

פרסום דיגיטלי

זוהי סדרת מאמרים המפרטים את הסיבות לבניית הפורטפוליו הנוכחי שלי. זהו המאמר הראשון בסדרה, אשר מדגיש את ההתפתחות והחשיבות באחזקת מספר חברות ספציפיות בתחום הפרסום, אותן אנתח (בנפרד, כדי שהמאמר לא יהיה ארוך יתר על המידה), אציב יעדים לטווח ארוך, ואומדן תשואה.

לשם הערכות השווי, אשתמש במודל שמרני ביותר, תוך כדי השארת מרווחי בטחון גבוהים, ואציין יעד לשנת 2030. היעדים יחושבו על ידי מודל DCF קלאסי, לפיו נקבל שווי מניה נוכחי הוגן. על שווי השוק ההוגן הנוכחי אפעיל צפי צמיחה שמרני, תוך כדי התחשבות ביכולת החברה לבצע Buy Back או שמא לדלל על ידי הנפקות, ונקבל תחזית FCF לשנת 2030, עליה נשקלל מכפילי FCF סטנדרטיים בהתאם למגזר ומאפייני השוק, ונקבל את שווי המניה הצפוי ב-2030. לאחר מכן נחשב תשואה צפויה לפי שער המניה ביום כתיבת המאמר.

מדד ה-Benchmark יהיה Nasdaq-100, אשר עומד על ממוצע רב שנתי של 9.8%, ולכן כמעט לרוב נחזיק פוזיציות שצפויות להניב תשואה עודפת.

סוגי חברות / מערכות בתחום הפרסום הדיגיטלי

[פרסום דיגיטלי](#), [פרסום ממוקד](#), [פרסום חכם](#), וכו... - כל אלה הם שמות נרדפים לפרסום בעולם החדש, אשר אנחנו רק בראשיתו (עוד תבינו לאן נוכל להגיע).

"מרכזי העצבים" (לא מצאתי שם טוב יותר) - אלו הם אותם [ערוצי חיבור](#) בין מפרסם ללקוח. ערוצי החיבור לומדים את הלקוח על ידי מגוון רחב של קלטים, ובונים פרופיל ספציפי ממוקד לקהל היעד.

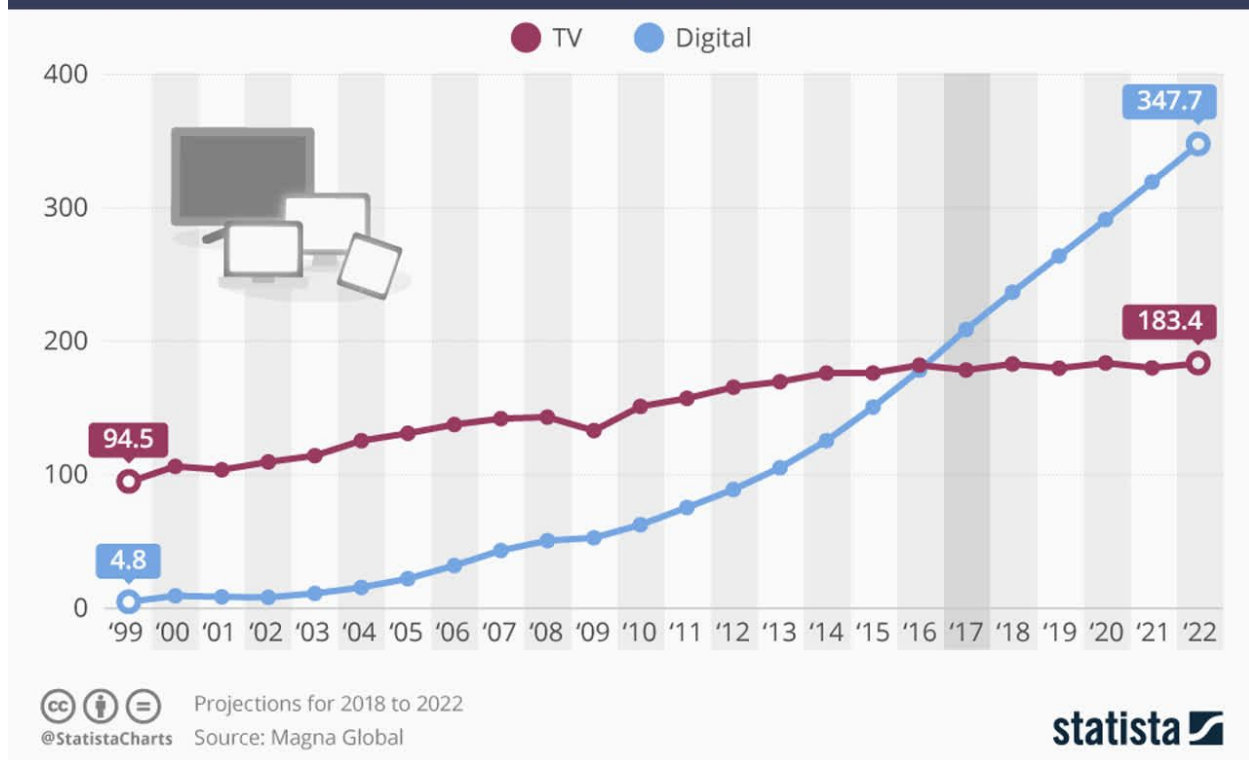
מרכזי בקרה, או בשמם הנפוץ יותר [DSP](#) - לכאן מגיעים מפרסמים ומי שרוצה לקנות פרסומת. מרכזי העצבים הקרובים ללקוח מדווחים להם כל הזמן אודות החוויה (האם לחץ, האם התעניין, האם ראה) ואלו, לומדים כיצד להתאים טוב יותר פרסומת לפרופיל.

המעבר מפרסום קלאסי לדיגיטלי הוא אחד מגורמי הצמיחה הגדולים של עולם הטכנולוגיה של זמננו. עד כה שלטו בזירה שתי שחקניות עיקריות - גוגל ופייסבוק. אנלוגיה מוצלחת לצמיחת התחום היא ש-Data הוא הנפט של המאה ה-21, ולכן AI זה החשמל שמייצרים ממנו. פרסום דיגיטלי ממוקד, בהתאם, יהווה תחום צומח בעתיד.

מספיק הרי להסתכל על צמיחתן של גוגל (נכלול גם את YouTube) ופייסבוק כמקרה בוחן לכך שהתחום רווחי ביותר. הם עדיין השקעות טובות, אם כי תחזית הצמיחה מפרסום, יחסית לחברות אחרות, יורדת (על פי הדוחות האחרונים).

Digital (finally) killed the TV star

Worldwide digital and TV spending (in billion US dollars)



כמו שניתן לראות, הפרסום הדיגיטלי עדיין לא דחף החוצה את הפרסום הקלאסי בטלוויזיה, אך זה יקרה. הפרסום בטלוויזיה ישאר, אך יהפוך לחכם וממוקד - זה בדיוק הכוח האדיר של עולם הפרסום הדיגיטלי. בנוסף, ניתן להבין שהסקטור מתפתח ומתרחב כולו, ולא רק אחד על חשבון השני. ב-1999 סה"כ הפרסום היה כ-100 מיליארד דולר, בעוד שהפרסום הדיגיטלי לבדו היום עומד על כפול 3.5 מכך.

הבינה בעולם העתידי

מספר ערוצי הפרסום יצמחו בקצב אקספוננציאלי. עם מחשוב קצה חזק (Edge Computing) שרק הולך ומתפתח בקצב מסחרר (FSLY, NET), פריסת דור סלולר 5, ועולם התוכנה שמגיע קרוב ל-Zero Latency, אנחנו צפויים לראות את שווקי הפרסום מתפתחים עוד ועוד.

מרכזי העצבים העתידיים יכללו ערוצי פרסום כמו שלטי חוצות ממוקדי פרופיל, פרסום ממוקד בסופרמרקטים (End Cap ads), מציאות מדומה, פרסום ברכבים אוטונומיים, פרסום דיגיטלי בחנויות, ועוד.

ערוצים אלו ידווחו למרכזי הבקרה אשר ילמדו את חווית המשתמש והתאמות לפרופיל, וישתמשו בבינה מלאכותית לבצע שינויים בבחירת המודעות. ככל שיוצגו יותר פרסומות, ככה ההתאמות תהיינה ממוקדות ואיכותיות יותר. לאט לאט נראה איך כל דולר המיועד לפרסום מחזיר יותר תפוקה (ROI).

המחשה בדיונית מהעתידי

תארו לעצמכם את הסיפור הדמיוני הבא. אתם קמים בבוקר, ומתכוננים לצאת לקניון (אולי יום אחד גם זה יהיה וירטואלי..). אתם בודקים הודעות בנייד, רשתות חברתיות, אימיילים, וכו'. פתאום מופיע פרסומת לנעל, והיא לטעמכם. אתם לוחצים עליה על מנת לקבל פרטים נוספים. החלטתם לא לקנות און-ליין, אלא לבדוק אותה בחנות.

אתם יוצאים מהבית, מזמינים מונית אוטונומית, ורואים שוב את הפרסום של אותה נעל, במסך הפרסומות במונית. הרי מרכזי הבקרה כבר מודעים לחשיפה לאותה נעל, והמטרה כאן היא ברורה - [חוק 7 החשיפות](#). ממוצע של 7 חשיפות בפרסום יגדיל משמעותית את הסיכוי לרכישה. בעצם נחשפתם לנעל כבר מספר פעמים עוד לפני שהגעתם לקניון.

כאשר אתם נכנסים לקניון, אחד משלטי הפרסום ממען פרסומת עבורכם, וזו הנעל. ברור שבקניון ישנם הרבה לקוחות, ולכן הבינה בתהליך זה היא חשובה ביותר, לדעת איזה פרסומת להציג על השלט כדי שסיכוי הרכישה יהיה גדול יותר.

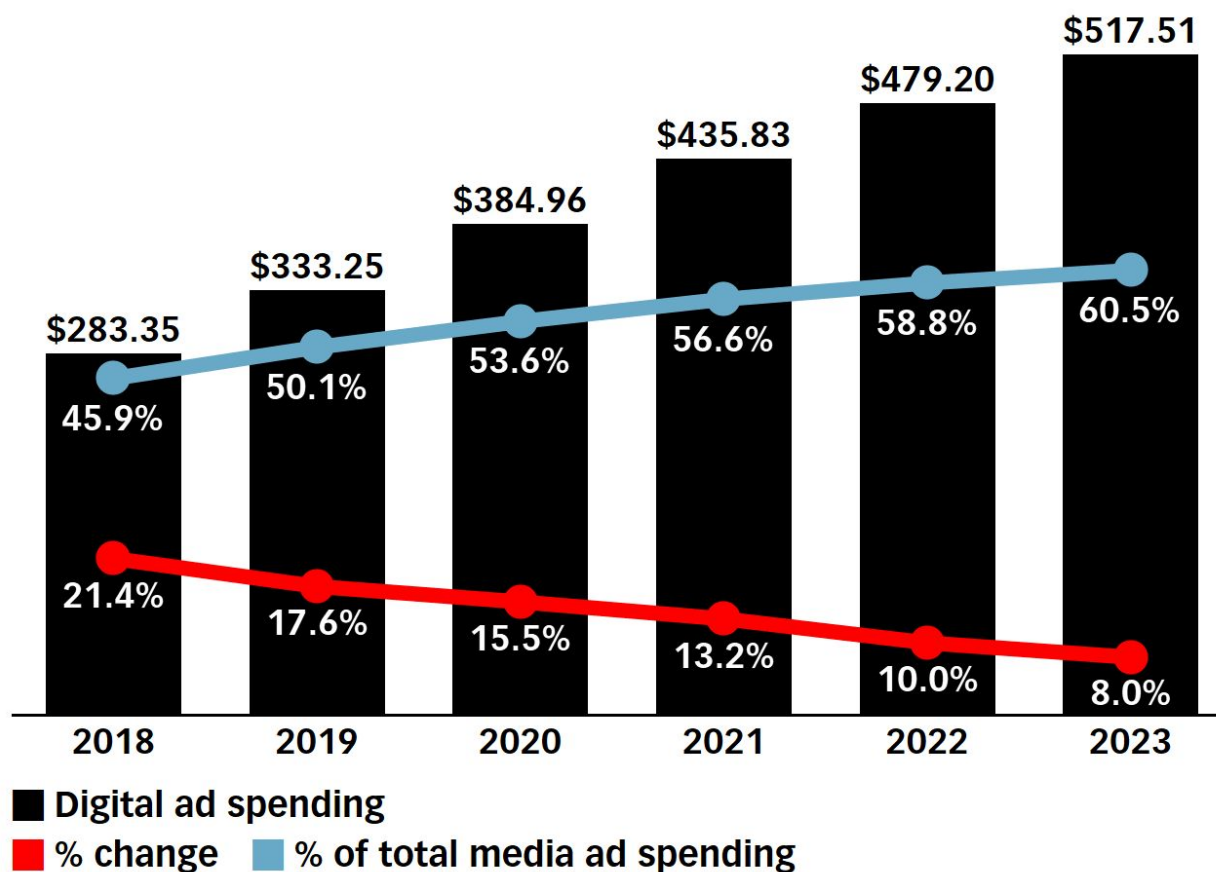
וגם בחנות ישנו לוח פרסום, וגם שם אתם תראו את הנעל, ממש מעל הנעל עצמה. אותה נעל שרק הצצתם בה לפני 4 שעות, הופכת לשלכם.

שוק הפרסום הדיגיטלי

נתח שוק זה חווה צמיחה אדירה בעשור האחרון. עם זאת, יש לו עוד מקום רב מאוד לגדול בעשור הנוכחי. ככל שנתקדם יוצרו עוד ועוד ערוצי פרסום (פרט ל-TV, רשתות חברתיות, אתרים, משחקים, רדיו, חיפוש, ועוד).

Digital Ad Spending Worldwide, 2018-2023

billions, % change and % of total media ad spending



Note: includes advertising that appears on desktop and laptop computers as well as mobile phones, tablets and other internet-connected devices, and includes all the various formats of advertising on those platforms; excludes SMS, MMS and P2P messaging-based advertising

Source: eMarketer, February 2019

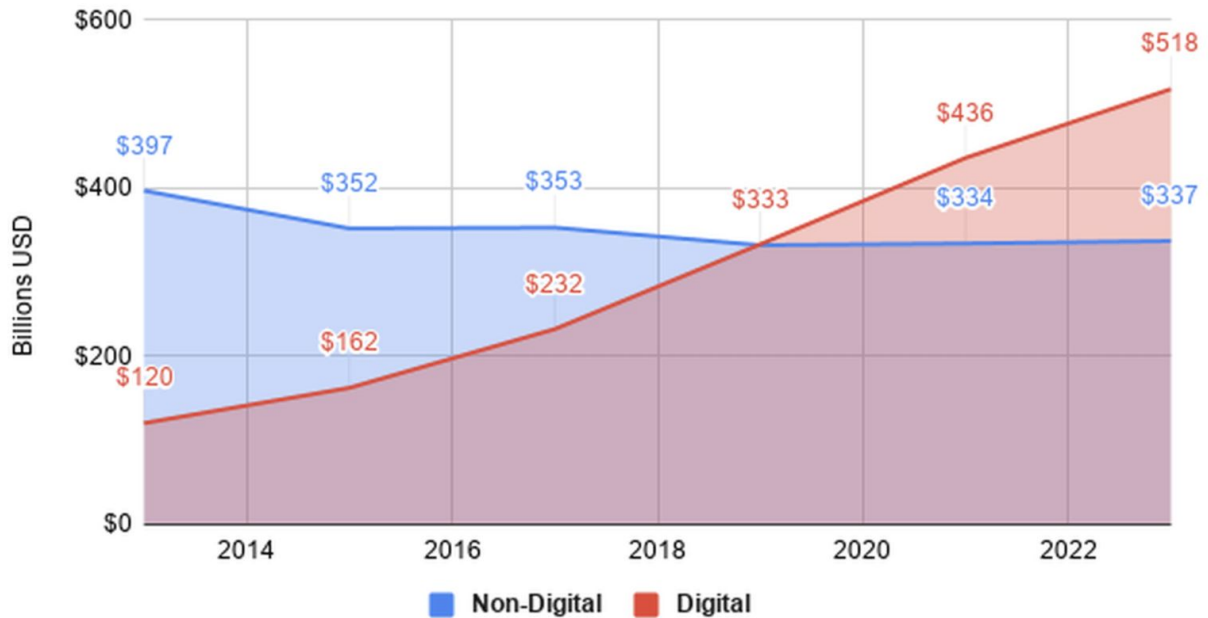
T10016

www.eMarketer.com

הוצאות הפרסום הדיגיטלי יגיעו ל-517 מיליארדי דולרים בשנת 2023, ועדיין ימשיכו לצמוח בשיעור חד ספרתי גבוה. דעתי היא שהתחום יכול לחזור לצמיחה דו-ספרתית עם הרחבת ערוצי הפרסום ופיתוח בינה עתידית.

ניתן לראות כי הפרסום הדיגיטלי יכול להשתלט על נתחים גדולים מתחום הפרסום הלא דיגיטלי, ויוכל גם בעתיד.

Global Advertising Dollars by Format



DATA SOURCE: EMARKETER. DATA FOR 2019 THROUGH 2023 BASED ON INDUSTRY FORECASTS.

בינה מלאכותית ולמידת מכונה (ML/AI)

כבר היום, זה די ברור, שבינה מלאכותית ולמידת מכונה יהוו חלק מרכזי בעתיד בכלל ובפרסום דיגיטלי בפרט. על מנת להתאים מודעה לאדם (אינדיבידואל) שהולך ברחוב, יהיה צורך לנתח כמויות מאסיביות של מידעים, וזמני גישה אפסיים, ובהפצה מיידית. תוך כדי שהאדם מתקרב לשלט (שוב, השחקניות המרכזיות בהנגשת המידע יהיו (FSLY / NET).

ככל שיהיו יותר טרנזקציות, כאמור, נקבל ROI גבוה יותר לפרסום דיגיטלי, המחשוב יהיה חכם יותר, ונגיע לסינגולריות בתחום. ככל שיעבור זמן ההתאמה בין אדם למודעה תהפוך ליעילה הרבה יותר.

שחקניות מרכזיות

אנתח בקצרה 7 חברות שלדעתי יהיו שחקניות מרכזיות במהפך, וכבר מרוויחות מהמהפכה, ואך יצמחו יותר בעשור הקרוב. לא אכלול ניתוח שווי מפורט, אכין לפי דרישה.

Adobe's Advertising Cloud

בדוח של אדובי ניתן לראות סגמנט הכנסה לא מהותי ויחסית חדש המכונה "חוויה דיגיטלית" (Digital Experience)

(dollars in millions)	2019	2018	2017	תחומי עניין 2019-2018
Digital Media	\$ 7,208.3	\$ 5,857.7	\$ 4,480.8	23%
Digital Experience	2,670.7	1,949.3	1,552.5	37%
Publishing	115.5	115.2	100.6	*
Total subscription revenue	\$ 9,994.5	\$ 7,922.2	\$ 6,133.9	26%

אסכם לשם הנוחות:

Business Segment	2019	2018	2017
Digital Experience	\$2,670.7	\$1,949.30	\$1,552.5

הסגמנט מכיל בתוכו גם את מערכות ה-DSP של אדובי. צמיחה ממוצעת של 25% בשנתיים האחרונות (37% בשנה האחרונה). הסגמנט מוזכר רק בקצרה ובחטף בדוח האחרון. ציטוט:

Adobe Advertising Cloud DSP is the first independent, omnichannel demand-side platform that brings cross-screen and cross-channel integrations for planning, buying, measurement and optimization and supports all forms of TV (linear, addressable and connected), video, display, native, audio, social and search campaigns. It builds identities, finds optimal mixes to reach audiences and manages tactics that span multiple sites simultaneously, effortlessly and nearly instantly.

אדובי מתכננת לתת למעצבים/עורכים את האפשרות לפרסם את התוצר ולהנגיש אותו ישירות מהפלטפורמה שלהם. צריך לזכור שלחברה יש מאות מיליוני משתמשים.

צפי שווי ב-2030 - \$1800 למנייה. 16% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$430).

Roku DSP and TV OS

רוקו התחילה את הצעד להפוך למעצמת פרסום דיגיטלי, בכך שרכשה את Dataxu - מערכת DSP מובילה (יש שאומרים שהיא נמצאת במקום הראשון) עם רקורד של יותר מ-3 טריליון חשיפות.

רוקו מכוונת להפוך לספק הבלעדי של מערכות ההפעלה לטלוויזיות, ובכך לשלוט על שוק הפרסום במדיה.

צפי שווי ב-2030 - \$535 למנייה. 15% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$140).

MercadoLibre

כמו שהגיע הפיצוץ באמאזון - גם מרקאדוליברה (מלי בקיצור) צפויה לנסוק ב-10-5 שנים הקרובות. למעשה אדגיש כי מעט מאוד אנשים שמחזיקים במניות החברה מודעים לצפי הצמיחה בסקטור הפרסום, לאחר שהחברה תבסס את מעמדה כחברת e-commerce מובילה.

בדוח האחרון ניתן לראות בבירור ש-מלי מתארת את הכניסה לסקטור הפרסום, מה שיתן לה רוח גבית משמעותית להמשך צמיחה פנומנלי (בנוסף לשאר הסקטורים שהיא מנהלת - רכש, מימון, וכו...). גם ללא סקטור הפרסום החברה צפויה לצמוח בקצב מהיר בעשור הקרוב.

צפי שווי ב-2030 - \$5200 למנייה. 19% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$960).

Amazon

אמאזון בקרוב תהפוך לשחקנית מרכזית בתחום. הדוחות מאירים בבירור על סקטור הפרסום, ועל היכולת לצמיחה בעתיד, על ידי DSP איכותי וממוקד עם מספר גדול של ערוצי פרסום, כולל אתר הסחר, Alexa, Fire TV וחנויות המסחר הפיזיות (שם לדעתי נראה לראשונה פרסום פיזי ממוקד לפי פרופיל אמאזון אישי).

ניתוח לפי סקטור מראה תמונה עתידית ורודה ביותר לחברה, בה שווי רכיב הפרסום ב-2030 למניה יהיה גבוה משווי המניה הכולל היום. ראו פירוט צפי לשווי רכיבי המניה ב-2030:

מחיר יעד ב-2030	רכיב
1600\$	Retail
4000\$	AWS
3900\$	DSP
9500\$	סה"כ

צפי שווי ב-2030 - \$9500 למנייה. 13% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$2950).

The Trade Desk

מייסד החברה (ג'ף גרין) הוא יזם סדרתי של חברות מוצלחות במיוחד (רשימה קצרה: ZG, SE, ROKU, SQ, AVLR, GH, ועוד), ועדיין מנהל את TTD.

החברה מפתחת פלטפורמות פרסום חכמות, פתוחות, הניתנות לתכנות ושימוש ב-AI שמפותח בחברה ומוצע ללקוח כ Self Service, בכך רוכש הפרסומת יכול להתאים אותה ולייעל אותה לפי הפלטפורמה הרצויה.

החברה צומחת בקצב ממוצע שנתי של 45% מאז הקמתה, ושיעור רווח גולמי של כמעט 80% מההכנסה.

צפי שווי ב-2030 - \$1500 למנייה. 14% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$430).

Facebook / Alphabet

שחקניות מובנות ומבוססות בשוק, אין ספק שימשיכו לתפוס מקום מרכזי בסקטור גם בעתיד. אין מה להכביר בתיאורן, רק לצפות במהפכה שהתחילו ולהבין לאן הסקטור יכול לנסוק.

גוגל - צפי שווי ב-2030 - \$4050 למנייה. 11% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$1500).

פייסבוק - צפי שווי ב-2030 - \$800 למנייה. 13% תשואה שנתית מהשער הנוכחי (\$240).

סיכום

סקטור הפרסום הדיגיטלי, גם אם נראה שמבוסס ובוגר, נמצא רק בראשית דרכו. ישנן שחקניות מרכזיות בתחום, וכאלו שרק נכנסו (ועוד יכנסו נוספות, חלקן אפילו עדיין לא קיימות).

ניתחתי חברות מבוססות, עם מודל פיננסי חזק, אשר דעתי היא שימשיכו ויהיו ציר מרכזי במהפכת הפרסום הדיגיטלי, אשר מפוזרות על פני רבדים שונים בפירמידה, ערוצי פרסום שונים ומודל הכנסות שונה.

פורטפוליו המכיל את 7 החברות בניתוח תחזית שמרנית ביותר, יניב כ-15% תשואה לאורך זמן.

גילוי נאות

אין באמור המלצה כלשהיא לסחורה כזו או אחרת שנזכרה במאמר או לא, או להחזקת נכס כזה או אחר. הכותב מתעתד להחזיק מניות של החברות המדוברת בטווח הזמן המידי ואף מחזיק בחלקן או כולן. כל המידע במאמר נלקח ממידע הפורסם כחוק בדוחות החברות, פרסומי החברות, ניתוחי אנליסטים, ועידת השקעות, ועידת דיווחים, וכו'.

המאמר מציג רק את דעת הכותב, ולא יכול לחזות בבירור את שווי החברות בעתיד, אלא רק לנתח את הציפייה לפי המידע המוגש לציבור ברגע כתיבת המאמר.

לכותב יש יחסי עבודה עם חלק מהחברות המוזכרות, אך לא בסקטורים המדוברים.