva **404 milliót**. A költségek azonban jelentős összeget emésztettek fel, hiszen 2015-ben 373 millió dollár, tavaly 515 millió dollár volt a veszteség.

Az egyik legfontosabb mutató az **egy felhasználóra eső bevétel**, mely konstans és magas növekedést mutat. A Facebook és a Twitter esetében sem beszélhetünk ilyen trendről a kibocsátást megelőző két évben, igaz akkor a közösségi média és a hirdetés egy új piac volt, azóta a technikák és a hirdető

A Snapchat, Facebook és Twitter egy felhasználóra jutó átlagos bevétele a kibocsátás előtti két évben, negyedéves bontásban



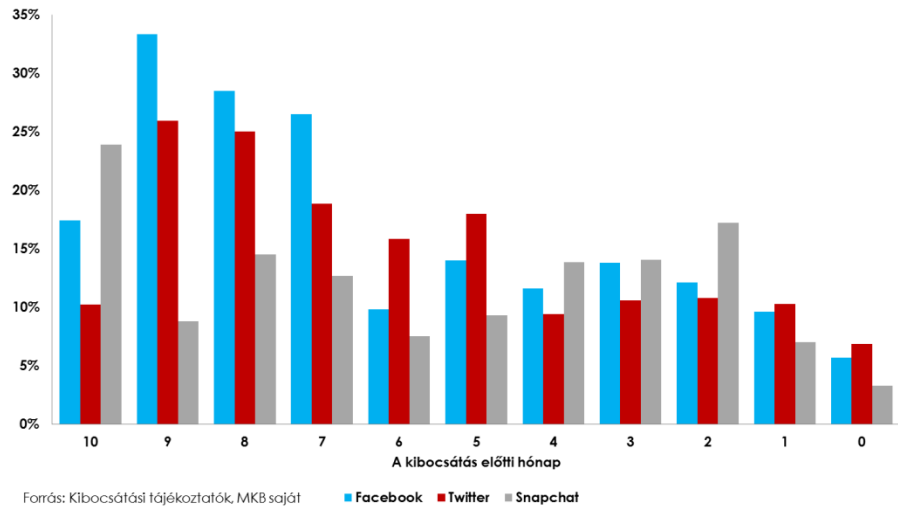
Forrás: Kibocsátási tájékoztatók, MKB saját gyűjtés

szokásai is jelentősen átalakultak, valamint a Facebook megalapítása után nyolc, a Twitter hét évvel ment a tőzsdére.

A **Snap bevétele jelenleg szinte kizárólag online hirdetések**ből származik, kisebb része a különböző kiegészítő szolgáltatások értékesítéséből.

A vállalat felhasználóinak a száma folyamatosan növekszik, de összehasonlítva a Facebook és a Twitter kibocsátása előtti növekményével **kis visszaesést fedezhetünk fel.**

A Facebook, Twitter és a Snapchat felhasználói bázisának növekedése a kibocsátás előtt



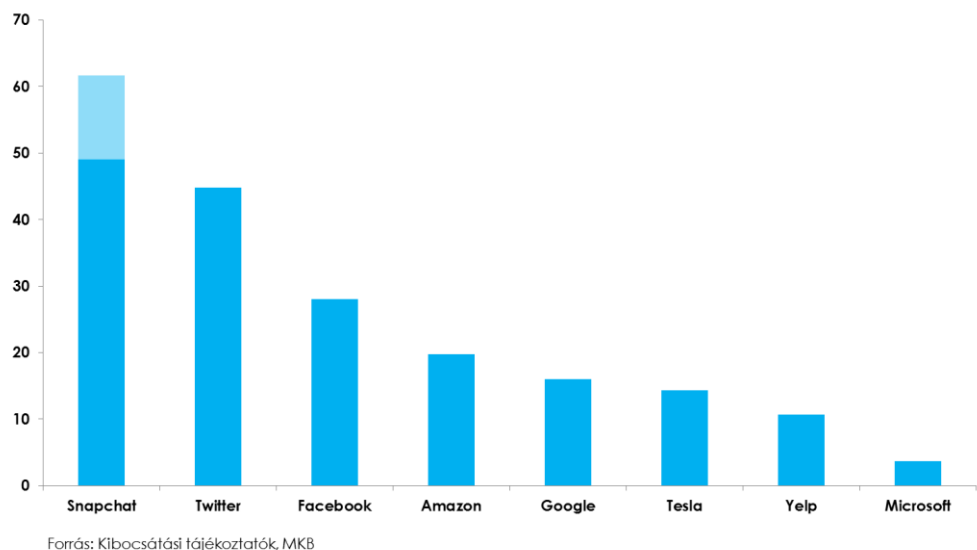
A növekedés **visszaesése természetesen törvényszerű**, és inkább az lesz a későbbiekben a kérdés, hogy mennyire lesz komoly a lassulás, és hogy a felhasználók mennyi bevétel hoznak a konyhára. Ebben még van lehetőség, hiszen a 160 millió bázis és az egy felhasználóra jutó bevétel sem kiugró a versenytársakhoz képest, így valószínűleg további gyors árbevétel-növekedést láthatunk a tőzsdére bocsátás után is.

Egy új kibocsátásnál **mindig nehéz fundamentális értékelést végezni**, hiszen viszonylag kevés a rendelkezésre álló információ és a jelentésekben nem kell olyan részletességgel beszámolni a gazdálkodásról, mint egy már tőzsdéi cég esetében.

Ha a Snap értékeltségét szeretnénk kideríteni, akkor a legmegfelelőbb, ha **a bevétel arányát a várható piaci értékhez viszonyítva** vizsgáljuk meg. A bevétel ismert, hiszen a kibocsátási tájékoztatóban azt fel kell tüntetni, a társaság piaci értéke pedig valahol 20 és 25 milliárd dollár között lehet majd.

A nagyobb technológiai kibocsátásokat figyelembe véve **a Snap kiugróan magasan értékelt. Mögötte a Twitter** 2013-as kibocsátása következik, ahol a piaci értékeltség az árbevétel közel 45-szörösére rúgott. Mivel a

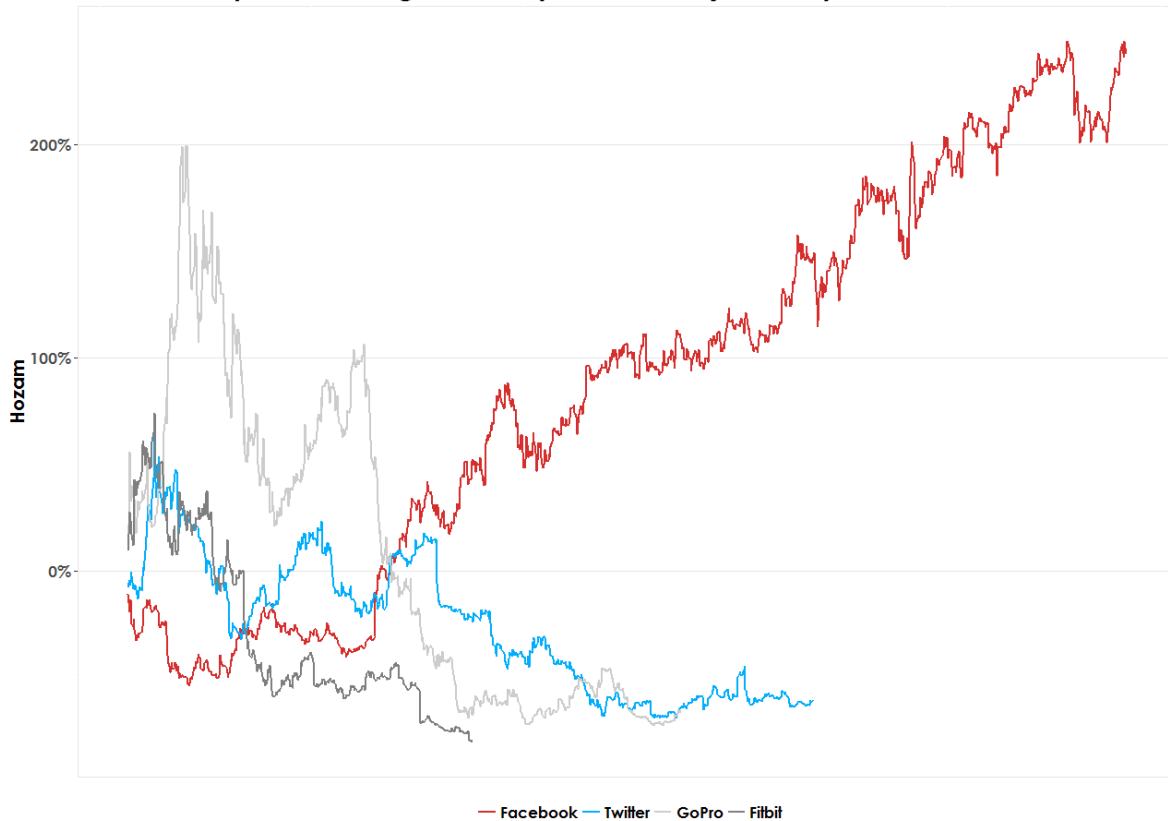
A piaci érték és az árbevétel hányadosa a kibocsátás előtt



Snap esetében azt tudjuk, hogy körülbelül 20-25 milliárd dollárra fogja a piac értékelni, **a piaci érték és az árbevétel hányadosa 50 és 61 között lehet.**

További lehetőség, ha megvizsgáljuk **a versenytársak árfolyamát.** Az alábbi chartról kiderül, hogy a **Facebook tudott jelentős árfolyamnyereségre szert tenni,** a részvényeit 2012 májusában bocsátották tőzsdére.

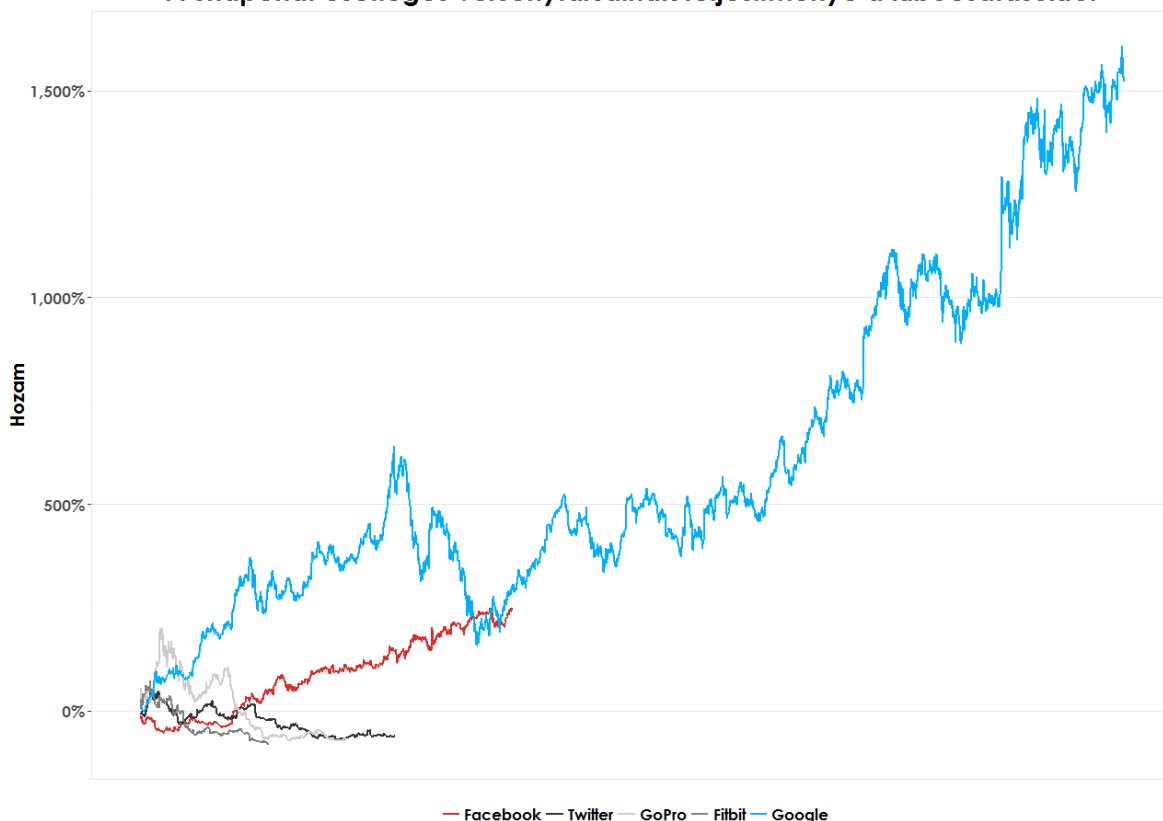
A Snapchat esetleges versenytársainak teljesítménye a kibocsátásuktól



Forrás: Bloomberg, MKB

Amennyiben a **Google-t** is felhelyezzük a diagramra, akkor megállapítható, hogy ez a **két cég sikeresen vette a digitális hirdetési piac akadályait**, igaz őket lehet az úttörőknek is tekinteni. **A Twitter** a kezdeti „lelkesedés” után már bőven a kibocsátás előtti értéke alatt forog, ahogy a **GoPro és a Fitbit** is. Talán kérdés lehet, hogy ez utóbbi kettő miért került ábrázolásra. Azért, mert a **Snap piacra dobott 2016-ben egy napszemüveget**, amellyel **médiatartalmakat lehet készíteni**, így könnyen lehet, hogy a **hordozható eszközök gyártó tőzsdei cégek** ugyanúgy a versenytársai lesznek, mint a szinte csak digitális hirdetésekkel foglalkozó társaságok. Ráadásul azt sem szabad elfelejteni, hogy a Facebook is megjelent hordozható eszközzel az Oculus Rift, virtuális valóság képében.

A Snapchat esetleges versenytársainak teljesítménye a kibocsátásuktól



Forrás: Bloomberg, MKB

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd
+36-1-268-8481
denes.szilard@mkb.hu

Falus Éva
+36-1-268-7561
falus.eva@mkb.hu

Gyürüs Péter
+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás
+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Köber Péter
+36-1-268-7655
kober.peter@mkb.hu

Lukács Miklós
+36-1-268-7814
lukacs.miklos@mkb.hu

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Takács Judit
+36-1-268-7090
takacs.judit@mkb.hu

Teleki József
+36-1-268-7793
teleki.jozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogát alapuló jogát fenntartja.