

JAK INWESTOWAĆ W SPÓŁKI TECHNOLOGICZNE

SaaS

PRZEWODNIK PO FIRMACH OPIERAJĄCYCH DZIAŁALNOŚĆ NA
SPRZEDAŻY OPROGRAMOWANIA
W MODELU SUBSKRYBCYJNYM W CHMURZE



Spis treści

SaaS - Software as a Service	4
SaaS - plusy	6
Rozwój usług SaaS w sieci na przykładzie tzw. „Pizza as a Service”	7
SaaS – zyski dla dostawcy	8
SaaS – zagrożenia dla biznesu	9
Wpływ sztucznej inteligencji (AI) na rozwój firm w modelu SaaS	11
SaaS – wskaźniki i metryki specyficzne dla spółek SaaS	12
INTU Intuit.....	16
ADBE Adobe	21
PAYC Paycom	26
TYL Tyler	30
MSCI	35
QLYS Qualys.....	39
VEEV Veeva.....	43
AKAM Akamai.....	47
NOW Servicenow.....	51
PCTY Paylocity.....	57
DT Dynatrace	61
CRWD CrowdStrike	66
VRNT Verint	70
ZM Zoom	74
DDOG Datadog	79
Tabela podsumowująca przedstawione spółki:.....	83
Branża SaaS – ekspozycja poprzez ETF-y	84
First Trust Dow Jones Internet Index Fund - FDN	85
iShares Exponential Technologies ETF - XT.....	88



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

Czerwiec 2023

First Trust Cloud Computing ETF - SKYY	91
SPDR S&P Kensho New Economies Composite ETF - KOMP	94
Global X Cloud Computing ETF - CLOU	97



SaaS - Software as a Service

SaaS to nic innego jak oprogramowanie sprzedawane jako usługa w Internecie. Pandemia i zdalna praca spowodowały duży popyt na tego typu oferty. Polegają one na uzyskaniu dostępu do wybranego przez nas oprogramowania w zamian za opłacenie subskrypcji. Z wybranej aplikacji korzystamy przez Internet, a cała potrzebna infrastruktura operacyjna znajduje się na zewnętrznych serwerach firmy, od której taką subskrypcję zakupiliśmy oraz w tzw. chmurze.

Poniższa grafika prezentuje kilkadziesiąt przykładowych firm oferujących swoje oprogramowanie w sieci. Wielu z nich przyjrzymy się dokładnie w dalszej części naszej analizy.



Aby łatwiej Wam było zrozumieć sposób działania tej branży, wyjaśnimy wszystko na bazie jednego z najbardziej rozpoznawalnych programów SaaS, jakim jest Microsoft Office 365. Wykupując cykliczną (w tym wypadku zazwyczaj roczną)



subskrypcję, otrzymujemy prawo do użytkowania programów (Word, Excel, PowerPoint, Teams, OneDrive, Access oraz kilku innych). Nie musimy instalować pakietu na własnym komputerze, a dane przechowujemy w tzw. „chmurze”. Można w skrócie powiedzieć, że mamy dostęp do oprogramowania MS Office na takich samych zasadach jak byśmy opłacali abonament za telewizję (przykład Netflix). Model biznesowy jest tu bardzo podobny, o czym szerzej piszemy w dalszej części analizy.

Wiele firm działających w oparciu o model SaaS działa także w Polsce. Można do nich zaliczyć spółki LiveChat oraz Asseco Poland (duży udział w przychodach pochodzi z modelu subskrypcyjnego), które Trader21 ma w swoim Portfelu GPW, a które od końca 2017 roku osiągnęły odpowiednio prawie 200% oraz prawie 80% stopy zwrotu.





W tej analizie skupimy się jednak na największym rynku SaaS, czyli USA oraz tych spółkach, które posiadają największą kapitalizację, wynoszącą ponad 2 mld USD.

SaaS - plusy

Pamiętacie zapewne czasy, kiedy to należało wykupić licencję, jeśli chciał korzystać z jakiegoś oprogramowania. Wówczas otrzymywał płytę CD, dzięki której instalował oprogramowanie u siebie na komputerze. Takie oprogramowanie mogło być następnie upgrade'owane do wyższych wersji za dodatkową opłatą lub po prostu kupowało się nowszy produkt ponownie w ten sam sposób - odinstalowywaliśmy starą wersję systemu i zastępowaliśmy go nową. Dokonywanie zakupu oprogramowania w ten sposób charakteryzowało się każdorazowo wysokim kosztem początkowym.

W przypadku oprogramowania udostępnianego nam jako usługa w sieci, nie musimy już niczego instalować u siebie na komputerze, a opłata jaką ponosimy wynika z planu taryfowego i okresu na jaki zakupiliśmy subskrypcję. Wszelkie aktualizacje są wykonywane automatycznie, stąd mamy pewność, że korzystamy zawsze z najnowszej wersji aplikacji, w której wszelkie zgłoszone przez użytkowników z całego świata błędy zostały już naprawione przez sztab serwisantów.

Dodatkowo w przypadku braku pewności czy oprogramowanie, o którym myślimy na pewno spełni nasze oczekiwania, możemy pobrać wersję demo i przez kilka dni sprawdzać możliwości aplikacji lub usługi, aby na końcu podjąć decyzję o planie taryfowym lub też bardziej ogólnie zdecydować która z dostępnych na rynku usług przypadła nam do gustu najbardziej. Wszystko to wykonujemy oczywiście z własnego domu lub firmy bez konieczności odwiedzania specjalistycznych sklepów komputerowych, które kiedyś pomagały zainstalować, a następnie tłumaczyły działanie aplikacji. Dziś większość dostępnych usług w trybie SaaS jest intuicyjna, zawiera dodatkowe okna (tzw. popup'y) wyjaśniające działanie a przede wszystkim umożliwia natychmiastowy kontakt z obsługą klienta w trybie online.

Relatywnie niewielkie oraz przewidywalne płatności (koszt subskrypcji jest opłatą cykliczną) to kolejny, duży plus SaaS. Opłaty w zdecydowanej większości przypadków są dużo bardziej korzystne niż gdy kupowaliśmy oprogramowanie na płycie CD.



Istotnym plusem pracy przy użyciu Internetu z usługą znajdującą się w chmurze jest także jej dostępność z dowolnego miejsca na świecie. Wystarczy zalogować się na swoje konto poprzez stronę WWW oferującą subskrybowaną przez nas usługę i mamy dostęp do swoich danych i możemy kontynuować pracę z oprogramowaniem przemieszczając się po całym świecie.

Rozwój usług SaaS w sieci na przykładzie tzw. „Pizza as a Service”

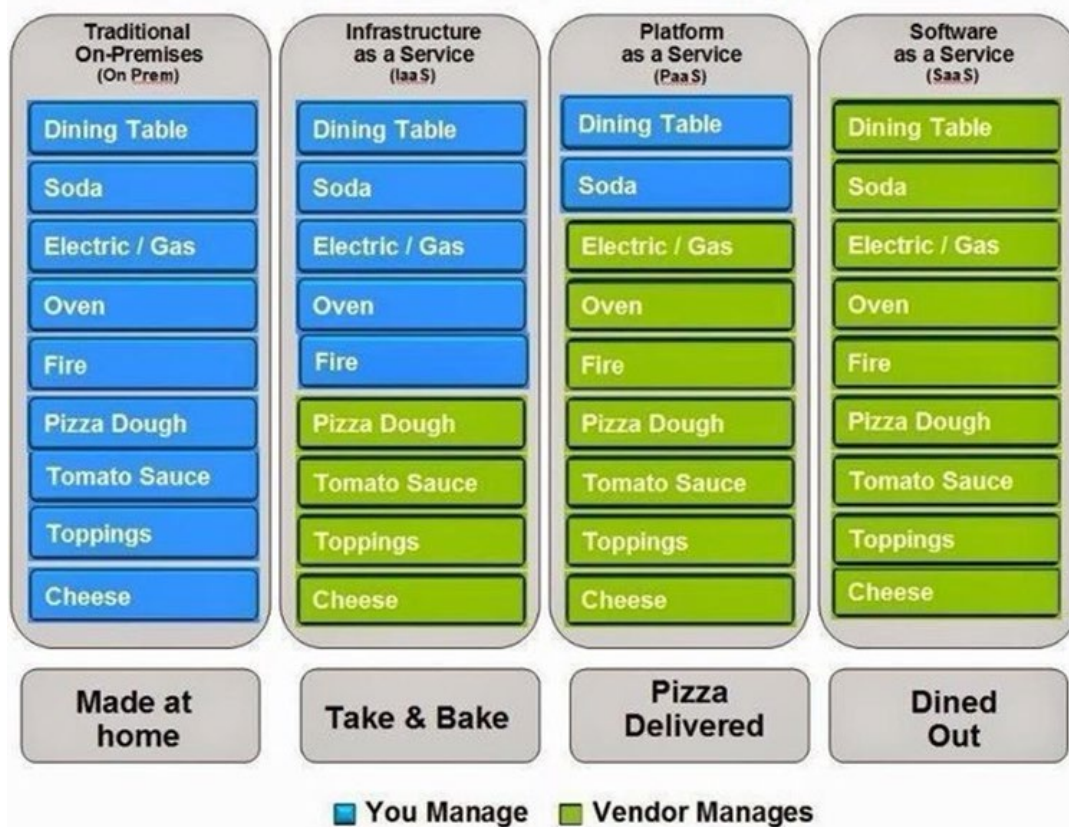
Warto zauważyć, że model biznesowy SaaS jest swego rodzaju transakcją typu „win-win”. Z jednej strony klient płaci mniej (niski próg wejścia) za dostęp do produktu, a z drugiej przedsiębiorca nie ponosząc kosztów logistycznych zyskuje lojalnego klienta, który w rzeczywistości po jednym z kolejnych przedłużeń/odnowień subskrypcji dokona sumarycznie większej wpłaty, aniżeli w tradycyjnym modelu. Co więcej wszelkie znalezione błędy są przez wydawcę w krótkim czasie poprawiane i klient ma dostęp do najnowszej wersji oprogramowania, nie posiadającej już znalezionych wcześniej usterek.

Poniższy schemat świetnie przedstawia różnicę pomiędzy tradycyjną formą zakupu (Traditional On-Premises) a modelem SaaS (IaaS, PaaS, SaaS). Mamy tu porównanie między różnymi sposobami przygotowania i konsumpcji pizzy.

- a) Można ją zrobić w całości w domu – zakup całości oprogramowania na własność (Traditional On-Premises)
- b) Można kupić pizzę mrożoną i przygotować ją w domu – korzystamy z infrastruktury, ale produkt kupiliśmy na własność (IaaS)
- c) Można zamówić gotową, już przygotowaną pizzę do domu – po naszej stronie jest konieczne tylko posiadanie miejsca na dysku dla naszych projektów (PaaS lub CPaaS)
- d) Można zarezerwować stolik w pizzerii, a następnie przygotowaną pizzę zjeść na miejscu – sami tylko opłaciliśmy tę przyjemność, a całość została przygotowana (SaaS)



Pizza as a Service



Źródło: A Better Innovation / Twitter

SaaS – zyski dla dostawcy

Producent oprogramowania lub usług w modelu SaaS, o ile tylko jego platforma przewiduje opcję wyboru różnych języków, ma właściwie nieograniczony, globalny zasięg sprzedażowy. Całość operacji odbywa się w Internecie, więc bezpośredni kontakt na linii sprzedawca – klient nie jest wymagany. I tu właśnie widzimy duże zalety związane ze sprzedażą produktów w branży SaaS. Odbywa się ona w Internecie, gdyż potrzebną nam aplikację pobieramy z sieci i tam też dokonujemy opłacenia subskrypcji. Producent nie potrzebuje w tym wypadku żadnych magazynów, gdzie przechowywałby odpowiedni zapas towaru, co zresztą wiązałoby się z kosztami (a sam towar mógłby stracić na wartości). Nie ma zatem także żadnych kosztów dostawy i co ważniejsze, na produkt nie czekamy, tylko natychmiast po wyborze oprogramowania, możemy zacząć z niego korzystać. Co więcej, nie ma też żadnych „odpisów” czy „strat” dla firmy, jakie mają miejsce w



wielu branżach (np. w rolnictwie, kiedy towar po prostu się zepsuje). **A zatem spółki mogą działać efektywniej i przynosić większe zyski.**

W przypadku większych firm, które poszukują najlepszych dla siebie rozwiązań i testują dostępne na rynku aplikacje, model biznesowy SaaS pozwala w bardzo szybki sposób zakupić oprogramowanie dla całego przedsiębiorstwa po tym, jak testy na pojedynczych stanowiskach wypadły pozytywnie.

Istotnym plusem udostępniania swoich produktów w modelu biznesowym SaaS jest fakt, że nasze przychody nie zależą w znacznym stopniu od pojedynczego klienta. Jeśli stworzyliśmy produkt z myślą o potencjalnie dużym gronie zainteresowanych użytkowników, wówczas nasza baza klientów będzie mocno rozproszona i nawet rezygnacja jednego z nich z dalszej subskrypcji, nie wpłynie znacząco na nasze przychody.

I tu właśnie dochodzimy do najważniejszej kwestii, czyli przychodów. W przypadku producentów oprogramowania w modelu biznesowym SaaS mierzy się tzw. „retencję”, która mówi o procentowej ilości przedłużonych subskrypcji. W przypadku firm opisanych w tym raporcie, wskaźnik przekracza poziom 90%. Oznacza to, że ponad 90% klientów przedłuża subskrypcję na kolejny okres. Jeśli wskaźnik na tym poziomie utrzymuje się od kilku lat, a producent doskonali swoje produkty zgodnie z oczekiwaniami swoich klientów, wówczas może liczyć na przewidywalne i powtarzalne przychody. Klienci są w takim wypadku zazwyczaj lojalnymi subskrybentami i korzystają z produktu przez lata.

Warto także wspomnieć, że producenci oprogramowania sprzedawanego w modelu biznesowym SaaS zachowują całość praw autorskich, a produkt dostarczany jest do klienta bez kodu źródłowego. Skopiowanie programu jest w takim wypadku w zasadzie niemożliwe.

SaaS – zagrożenia dla biznesu

Globalny rynek SaaS szybko się rozwija, co oznacza, że powstają na tym rynku nowe firmy, które próbują jak najszybciej zbudować bazę klientów i pokazać się ze swoim produktem. W efekcie czasem dochodzi do sytuacji, w której nowy gracz w branży używa w swoim produkcie pewnych rozwiązań, które były już wcześniej stosowane



przez liderów rynku. Jest to swego rodzaju wyzwanie, gdyż pierwszy producent mógł opracowywać proces np. obróbki zdjęć, dostępności możliwych rozwiązań i funkcjonalności przez długie lata, po czym nowi producenci od razu wkomponowują w swoje oprogramowanie te funkcje. Ta konkurencja będzie zawsze ryzykiem dla przedsiębiorcy, ale dotyczy to oczywiście nie tylko spółek SaaS, ale wszystkich przedsiębiorców na świecie, którzy sprzedają swoje produkty.

Wspominaliśmy w poprzednim rozdziale o łatwości dystrybucji sprzedawanych usług czy oprogramowania w modelu SaaS. Wystarczy posiadać komputer z dostępem do Internetu i po kilku chwilach możemy już pracować na wybranym oprogramowaniu. Warto jednak mieć świadomość, że w tym wypadku biznes SaaS zależy także od innych firm, które są np. dostawcami Internetu, a dzięki którym potencjalny klient może wykupić subskrypcję, korzystać z programu, aktualizować go oraz zapisywać swoje projekty w chmurze. Ryzyko awarii sieci takiego operatora ma w pewnym stopniu przełożenie na ocenę działania oprogramowania.

Kolejnym zagrożeniem dla przetrwania biznesu opartego o model SaaS jest dywersyfikacja produktowa, gdyż opieranie się tylko na jednym produkcie może – w przypadku pojawienia się silnej konkurencji – ograniczyć drastycznie nasze przychody, zanim zdążymy udoskonalić produkt do bieżących oczekiwań rynku.

Należy także wspomnieć, że w przypadku globalnej sprzedaży produktów, tak samo zresztą jak w każdej innej branży o zasięgu międzynarodowym, dochodzi ryzyko kursowe. Ostateczna marża może zatem nieco się wahać w zależności od tego jak w danym okresie wygląda kurs waluty. Aby pozbyć się tego zagrożenia, wielu przedsiębiorców bez względu na kraj klienta, sprzedaje subskrypcję po cenie wyrażonej w walucie kraju sprzedawcy (np. USD). Wówczas to na klienta przenoszone jest wspomniane ryzyko kursowe, a przedsiębiorca operuje przez cały czas na +/- jednej marży, zależnej wówczas już tylko od ponoszonych przez niego kosztów.

Ostatnim, ale jednocześnie jednym z najważniejszych zagrożeń modelu biznesowego SaaS są zagrożenia związane z cyberbezpieczeństwem. Przechowywanie danych w chmurze i na serwerach przedsiębiorcy wiąże się z możliwością pojawienia się ataków hakerskich i ograniczeniem dostępności sprzedawanej usługi czy oprogramowania. Zarówno aspekt przechowywania danych w zapisanych projektach, jak i przetwarzania danych osobowych



dotyczących konta użytkownika musi być zabezpieczony, a wszelkie ataki z sieci uniemożliwione. W innym wypadku przedsiębiorca, oprócz ogromnych kar finansowych, musi się liczyć z utratą reputacji i zaufania ze strony swoich klientów.

Wpływ sztucznej inteligencji (AI) na rozwój firm w modelu SaaS

Wyprzedzanie konkurencji oznacza uczestnictwo w postępie cyfrowym. Nazywana „największym zagrożeniem cywilizacji” – sztuczna inteligencja AI - dla części środowiska biznesowego jest źródłem zysków i oszczędności. Dzięki AI, użytkownik z wykorzystaniem komputera otrzymuje produkt naśladujący ludzką inteligencję i aktualnie jest to ta przewaga, której poszukuje wiele firm z branży SaaS. Wraz ze wzrostem popularności sztucznej inteligencji oczekuje się wręcz, że będzie ona głównym czynnikiem napędzającym przychody i wzrost firm w tym modelu biznesowym.

Oczywiście pojawiają się tu także zagrożenia. Poniżej tylko kilka tytułów z ostatnich dni dotyczących AI:

- **„IBM deklaruje koniec rekrutacji, bo najlepsze CV ma AI”**
- **„Goldman Sachs wieszczy 300 mln miejsc pracy do likwidacji przez sztuczną inteligencję”**
- **„Były szef Google ostrzega: sztuczna inteligencja może zabić wiele osób”**

Jednak na ten moment przedsiębiorcy w większości widzą duży potencjał w AI i chętnie podczepiliby się pod ten trend, który na dobre ukazał swoje możliwości wraz z powstaniem Chat GPT. Poniżej tylko kilka przykładów tego, jak sztuczna inteligencja może zostać wykorzystana w sektorze SaaS:

- pomoc w efektywniejszej obsłudze klientów (lepszy customer experience), dzięki czemu rośnie efektywność pracowników, którzy mogą skupić się na kluczowych kwestiach lub ostatecznie można dokonać pewnych redukcji wśród personelu,
- uproszczenie procesów związanych z zarządzaniem danymi,
- efektywniejsza analiza potrzeb klientów,
- poprawa bezpieczeństwa usług (cyberbezpieczeństwo),
- stosowanie dużo bardziej efektywnego, spersonalizowanego marketingu.

Sztuczna inteligencja już działa w wielu programach np. służących do modelowania cyfrowego, pracy w koncepcji wirtualnej rzeczywistości, w pojazdach



autonomicznych i wszechobecnych botach. Niewątpliwie jest to trend na kilka najbliższych lat.

SaaS – wskaźniki i metryki specyficzne dla spółek SaaS

- **Liczba klientów** – liczba zakupionych subskrypcji. Bardzo często mamy tu tylko nominalną liczbę netto, mówiącą o ilu wzrosło klientów rdr, co oznacza, że nie wiemy, ilu w międzyczasie odeszło. Przy badaniu tego wskaźnika, należy zwrócić uwagę na eventy, które mogą się wydarzać w międzyczasie, aby przyciągnąć nowych klientów, którymi będzie się można pochwalić w kolejnym sprawozdaniu (promocje, darmowe subskrypcje zwłaszcza w Q4 gdzie są BlackFriday, CyberMonday etc)
- **MRR** – powtarzalny miesięczny przychód (Monthly Recurring Revenue), tj. jeśli ktoś wykupuje subskrypcję na 1 rok to do MRR powinna wchodzić dana wartość podzielona przez 12. Wskaźnik natomiast nie powinien uwzględniać zdarzeń jednorazowych, jak np. opłata za wdrożenie u klienta czy szkolenie (gdyż nie jest to usługa powtarzalna comiesięczna, tylko jednorazowo zarejestrowany przychód)
- **ARR** – to z kolei roczna wartość powtarzalnych przychodów (Annual Recurring Revenue). Jest to wartość spodziewana, a nie historyczna i liczy się ją najczęściej jako $MRR * 12$.
- **Rule40** – zasada mówiąca, że suma % wzrostu przychodów i % rentowności EBITDA powinna być $>40\%$, czyli jeśli przychody rosną w tempie 25% to rentowność EBITDA powinna rosnąć co najmniej 15% .
- **Cena/Zysk (C/Z lub P/E)** - czyli rynkowa cena danej spółki podzielona przez zysk jaki ta spółka wypracowała w ostatnim roku. Im niższy wskaźnik, tym lepiej.
- **Cena/Wartość Księgowa (C/WK lub P/BV)** - czyli rynkowa cena spółki podzielona przez jej wartość księgową (wartość księgową = aktywa - zobowiązania). Im niższy wskaźnik, tym lepiej. Ze względu na specyfikę poszczególnych branż, wskaźnik ten będzie niższy dla spółek przemysłowych (zazwyczaj między 0,4 a 2) i dużo wyższy dla spółek technologicznych (między 4 a 20).
- **Stopa dywidendy (DY)** - czyli zysk który spółka przekazała akcjonariuszom podzielony przez całkowitą wartość spółki. Generalnie im wyższa dywidenda, tym lepiej, jednak ważna jest również regularność dywidendy oraz to, by współczynnik wypłaty dywidendy nie przekraczał 100% .
- **Współczynnik wypłaty dywidendy** - określa jaka część zysku spółki jest przekazywana akcjonariuszom w formie dywidendy. Możemy mieć w



portfelu spółkę ze stopą dywidendy równą 10%, co brzmi świetnie. Jednocześnie może się okazać, że współczynnik wypłaty dywidendy wynosi 120%. A to oznacza, że spółka przekazuje na dywidendę o 20% więcej niż zarobiła przez cały rok (czyli zadłuża się, żeby zrobić dobre wrażenie i/lub podtrzymać status spółki dywidendowej). Podsumowując, wskaźnik nie powinien przekraczać 100% lub 1 (jest on podawany w różnych postaciach)

- **Rentowność na kapitale własnym (ROE)** - wskaźnik ten pokazuje jaki zysk wygenerowała spółka w stosunku do jej kapitału własnego. Im wyższy poziom, tym lepiej. Specyfika wskaźnika sprawia jednak, że spółka może mieć jednocześnie wysokie ROE, jak i wysokie zadłużenie (zawsze należy szczegółowo sprawdzać obie te kwestie). Więcej na temat tego wskaźnika pisaliśmy [tutaj](#).
- **ROIC (zwrot na zainwestowanym kapitale) - WACC (średni ważony koszt kapitału)** – wskaźnik informujący, jak skutecznie spółka wykorzystuje zainwestowane pieniądze do generowania zysków, czyli jaka jest efektywność (rentowność) zainwestowanego w przedsiębiorstwie kapitału. im większa jego wartość, tym lepiej. Pokazuje on, ile zysku jest generowanego przez firmę w porównaniu do kapitału zainwestowanego w nią, a zatem najlepsza sytuacja występuje, kiedy ROIC jest większe od WACC.
- **Debt to Equity** - wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego służy do oceny dźwigni finansowej spółki i jest obliczany poprzez podzielenie całkowitych zobowiązań spółki przez jej kapitał własny. Wskaźnik ten jest ważny w finansach przedsiębiorstw. Jest to miara stopnia, w jakim przedsiębiorstwo finansuje swoją działalność długiem, a nie własnymi zasobami. Wyższy wskaźnik sugeruje większe ryzyko, natomiast szczególnie niski może wskazywać, że firma nie korzysta z finansowania dłużnego w celu ekspansji.
- **Marża netto** - marża zysku netto ilustruje, ile z każdego dolara przychodów zebranych przez firmę przekłada się na zysk. Marża netto pomaga inwestorom ocenić, czy kierownictwo firmy generuje wystarczający zysk ze sprzedaży oraz czy koszty operacyjne i koszty ogólne są pod kontrolą. Wskaźnik jest jednym z najważniejszych wskaźników ogólnej kondycji finansowej firmy.
- **Prognoza wzrostu zysku 3-5y** – prognozowany średnioroczny wzrost zysków w kilku kolejnych latach. W tym raporcie przedstawiane są prognozy wzrostu zysków bez tzw. NRI (non recurring items) czyli pomijamy takie zyski, które nie wynikają z podstawowej działalności operacyjnej, ale pochodzą z dodatkowych działań np. ze sprzedaży nieruchomości.



- **Gurufocus Score** – ten wskaźnik to niejako ocena danej spółki wystawiona przez stronę Gurufocus.com. Przyjmuje wartości od 0 do 100, przy czym 100 jest najwyższą wartością. Całkowity wynik jest obliczany przy użyciu pięciu kluczowych aspektów analizy (kondycji finansowej, dotychczasowego wzrostu, wyceny wg wskaźników, rentowności oraz tzw. momentum).
- **Altman Z-Score** - wskaźnik jest wykorzystany do przewidywania prawdopodobieństwa, że firma zbankrutuje w ciągu dwóch lat. Wyniki są wykorzystywane do przewidywania niewypłacalności przedsiębiorstw. Wartości powyżej 3 są traktowane jako bezpieczne, natomiast poniżej 1,8 są ostrzeżeniem dla inwestorów.
- **CAGR** – Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) jest jednym z najdokładniejszych sposobów obliczania i określania zwrotów z inwestycji. Zasadniczo jest to liczba opisująca średnie tempo wzrostu inwestycji, co oznacza, że w trakcie okresu inwestycji, każdy rok mógł przynieść różną (większą lub mniejszą) stopę zwrotu z inwestycji, a CAGR uśrednia to tempo, dzięki czemu łatwiej jest porównywać aktywa między sobą. Dla przykładu jeśli w ciągu 3 lat inwestycja 10 tys USD przyniosła w konsekwencji 19 tys USD, a w poszczególnych latach ten zwrot wyglądał następująco:
 - o 1 rok 30,00%,
 - o 2 rok 7,69%,
 - o 3 rok 35,71%,

to CAGR wyniesie 23,86%.

$$CAGR = \left(\frac{\$19,000}{\$10,000} \right)^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100 = 23.86\%$$

Najwyższa pora przedstawić spółki, które znalazły się w naszej analizie. Warto jednak jeszcze zwrócić uwagę na sposób, w jaki spółki zostały przez nas ocenione. W przypadku każdej firmy na ich głównej stronie znajdują się wskaźniki i kolory określające czy prezentowana wartość wskaźnika jest:

- pozytywna (kolor zielony),
- neutralna (kolor żółty),
- negatywna (kolor czerwony).

W jaki sposób dokonywaliśmy oceny? W przypadku niektórych wskaźników, porównywaliśmy spółkę na tle innych spółek z danego sektora (np. C/Z). Były jednak i takie przypadki, kiedy spółka była oceniana na tle całego rynku (np. ROIC –



WACC%). Pamiętajcie, że w tym raporcie omawiamy typowe spółki growth, które rozwijają się w szybkim tempie, a zatem wskaźnik C/Z na poziomie 30 czy 40 jest tutaj normą. Jesteśmy w stanie zaakceptować takie poziomy, jeśli spółka podnosi swoje zyski w szybkim tempie. Z tego powodu przy każdej z nich zamieściliśmy zarówno wykres zysków z ostatnich 10 lat, jak i prognozowane średnioroczne tempo wzrostu zysków w kolejnych 3-5 latach.

INTU

Intuit Inc.

Intuit Inc. oferuje produkty i usługi w zakresie zarządzania finansami i zgodności z przepisami dla konsumentów, małych firm, osób prowadzących działalność na własny rachunek i specjalistów ds. księgowości w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie i na całym świecie.

Firma została założona w 1983 roku i ma siedzibę w Mountain View w Kalifornii.

Podstawowe informacje

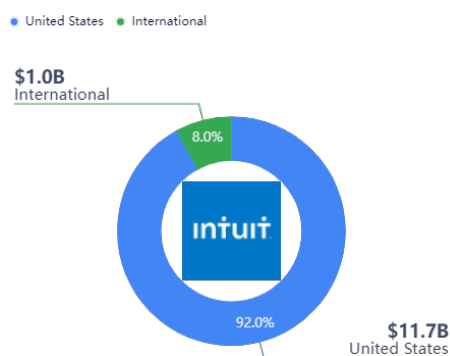
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	125 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	56,63 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	7,15 vs 2,72	●
Gurufocus Score	99	●
Altman	8,42	●
Marża netto	15,91%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,41	●
ROIC-WACC	0%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	16,26%	●

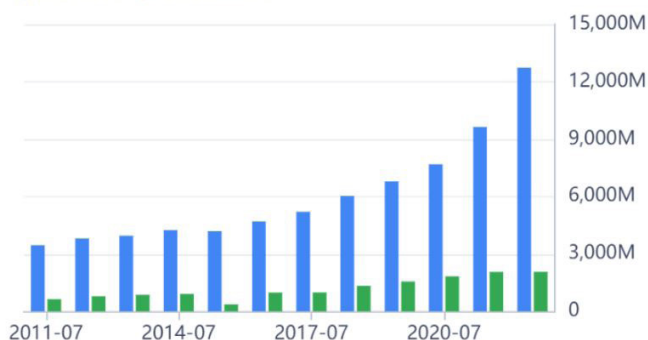


Wykres notowań spółki



Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



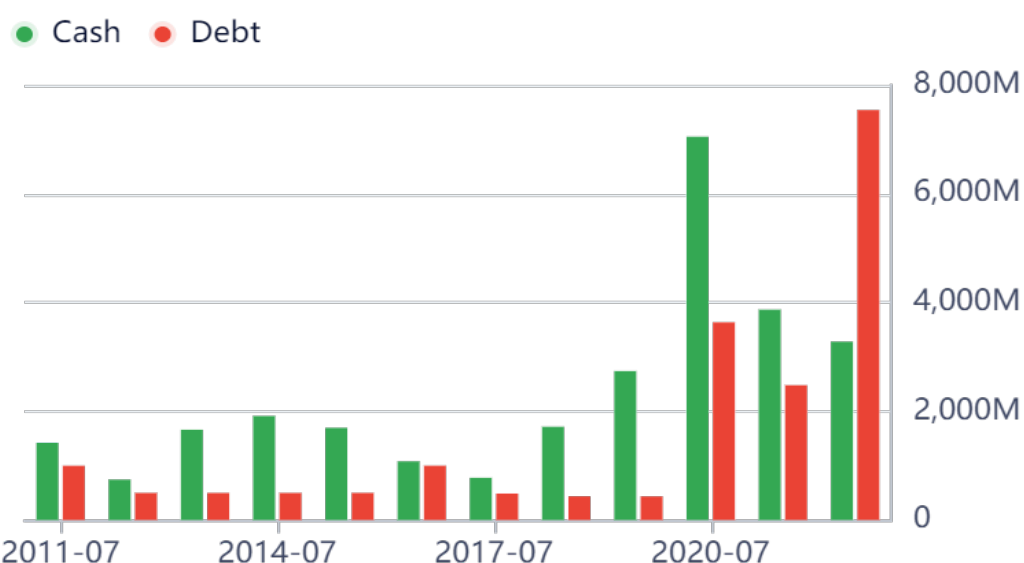
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %





- Intuit skupia się na działalności w USA. Aż 92% przychodów pochodzi ze Stanów Zjednoczonych (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka odnotowała bardzo wysoki wzrost zadłużenia w 2022 roku przy jednocześnie spadającej gotówce. Wskaźnik zadłużenia Intuit w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,41. Wartość ta jest gorsza od 65% firm z sektora. Trzeba jednak zwrócić uwagę, że INTU jest po przejęciach dwóch dużych firm, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

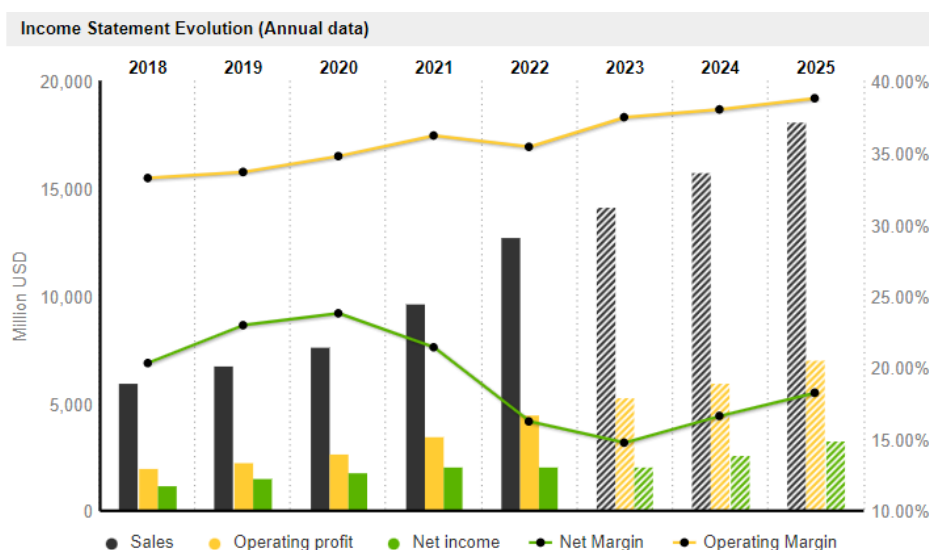
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży (Industry) jak i od całego rynku (Market).



Źródło: Simplywall.st



- Intuit wypłaca dywidendę nieprzerwanie od co najmniej 10 lat, a jej stopa wynosi 0,7% przy współczynniku wypłaty na poziomie 38%.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 15,9%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 87% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Plusy:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są także lepsze od konkurencji.
- Transformacja w platformę opartą na sztucznej inteligencji, która może pomóc klientom w podejmowaniu świadomych decyzji finansowych.
- Strategiczne przejęcia:
 - Credit Karma [w 2020 roku za 8,1 mld USD] - dostawca raportów kredytowych dla konsumentów. Przejęcie pozwoliło rozszerzyć ofertę produktów na rynek usług finansowych. Credit Karma ma 110 milionów członków, czyli prawie dwa razy więcej niż liczba użytkowników Intuit. Daje to INTU znaczącą szansę na tzw. „sprzedaż krzyżową” oferując kilka produktów zamiast jednego (cross-selling) oraz „podbijanie sprzedaży”, czyli sprzedaż pełniejszego, droższego pakietu (upselling).
 - Mailchimp [w 2021 roku za 12 mld USD] - kompleksowa platforma marketingowa, która umożliwia małym firmom tworzenie i zarządzanie kampaniami e-mailowymi, reklamami w mediach społecznościowych i



innymi narzędziami marketingu cyfrowego. Przejmując Mailchimp, Intuit może zaoferować małym firmom szerszą gamę produktów i usług. Mailchimp ma 13 milionów użytkowników na całym świecie, z czego 50% poza USA.

- Marża operacyjna INTU wynosi 28,1%, co stanowi znaczną poprawę w stosunku do 22,9% odnotowanych rok wcześniej. Wzrost wskazuje na zwiększoną wydajność operacyjną i jest oznaką skutecznego zarządzania kosztami.
- Średnioroczna stopa wzrostu przychodów [CAGR] wyniosła 23,3% za ostatnie trzy lata.
- Marża EBIT firmy również rosła, wzrastając z 33,6% do 35,4% w ciągu ostatnich trzech lat obrotowych. Prognozy wskazują, że marża ta wzrośnie w tym roku fiskalnym do 37,4%, a w następnym roku podatkowym wzrośnie do 38,0%.
- Firma podtrzymuje swoje prognozy co do wzrostu liczby klientów w poszczególnych kanałach dystrybucji (poniżej wzrosty „%Change”).

(\$ m, FY ending 31 Jul)	FY23H1	FY22H1	% Change
Online Accounting	1,364	1,066	28.0%
Online Services	1,376	900	52.9%
Desktop Accounting	527	436	20.9%
Desktop Services & Supplies	618	622	(0.6%)

Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- Kurs akcji jest po 35% korekcie od szczytu w okolicach 700 USD i od kilku miesięcy znajduje się w konsolidacji między 375 USD a 425 USD.
- Jedna z niewielu spółek SaaS wypłacających dywidendę (DIY = 0,7% przy 38% współczynniku wypłaty dywidendy).

Ryzyka:

- Słaba dywersyfikacja geograficzna (92% przychodów pochodzi z USA).
- ROIC – WACC spada i wynosi aktualnie 0%, co pokazuje trudności w uzyskaniu dotychczasowych zwrotów z zainwestowanego kapitału.
- Spółka świadczy usługi głównie dla małych i średnich firm, a w przypadku pogorszenia koniunktury makroekonomicznej to właśnie takie firmy jako pierwsze ograniczają wydatki.
- Restrukturyzacja personelu poprzez redukcję zatrudnienia o ponad 715 pracowników, jednocześnie tworząc ponad 700 nowych ról, mających pomóc we wdrożeniu sztucznej inteligencji. Nie do końca wiadomo jak powyższe zmiany wpłyną na działanie firmy. Z drugiej strony zaangażowanie sztucznej inteligencji może spodobać się inwestorom.



- Aktualnie firma ma problem z karą w wysokości 141 mln USD z tytułu wprowadzenia w błąd klientów i zmuszenia ich do opłaty za pełną wersję oprogramowania do rozliczenia podatków, podczas gdy mogli oni być beneficjentem bezpłatnej wersji dla „prostego” rozliczenia. Sprawa dotyczy ok. 4,4 mln podatników, rozliczających się w ten sposób w latach 2016 – 2018, a wartość kary stanowi ok. 6% zysku netto firmy. Prokuratorzy generalni stwierdzili, że Intuit naruszył stanowe przepisy dotyczące ochrony konsumentów, angażując się w zwodniczy i nieuczciwy marketing i reklamę.

ADBE

Adobe Inc.

Adobe produkuje programy do tworzenia i obróbki multimediów, od grafiki 2D, poprzez tekst, animacje, filmy i strony internetowe. Adobe Inc., wraz ze swoimi spółkami zależnymi, działa jako zdywersyfikowana firma programistyczna na całym świecie (ten raport został złożony z użyciem jej oprogramowania).

Firma Adobe Inc. została założona w 1982 roku i ma siedzibę w San Jose w Kalifornii.

Podstawowe informacje

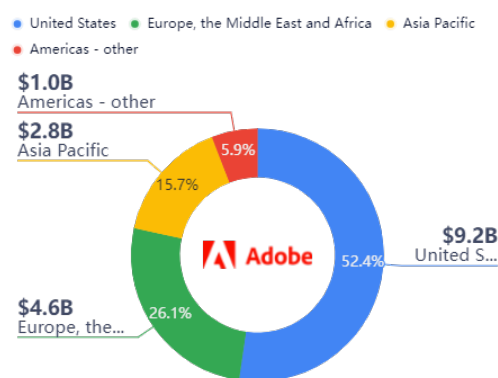
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, Saas
Rynek	Globalny
Kapitalizacja	198 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	42,62 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	13,99 vs 2,72	●
Gurufocus Score	99	●
Altman	13,49	●
Marża netto	26,32%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,29	●
ROIC-WACC	8%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	14,09%	●

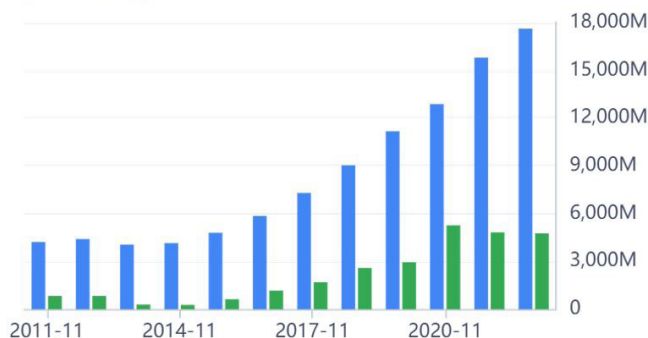


Wykres notowań spółki

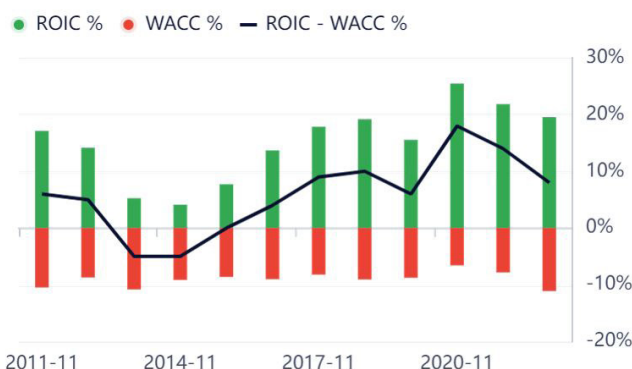


Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income

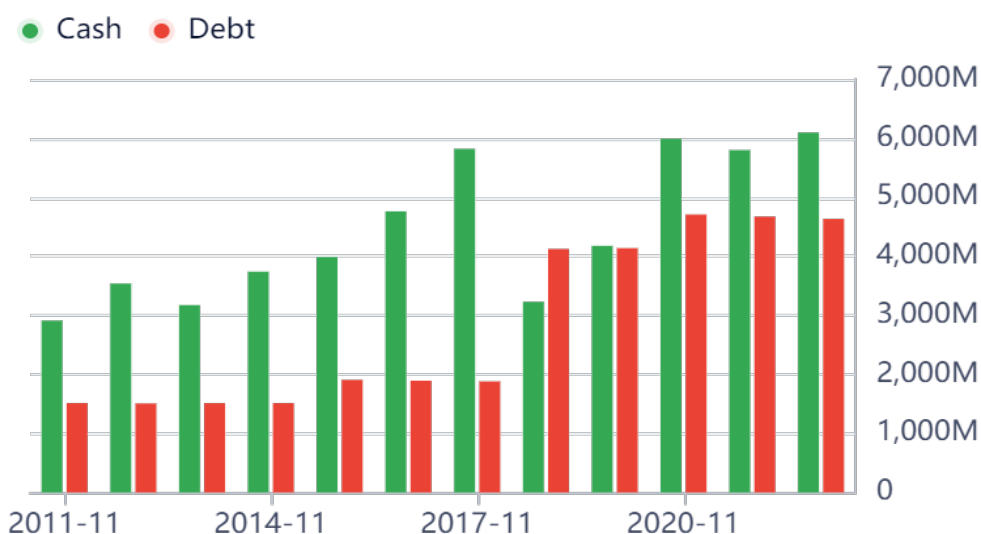


Przychody oraz zyski / ROIC - WACC



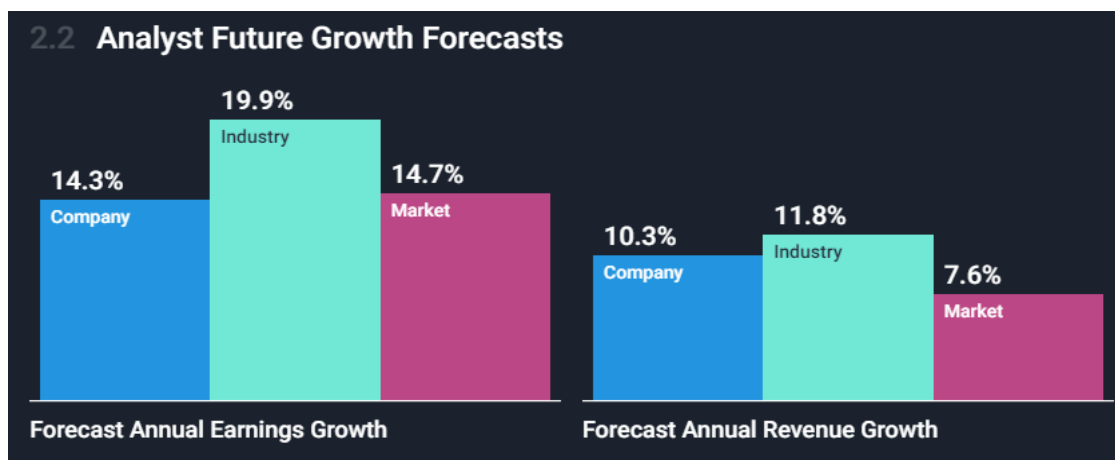


- Adobe prowadzi działalność na całym świecie. Około 52% przychodów pochodzi ze Stanów Zjednoczonych, 26% z regionu EMEA i prawie 16% z Azji (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka ma dług na poziomie 4,6 mld USD, ale jest on mniejszy od pozycji gotówkowej i stanowi około 2% wartości kapitalizacji spółki. Wskaźnik zadłużenia Adobe w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,29. Wartość ta jest gorsza od 56% firm z sektora. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że w 2021 roku ADBE przejęła za 1,5 mld USD firmę Workfront, o czym więcej napisaliśmy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

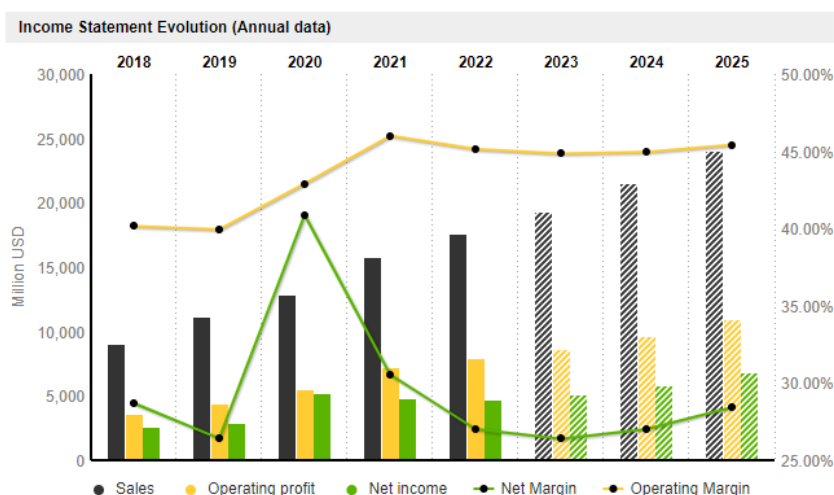
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest zgodny lub nawet wyższy od szerokiego rynku, ale z kolei już nieco niższy od konkurentów z branży.



Źródło: Simplywall.st



- Adobe nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 26,32%. Wartość ta jest lepsza od prawie 95% spółek z sektora.



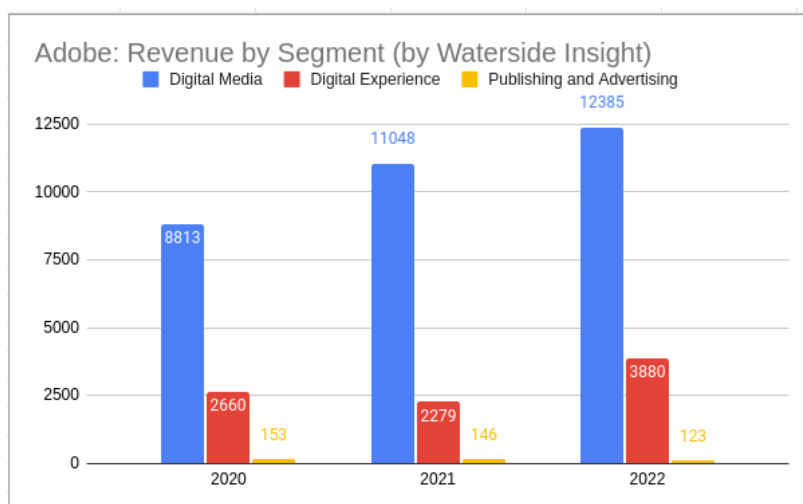
Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są dwucyfrowe, a 94% przychodów pochodzi z subskrypcji.
- ROIC – WACC wskazuje na osiąganie wysokiej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału a wskaźnik Debt / EBITDA wynosi 0,59, co wskazuje na wysoką zdolność do szybkiego spłacenia swojego zadłużenia.
- Przejęcie w 2021 roku Workfront, wiodącej platformy do zarządzania pracą dla marketerów. Workfront to rozwiązanie z ponad milionem użytkowników, które służy do efektywnego zarządzania treścią, planowania i śledzenia kampanii marketingowych. Połączenie Adobe Experience Cloud i Workfront ma w założeniu zapewnić wzrost wydajności, współpracy i produktywności zespołom marketingowym.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.
- Wysoka marża operacyjna (pomimo niewielkiego spadku z 46,8% do 45,8% r/r).
- Marża EBIT Adobe wzrosła z kolei z 39,9% do 45,1%, co podkreśla skuteczne zarządzanie kosztami operacyjnymi.
- Szerokie portfolio produktowe:



- Digital Media ma na celu pomoc w tworzeniu, publikowaniu i promowaniu treści. Obejmuje takie produkty jak: Photoshop, Lightroom, InDesign i Illustrator, a także Adobe Document Cloud, który obejmuje z kolei między innymi: Acrobat, Acrobat Reader, Acrobat Scan i Acrobat Sign.
- ADBE Digital Experience to produkty zaprojektowane tak, aby pomóc w zarządzaniu doświadczeniem klienta. Obejmują platformę Adobe Experience Platform, służącą do zarządzania danymi, statystykami, procesami pozyskiwania klientów, przepływem pracy w marketingu oraz rejestracją cyfrową.
- Według sprawozdań przychody Adobe w 2022 roku pochodziły w 75,8% z Digital Media, którego portfolio opisane zostało w punkcie wyżej. Jest to również segment, który notował stały wzrost w ciągu ostatnich trzech lat.



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- Przykłady skali dla użytkowanych produktów:
 - W ubiegłym roku za pośrednictwem usługi Adobe Document Cloud przetworzono ponad 8 miliardów transakcji podpisów elektronicznych i cyfrowych.
 - Większość firm z listy Fortune 100 korzysta z usługi Adobe Sign w zakresie szybkich i bezpiecznych podpisów elektronicznych.
 - Ponad 90% profesjonalnych twórców na świecie korzysta z produktu Adobe Photoshop.
 - Adobe Stock oferuje ponad 320 milionów zasobów, w tym ponad 195 milionów zdjęć, 98 milionów wektorów i ilustracji, 24 miliony filmów, 70



000 utworów muzycznych, 5,1 miliona zasobów Premium oraz ponad 850 000 bezpłatnych zdjęć, wektorów, filmów, szablonów, ilustracji i zasobów 3D.

- Firma Adobe przewiduje, że generatywna sztuczna inteligencja poszerzy możliwości we wszystkich segmentach działalności (zapowiedzi Sensei GenAI i Firefly na marcowej konferencji Summit).
- Prognozuje się, że liczba potencjalnych klientów znacznie wzrośnie po tym, jak Google zintegruje Firefly Adobe z Google Bardem, co umożliwi generowanie obrazów na podstawie instrukcji tekstowych. Integracja ma również wpłynąć na korzystanie z takich aplikacji jak PowerPoint poprzez wstawianie wygenerowanych zdjęć do slajdów oraz generowanie notatek na podstawie slajdów
- Kurs akcji jest 30% poniżej szczytu w okolicach 675 USD i aktualnie od miesiąca znajduje się w silnym trendzie wzrostowym osiągając poziom 495 USD.

Ryzyka:

- ADBE jest w trakcie kupowania Figmy za 20 mld USD. Figma to internetowa platforma do wspólnego projektowania, która łączy zespoły projektowe z programistami. Istnieje jednak ryzyko, że umowa zostanie odrzucona. Proponowane przejęcie jest dokładnie badane przez Departament Sprawiedliwości USA, a także władze w Wielkiej Brytanii i UE. Przejęcie Figmy wyeliminowałoby potencjalnego konkurenta w niektórych obszarach, a także pomogłoby napędzać wzrost, więc zablokowanie transakcji byłoby wyraźnie negatywne.

PAYC

Paycom Software Inc

Paycom Software, Inc. dostarcza oparte na chmurze rozwiązanie do zarządzania kapitałem ludzkim dostarczane jako oprogramowanie dla małych i średnich firm w Stanach Zjednoczonych.

Firma Paycom Software, Inc. została założona w 1998 roku i ma siedzibę w Oklahoma City w stanie Oklahoma.

Podstawowe informacje

Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, Saas
Rynek	USA
Kapitalizacja	18 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	57,68 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	13,99 vs 2,72	●
Gurufocus Score	96	●
Altman	5,24	●
Marża netto	20,96%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,02	●
ROIC-WACC	-2%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	22,82%	●



Wykres notowań spółki

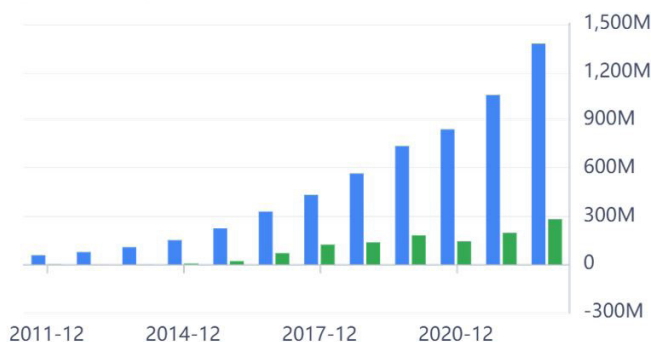
United States



\$1.4B
United States

Geograficzna dywersyfikacja przychodów

Revenue Net Income



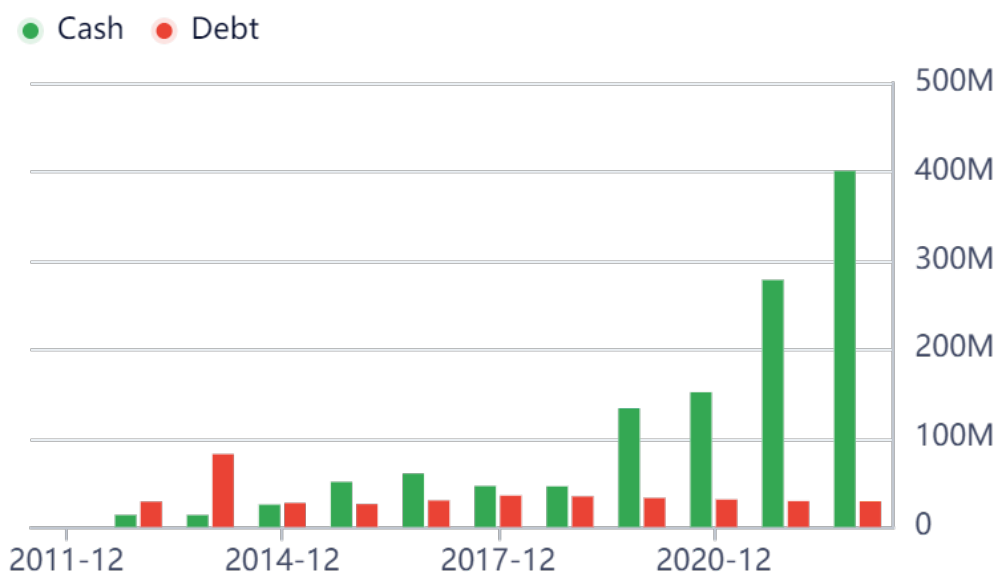
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

ROIC % WACC % ROIC - WACC %





- PAYC skupia się na działalności w USA. 100% przychodów pochodzi ze Stanów Zjednoczonych (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Firma notuje bardzo dobrą relację długu do wartości pozycji gotówkowej. Wskaźnik zadłużenia PAYC w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,02. Wartość ta jest lepsza od ponad 92% firm z sektora.



Źródło: Gurufocus.com

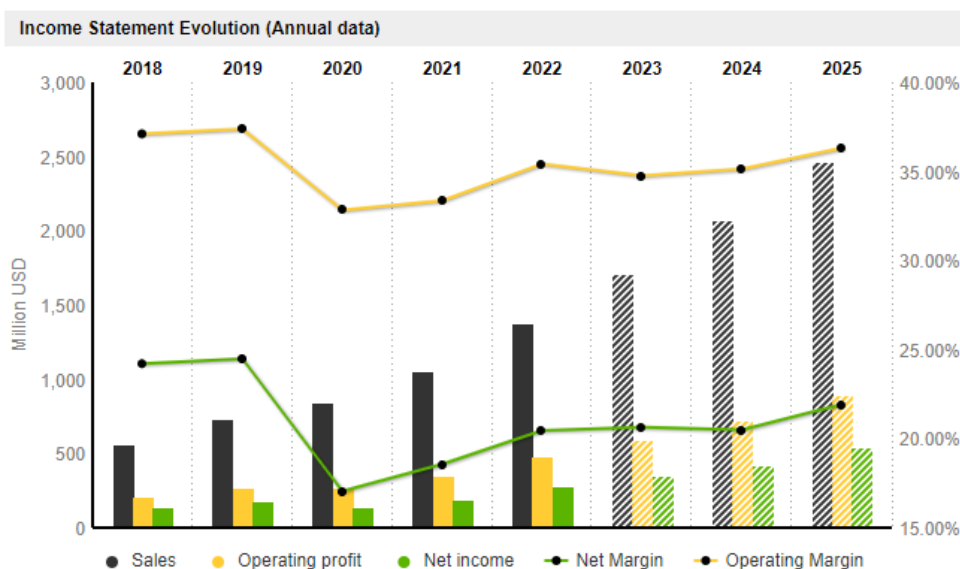
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.



Źródło: Simplywall.st



- PAYC wypłaca dywidendę, a jej stopa wynosi 0,5% przy współczynniku wypłaty na poziomie 7% i co istotne, 2023 rok jest pierwszym, kiedy firma zdecydowała się podzielić zyskiem z akcjonariuszami.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 20,96%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 92% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są także dużo lepsze od konkurencji.
- PAYC jest wysoce rentowny, generując 163,9 mln USD skorygowanego zysku EBITDA i 80 mln USD dochodu netto.
- ROIC – WACC wskazuje na osiąganie wysokiej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału a wskaźnik Debt / EBITDA wynosi 0,06, co wskazuje na wysoką zdolność do szybkiego spłacenia swojego zadłużenia, które samo w sobie jest minimalne w stosunku do posiadanej pozycji gotówkowej.
- Kurs akcji jest po 40% korekcie od szczytu w okolicach 550 USD i od kilku miesięcy znajduje się w konsolidacji między 270 USD a 350 USD.
- Spółka rozpoczęła w tym roku wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy (DIY = 0,5% przy 7% współczynniku wypłaty dywidendy).



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

Czerwiec 2023

Ryzyka:

- Słaba dywersyfikacja geograficzna (100% przychodów pochodzi z USA).
- Firma zgłasza chęć przejmowania konkurencji (bez wskazywania konkretnych podmiotów). Z jednej strony może to pogorszyć jej sytuację finansową z tytułu koniecznych do zaciągnięcia na ten cel kredytów, ale z drugiej strony poszerzy portfolio klientów.

TYL

Tyler Technologies Inc.

Tyler Technologies, Inc. dostarcza zintegrowane rozwiązania i usługi w zakresie zarządzania informacjami dla sektora publicznego. Firma oferuje rozwiązania w zakresie zarządzania finansami, w tym modułowe systemy księgowości dla agencji rządowych. Zapewnia także rozwiązania dla sądów, w tym zarządzanie sprawami sądowymi.

Ma strategiczną umowę o współpracy z Amazon Web Services w zakresie usług hostingu w chmurze. Firma Tyler Technologies, Inc. została założona w 1966 roku i ma siedzibę w Plano w Teksasie.

Podstawowe informacje

Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA

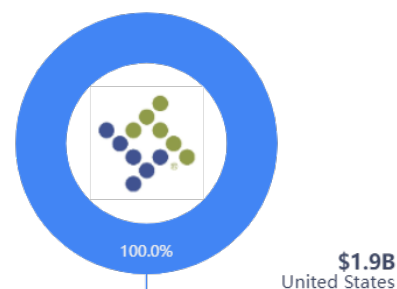
Kapitalizacja 16 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	107,67 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	6,15 vs 2,72	●
Gurufocus Score	96	●
Altman	6,29	●
Marża netto	8,31%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,35	●
ROIC-WACC	-4%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	15,36%	●

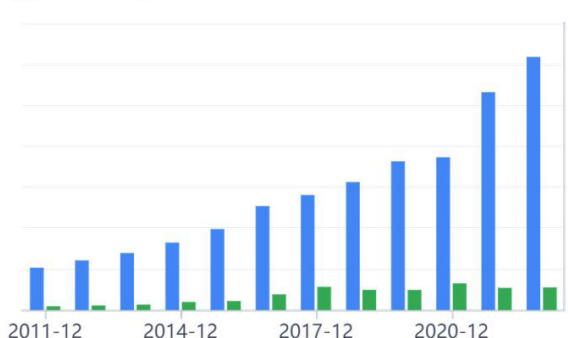


Wykres notowań spółki



Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



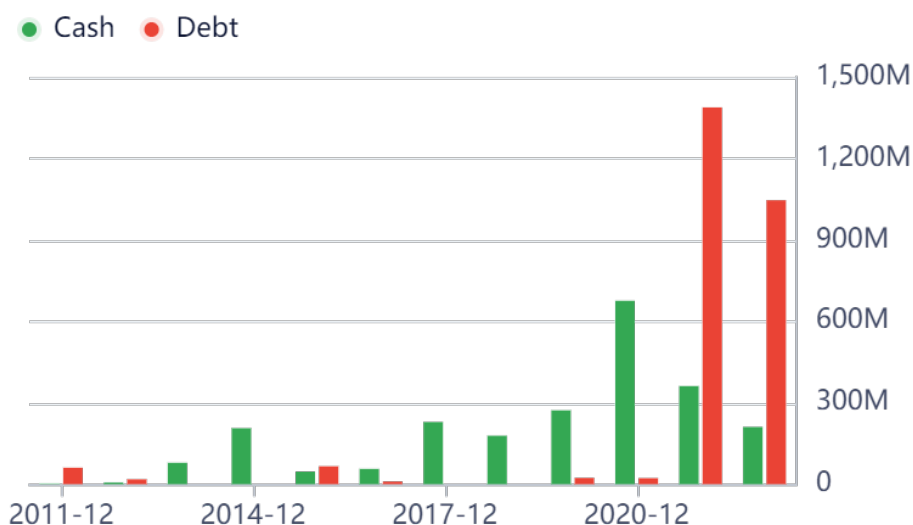
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



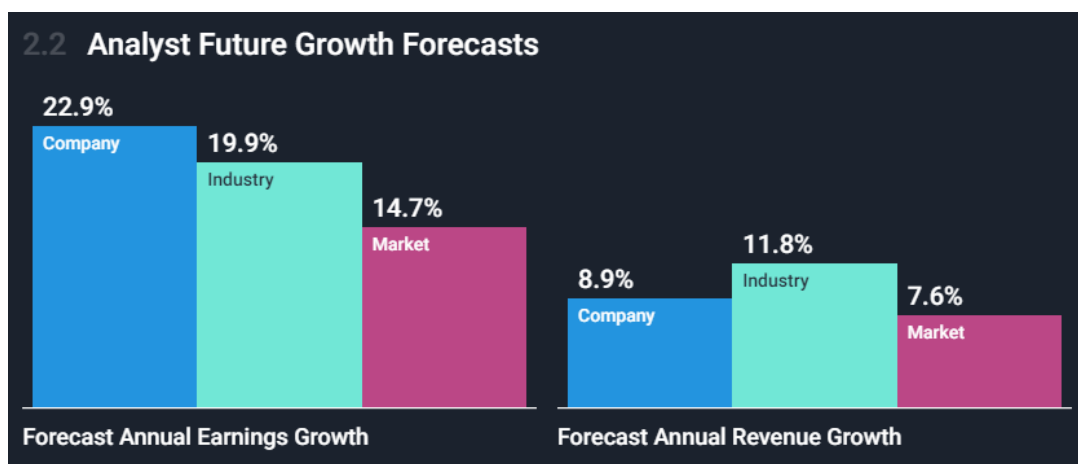


- TYL skupia swoją działalność w USA. 100% przychodów pochodzi ze Stanów Zjednoczonych (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Wskaźnik zadłużenia TYL w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,35. Wartość ta jest gorsza od 61% firm z sektora. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że TYL w 2021 roku dokonał dużych przejęć firm: NIC, ReadySub, Arx oraz VendEngine o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

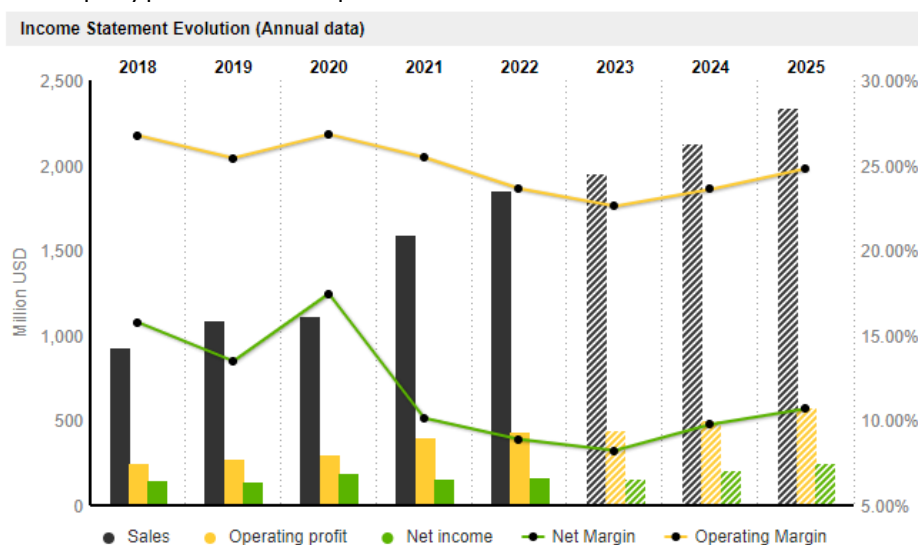
- Prognozowany wzrost przychodów jest wyższy od szerokiego rynku, ale niższy niż w przypadku konkurentów z branży, natomiast prognozowany wzrost zysków jest już wyższy od sektora.



Źródło: Simplywall.st



- Brak wypłacanej dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 8,31%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 74% spółek z sektora.



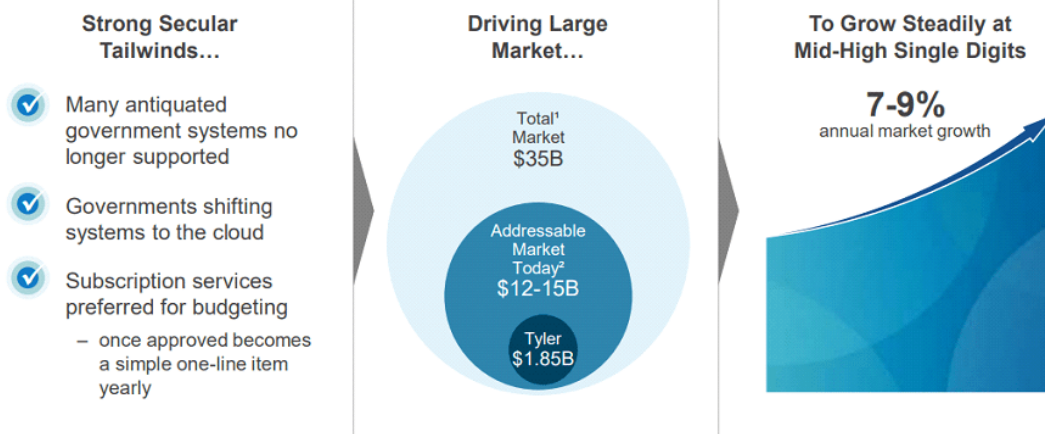
Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są także lepsze od konkurencji. Zarząd podniósł swoje prognozy przychodów na bieżący rok finansowy i przewiduje przychody na poziomie ok. 1,95 mld USD, co stanowi wzrost o ok. 5,5% r/r.
- TYL widzi duży potencjał wejścia ze swoimi produktami do instytucji stanowych, federalnych oraz międzynarodowych. Poniższa grafika prezentuje szacowaną wartość sektora, na jakim swoje produkty oferuje Tyler (35 mld USD), podczas gdy przychody firmy oscylują aktualnie na poziomie 1,85 mld USD. Dodatkowym impulsem wzrostu przychodów jest fakt, że rynek rośnie w tempie 7% - 9% rocznie.



Strong Tailwinds Driving Market Growth



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- Samorządy lokalne są lojalnymi klientami, o czym świadczy imponujący **wskaźnik utrzymania klientów Tylera na poziomie 98%**.
- Firma jest w trakcie procesu migracji działalności na model SaaS i jednocześnie migracji danych klientów do chmury. Szacuje się, że może przenieść dane ok. 20 000 istniejących klientów w ciągu najbliższych 8-10 lat. Aktualnie przejście TYL do chmury postępuje dobrze, o czym świadczy 24% wzrost przychodów SaaS i znaczący wkład nowych umów w całkowitą wartość kontraktów na oprogramowanie.
- TYL sfinalizował w 2021 roku przejęcie NIC Inc., wiodącej firmy zajmującej się cyfrowymi rozwiązaniami rządowymi i płatnościami. Posunięcie to odzwierciedla strategię firmy polegającą na opieraniu się na wywołanym pandemią przejściu rządów na usługi online i płatności elektroniczne. Tyler ogłosił zawarcie umowy nabycia NIC w ramach transakcji gotówkowej o wartości 2,3 mld USD i sfinansował przejęcie korzystając z ok. 700 mln USD w gotówce oraz z publicznej oferty zamiennych obligacji uprzywilejowanych o łącznej wartości 1,6 mld USD.
- Spółka nabyła także w 2021 roku opartą na chmurze platformę do planowania zajęć szkolnych, ReadySub, w celu rozszerzenia i wzmocnienia swojego portfolio dla szkół. Przejęcie ma umożliwić dostarczanie bardziej kompleksowych rozwiązań szkolnych (harmonogramy zajęć, plany pracy, nieobecności uczniów i pracowników, zarządzanie zastępstwami i



automatyzacja niezbędnych procesów płacowych). Platforma obsługuje prawie 1000 okręgów szkolnych w całych Stanach Zjednoczonych.

- W 2021 roku doszło także do przejęcia firmy Arx, dostawcy platformy oprogramowania w chmurze dla policji. Firma nie ujawniła jednak warunków finansowych transakcji. Zgodnie z umową obecni pracownicy Arx stali się częścią Tylera.
- Ponadto Tyler kupił także w 2021 roku firmę VendEngine za 84 mln USD w gotówce. VendEngine to prywatna firma, która koncentruje się na dostarczaniu oprogramowania w chmurze do użytku w zakładach karnych. Firma oferuje aplikacje do zarządzania finansami oraz platformy komunikacyjne, z których korzystają osadzeni w zakładach karnych i aresztach śledczych.
- W 2022 roku ARR, czyli roczna wartość powtarzalnych przychodów spółki Tyler wyniosła 1,47 mld USD (z łącznej kwoty 1,85 mld USD).
- Kurs akcji jest po 30% korekcie od szczytu w okolicach 560 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok. 390 USD.

Ryzyka:

- Słaba dywersyfikacja geograficzna (100% przychodów pochodzi z USA).
- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu dotychczasowych zwrotów z zainwestowanego kapitału i wartość jest za 2022 rok ujemna.

MSCI

MSCI Inc.

MSCI Inc., wraz ze swoimi spółkami zależnymi, zapewnia klientom narzędzia wspomagające podejmowanie decyzji inwestycyjnych w celu zarządzania ich procesami inwestycyjnymi na całym świecie.

MSCI Inc. została założona w 1998 roku i ma siedzibę w Nowym Jorku.

Podstawowe informacje

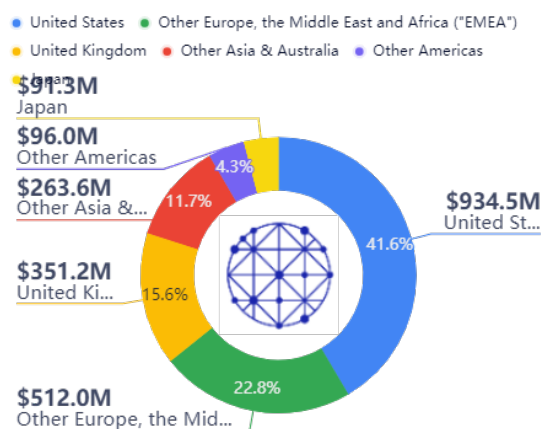
Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, Saas
Rynek	Globalny
Kapitalizacja	38 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	43,71 vs 16,85	●
P/BV vs sektor	-	●
Gurufocus Score	96	●
Altman	6,26	●
Marża netto	38,62%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	-5,15%	●
ROIC-WACC	13%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	13,13%	●

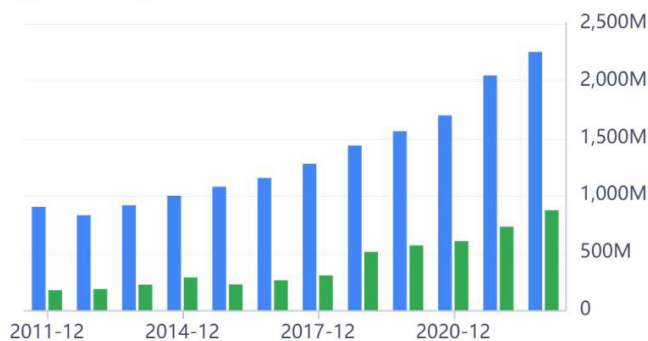


Wykres notowań spółki



Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



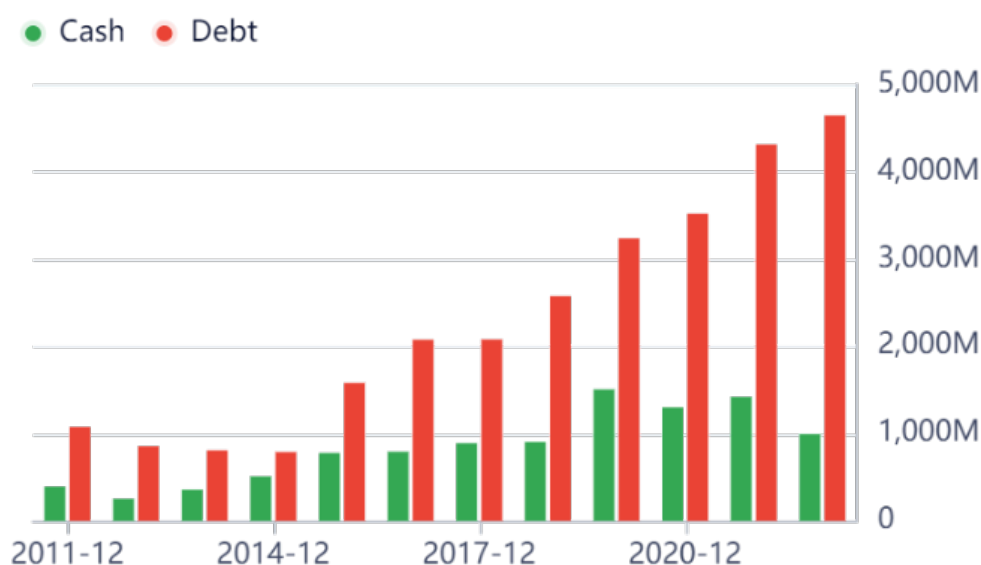
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



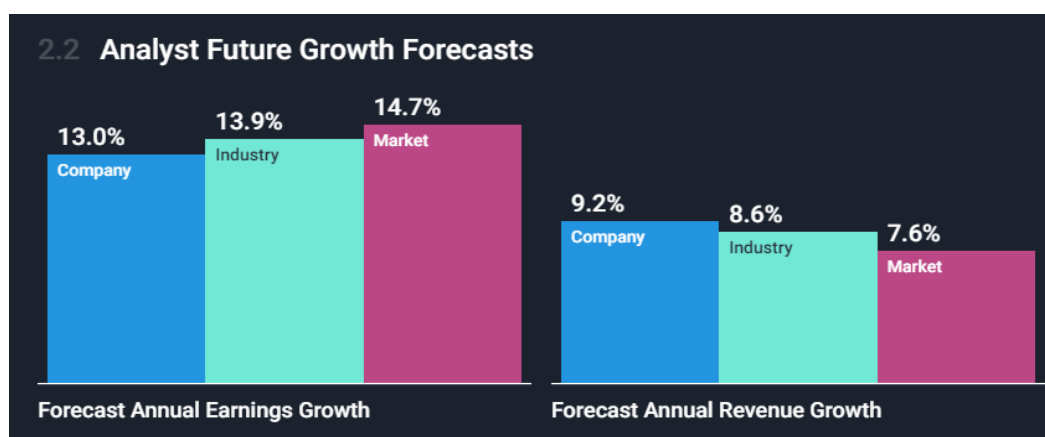


- MSCI prowadzi działalność na całym świecie. Prawie 42% przychodów pochodzi z USA, 23% z regionu EMEA i 16% z Wielkiej Brytanii (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka odnotowuje stale rosnący dług, sięgający aktualnie 4,5 mld USD, co stanowi ok. 11% kapitalizacji firmy. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że MSCI dokonał w ostatnich latach przejęć firm Insignis i Carbon Delta. Ostatnim dużym przejęciem było natomiast Real Capital Analytics z 2021, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

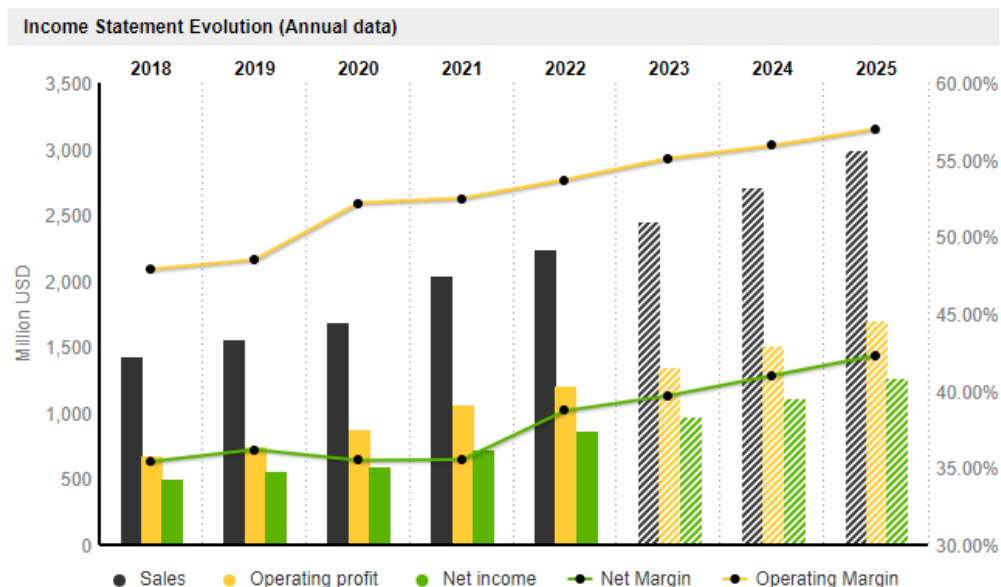
- Prognozowany wzrost przychodów jest wyższy zarówno od branży, jak i od całego rynku, natomiast nieco niższy jest prognozowany wzrost zysków.



Źródło: Simplywall.st



- MSCI wypłaca dywidendę od 2015 roku, a jej stopa wynosi aktualnie 1,1% przy współczynniku wypłaty na poziomie 45%.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 38,62%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 80% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Prognozy wzrostu przychodów wyglądają lepiej niż w przypadku konkurencji, natomiast prognozy wzrostu zysku są nieco niższe od sektora.
- Firma dostarcza rozwiązania pomagające w podejmowaniu decyzji ponad 6 600 klientom na całym świecie.
- W 2021 roku MSCI przejęło globalnego dostawcy danych i analiz dotyczących nieruchomości, Real Capital Analytics. Do głównych zalet tej firmy należy posiadanie ogromnej bazy analiz dotyczących nieruchomości komercyjnych, które mają w założeniu pozwolić MSCI rozszerzyć pakiet rozwiązań dla nieruchomości.
- Dzięki rosnącej popularności funduszy ETF, powiązana z MSCI wartość zarządzanych aktywów (AUM) rosła średniorocznie (CAGR) o 12% w latach 2007-2022.
- Spółka ma ponad 500 dostawców danych i przechowuje informacje na temat prawie 16 milionów papierów wartościowych.



- Większość produktów i usług jest sprzedawana dużym przedsiębiorstwom w ramach powtarzających się umów, co zapewnia dużą pewność co do przychodów MSCI i zdolność do zapewnienia stałego wzrostu przychodów.
- 75% produktów to powtarzające się subskrypcje. Wskaźnik powtarzalnych przychodów (ARR) rośnie średnio 7% r/r.
- Firma poprawia zarządzanie kosztami i wydatkami. Koszty operacyjne w 2022 roku wzrosły tylko o 2,5%, a wzrost ten wynikał głównie z wyższych wydatków na badania i rozwój. Dyscyplina wydatków spowodowała, że dochód operacyjny wzrósł o 8,9% r/r, a marża operacyjna wzrosła w tym czasie z 51,6% do 53,1%.
- ROIC - WACC wskazuje na uzyskiwanie wysokiego zwrotu z zainwestowanego kapitału.
- Kurs akcji jest po 30% korekcie od szczytu w okolicach 675 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok. 461 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.
- Jedna z niewielu spółek SaaS wypłacających dywidendę (DIY = 1,1% przy 45% współczynniku wypłaty dywidendy). Dywidenda jest wypłacana nieprzerwanie od 2014 roku.

Ryzyka:

- Wysokie i rosnące od co najmniej 8 lat zadłużenie. Firma mimo wysokich kosztów obsługi tego zadłużenia zamknęła 2022 rok z zyskiem.

QLYS

Qualys Inc.

Firma zapewnia bezpieczeństwo w chmurze. Była to pierwsza firma, która wprowadziła model „oprogramowanie jako usługa” (SaaS). Pakiet rozwiązań IT, bezpieczeństwa i zgodności dostarczany na platformie Qualys Cloud umożliwia klientom na identyfikowanie zasobów IT i zarządzanie nimi, gromadzenie i analizowanie danych dot. bezpieczeństwa IT, wykrywanie i priorytetyzowanie luk w zabezpieczeniach, rekomendowanie i wdrażanie działań naprawczych i ich weryfikowanie.

Firma została założona w 1999 roku i ma siedzibę w Foster City w Kalifornii.

Podstawowe informacje

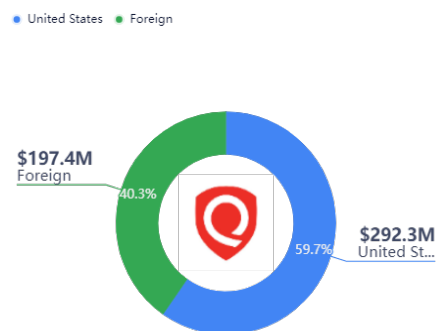
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	5 mld USD

Wskaźniki

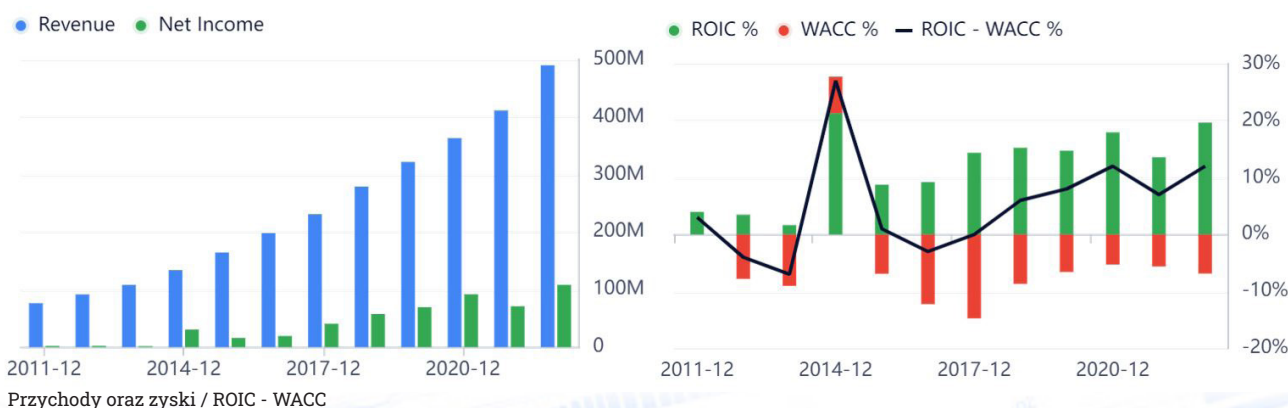
P/E vs sektor	45,37 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	18,08 vs 2,72	●
Gurufocus Score	97	●
Altman	8,21	●
Marża netto	22,03%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,15	●
ROIC-WACC	12%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	16,5%	●



Wykres notowań spółki

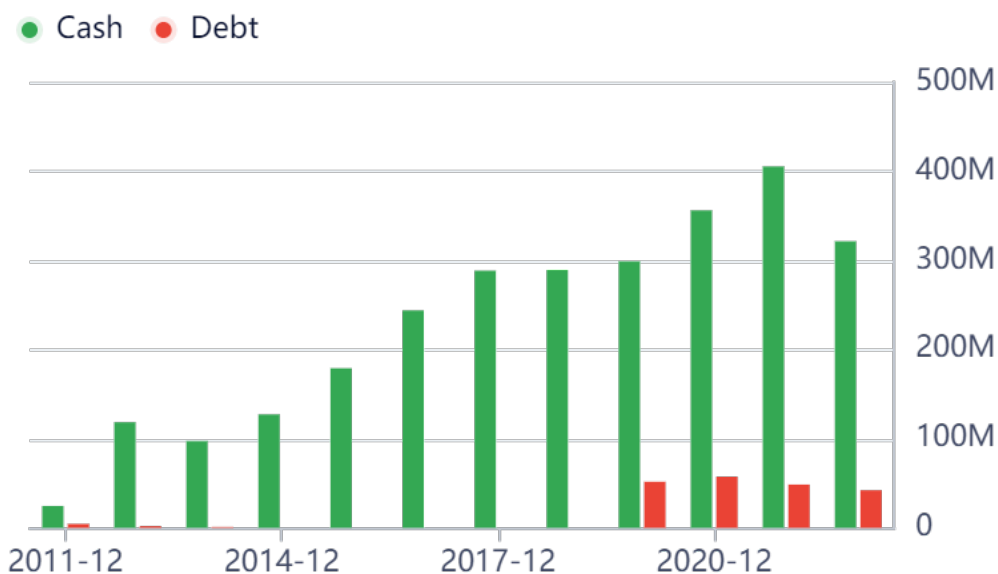


Geograficzna dywersyfikacja przychodów





- QLYS prowadzi działalność na całym świecie, a 60% przychodów pochodzi z USA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka charakteryzuje się bardzo niskim zadłużeniem. Wskaźnik Debt to Equity wynosi 0,15. Wartość ta jest lepsza od 58% firm z sektora.



Źródło: Gurufocus.com

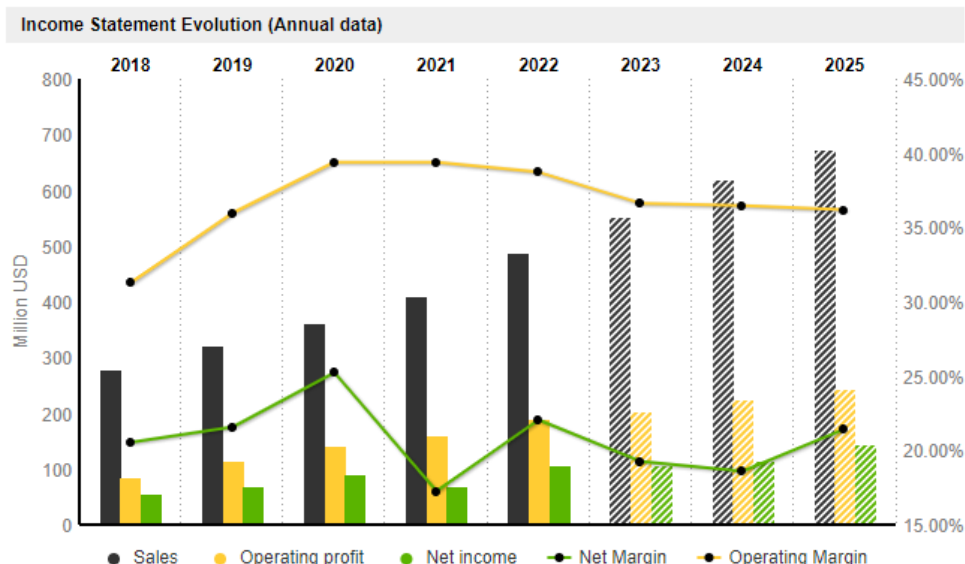
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest nieco niższy względem konkurentów z branży.



Źródło: Simplywall.st

- QLYS nie wypłaca dywidendy.

- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 22,03%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 92% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są dwucyfrowe, choć niższe od sektora.
- Klienci to większość firm z listy Fortune 100 i Forbes Global 100.

Blue chip global customer base

70% of the Forbes Global 50, 46% of Global 500, and 31% of Global 2000 standardized on Qualys



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)



- ROIC - WACC wskazuje na uzyskiwanie wysokiego zwrotu z zainwestowanego kapitału.
- Niski poziom zadłużenia przy jednocześnie wysokiej wartości pozycji gotówkowej. Wskaźnik Debt / EBITDA = 0,25 wskazuje, że firma szybko może spłacić swoje zadłużenie.
- QLYS przejął w 2021 roku TotalCloud, platformę do zarządzania i automatyzacją pracy w chmurze. Przejęcie to ma w założeniu jeszcze bardziej wesprzeć rozwiązanie Qualys Cloud Security, umożliwiające klientom bezpieczną pracę w chmurze.
- W 2020 roku spółka przejęła z kolei Spell Security, tj. start-up, którego oprogramowanie zwiększa telemetrię w Qualys Cloud Platform oraz zapewnia unikalne możliwości analizy zagrożeń w sieci, z którymi mają obecnie do czynienia klienci QLYS
- Kurs akcji jest po 20% korekcie od szczytu w okolicach 160 USD i aktualnie wynosi ok 130 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- Wydatki na badania i rozwój rosły szybciej niż przychody.
- Zmiany personalne w kierownictwie: Dyrektor Operacyjny ustąpił, a Dyrektor Generalny przejął jego rolę i zajmuje aktualnie dwie funkcje.

VEEV

Veeva Systems Inc

Veeva Systems zajmuje się przetwarzaniem danych w chmurze w przemyśle farmaceutycznym i naukach biologicznych. Firma była wcześniej znana jako Verticals onDemand, Inc. i zmieniła nazwę na Veeva Systems Inc. w kwietniu 2009 roku.

Veeva Systems Inc. została założona w 2007 roku i ma siedzibę w Pleasanton w Kalifornii.

Podstawowe informacje

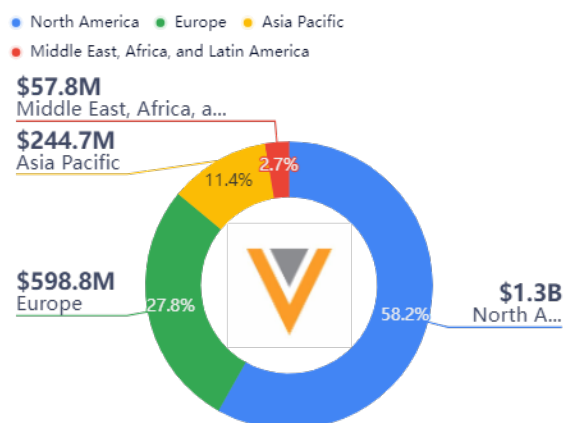
Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	31 mld USD

Wskaźniki

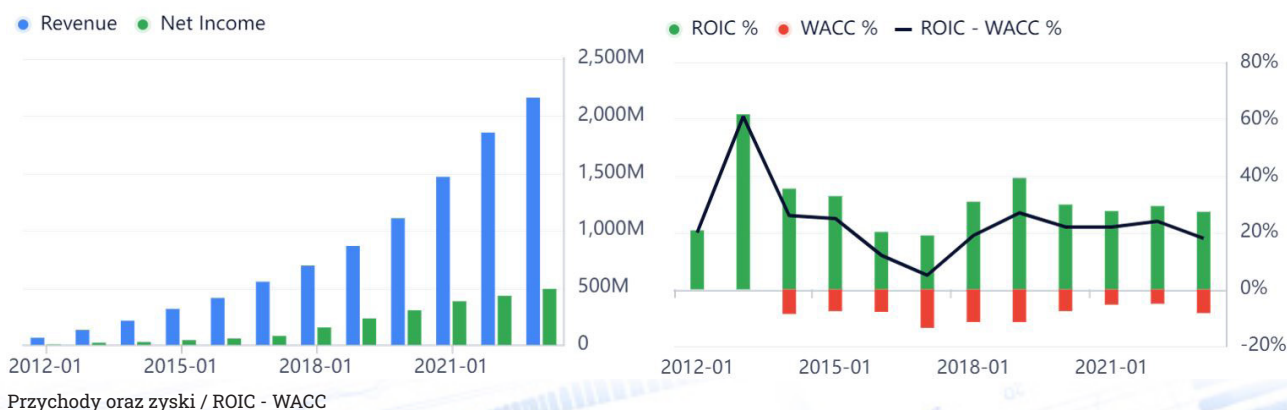
P/E vs sektor	61,24 vs 26,37	●
P/BV vs sektor	7,96 vs 2,17	●
Gurufocus Score	98	●
Altman	19,96	●
Marża netto	23,85%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,02	●
ROIC-WACC	18%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	22,79%	●



Wykres notowań spółki



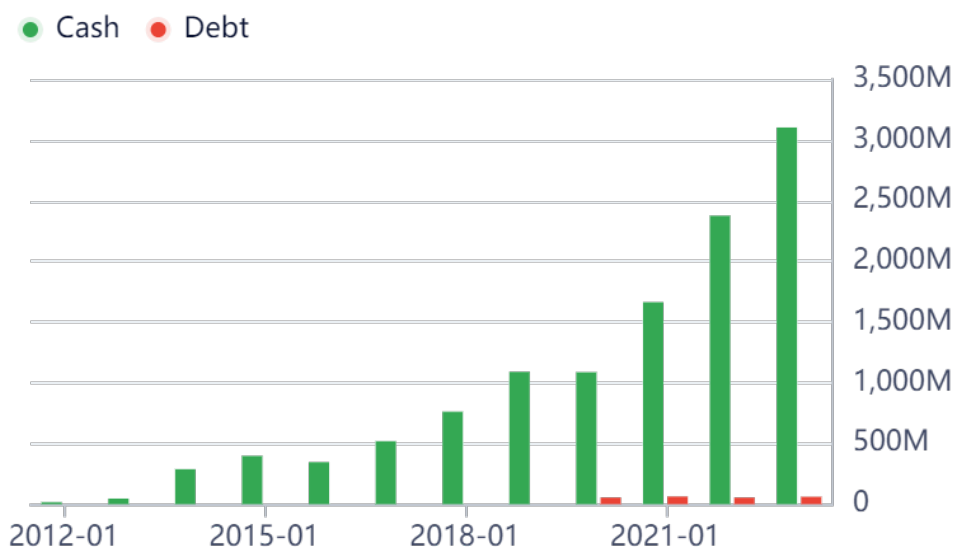
Geograficzna dywersyfikacja przychodów



Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

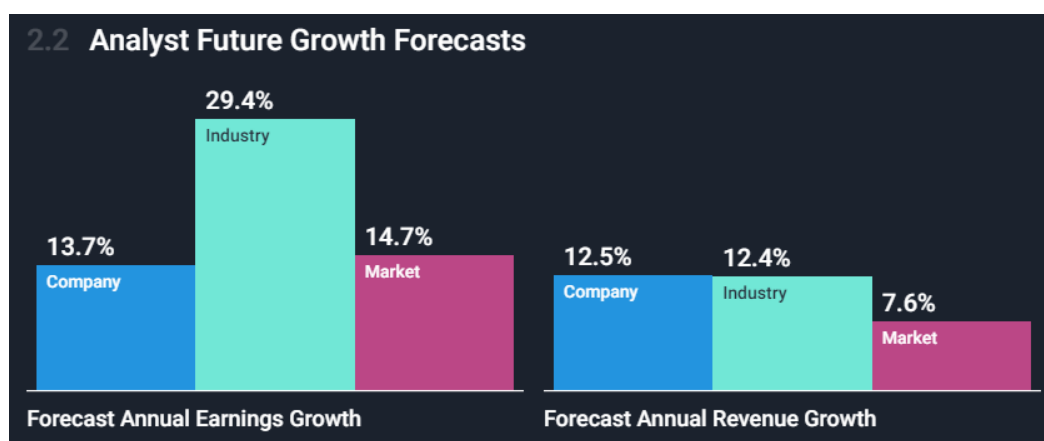


- VEEV prowadzi działalność na całym świecie, a 58% przychodów pochodzi z USA, natomiast 28% z Europy (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka nie ma praktycznie żadnego długu. Wskaźnik zadłużenia VEEV w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,02. Wartość ta jest lepsza od 94% firm z sektora.



Źródło: Gurufocus.com

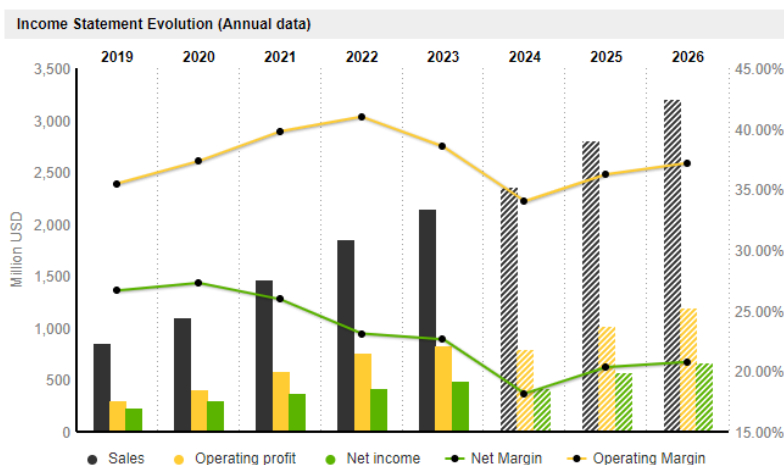
- Prognozowany wzrost przychodów jest taki jak w przypadku konkurentów z branży, ale już prognozowany wzrost zysków jest dużo niższy od średniej dla sektora.



Źródło: Simplywall.st



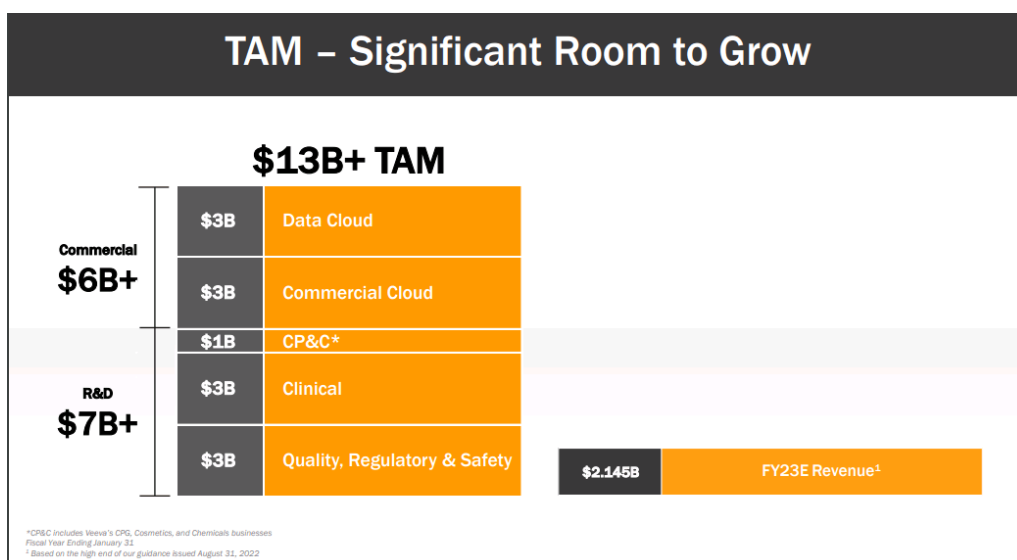
- VEEV nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) powinna, wg prognoz, rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 23,8%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 94% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Veeva Systems działa w sektorze, którego wartość jest szacowana na 13 mld USD.



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)



- Zarząd firmy podkreślił ekspansję międzynarodową jako część swojej strategii wzrostu. Firma już teraz posiada dobrą dywersyfikację geograficzną przychodów.
- Veeva Systems przejęła w 2021 roku firmę Veracity Logic zajmującą się rozwiązaniami interaktywnej reakcji dla przemysłu farmaceutycznego i biotechnologicznego. Warunki finansowe transakcji nie zostały ujawnione. Veracity Logic dostarcza oprogramowanie w chmurze do zarządzania dostawami (RTSM). Przejęcie rozszerzyło ofertę Veeva o elastyczne i przyjazne dla użytkownika możliwości RTSM.
- ROIC - WACC wskazuje na uzyskiwanie wysokich zwrotów z zainwestowanego kapitału.
- Spółka nie posiada praktycznie żadnego zadłużenia, przy jednocześnie stale rosnącej pozycji gotówkowej.
- Veeva obsługuje ponad 1000 klientów, od największych na świecie firm farmaceutycznych po wschodzące biotechnologie.
- Przejście przez Veeva Systems z platformy CRM Salesforce na własną platformę Vault w 2025 roku może obniżyć koszty, poprawić marżę i rentowność. Do tego czasu Veeva Systems będzie płacić Salesforce za korzystanie z ich platformy w ramach umowy, która wygasa właśnie w 2025 roku.
- Spółka nawiązała 10-letnią umowę o partnerstwie strategicznym z firmą Merck, co ma pomóc w zwiększeniu potencjału VEEV do bycia z kolei strategicznym partnerem dla całej branży life sciences.
- VEEV podpisała umowy z 6 firmami z Top 20 firm farmaceutycznych, udostępniając oprogramowanie do elektronicznej rejestracji danych. Firma Sanofi (z powyższej szóstki) uruchomiła produkt VEEV o nazwie Vault Safety we wszystkich swoich oddziałach na świecie.
- Spółka zatrudniła w ubiegłym roku ponad 1 250 pracowników, co daje łącznie ponad 6 700 pracowników, a plany mówią o 10 000 pracowników do 2025 roku.
- Kurs akcji jest po 40% korekcie od szczytu w okolicach 340 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok. 200 USD.

Ryzyka:

- Firma jest w trakcie kilku procesów o naruszenie lub sprzeniewierzenie własności intelektualnej stron trzecich, których ostateczne werdykty nie są do przewidzenia i mogą się wiązać z ew. karami (dotyczy procesów z IQVIA, Mednet, Medidata, Nitro Action). Firma podkreśla, że zarzuty są bezzasadne.

AKAM

Akamai Technologies Inc.

Akamai Technologies to jedno z największych przedsiębiorstw na świecie zajmujących się przechowywaniem danych w chmurze. Akamai obsługuje około 30% całego ruchu w internecie. Spółka posiada 240 tys. serwerów. Do około 2900 klientów należą m.in. Yahoo!, Airbus, Audi, BMW, eBay, Apple, Philips, Red Bull, Logitech, Microsoft, Facebook i Steam.

Firma została założona w 1998 roku i ma siedzibę w Cambridge w stanie Massachusetts.

Podstawowe informacje

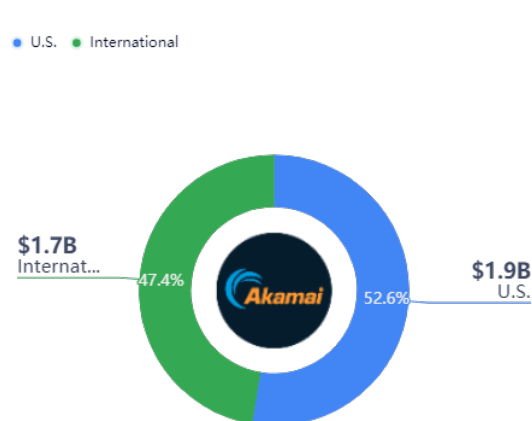
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	14 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	32,63 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	3,42 vs 2,72	●
Gurufocus Score	96	●
Altman	3,25	●
Marża netto	13,82%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	10 / 10	●
Debt to equity	0,77	●
ROIC-WACC	1%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	11,35%	●

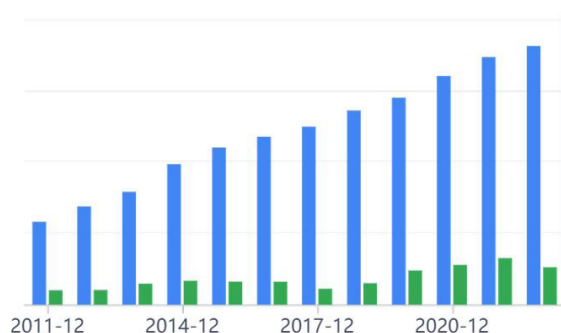


Wykres notowań spółki

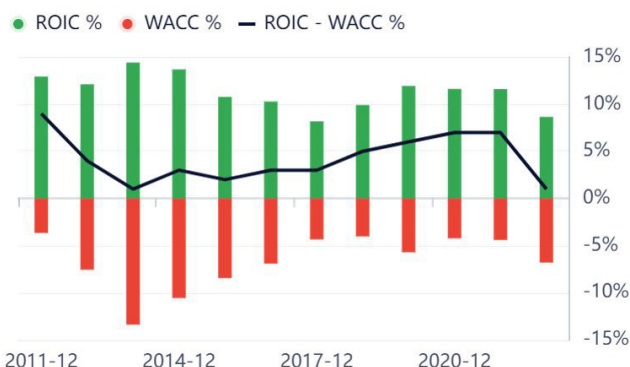


Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income

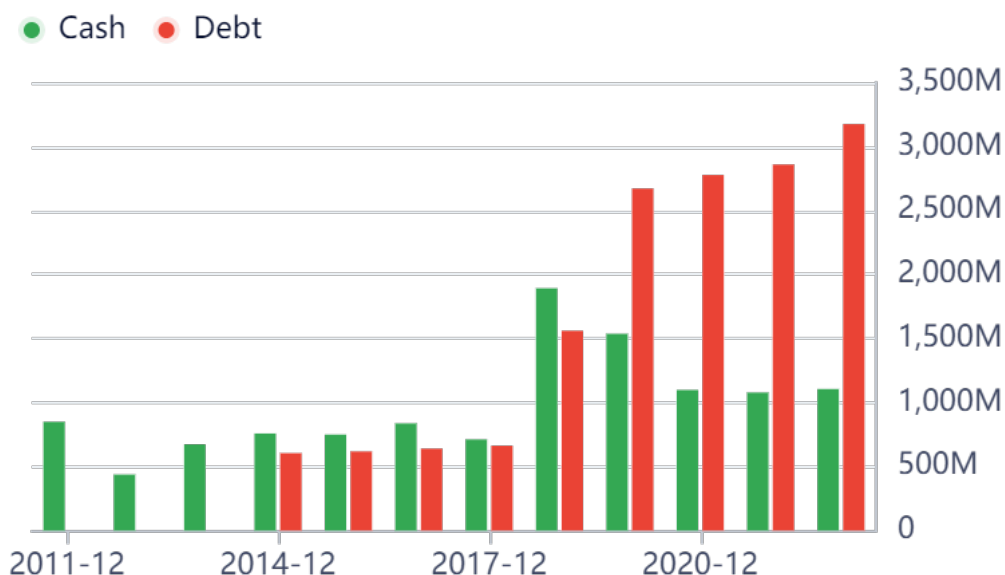


Przychody oraz zyski / ROIC - WACC





- AKAM prowadzi swoją działalność na całym świecie, a 53% przychodów pochodzi z USA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka notuje wysokie zadłużenie, wynoszące 3,175 mld USD, co stanowi ok. 23% wartości kapitalizacji firmy. Wskaźnik zadłużenia AKAM w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,77. Wartość ta jest gorsza od 81% firm z sektora. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że AKAM w przeciągu ostatnich kilkunastu lat przejął 34 różne firmy z branży (w tym Neosec i Ondat) rozszerzając w ten sposób swoje portfolio. Jednym z ostatnich było przejęcie w 2022 roku firmy Linode, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



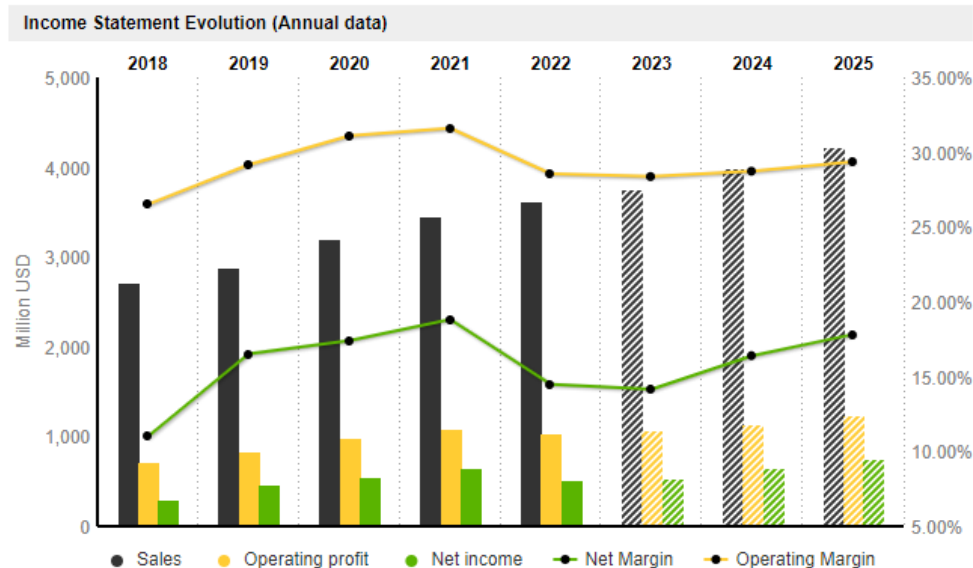
Źródło: Gurufocus.com

- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest nieco niższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.



Źródło: Simplywall.st

- AKAM nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 13,82%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 85% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com



Podsumowanie:

- Zawarcie umowy na przejęcie Linode przez Akamai w zamian za ok. 900 mln USD. Przyjazne programistom możliwości przetwarzania w chmurze Linode w połączeniu z wiodącą na rynku platformą Akamai i usługami bezpieczeństwa powinny zapewnić klientom AKAMAI dobrą platformę do tworzenia, uruchamiania i zabezpieczania aplikacji.
- AKAMAI współpracuje z:
 - 45 z 50 największych domów maklerskich,
 - 16 z 20 największych banków,
 - 14 z 15 agencji federalnych USA.
- Do klientów firmy należą duże przedsiębiorstwa jak np.: Liberty Mutual, Lufthansa Airlines, Airbnb (ABNB) i Adobe (ADBE).
- Kurs akcji jest po 25% korekcie od szczytu w okolicach 120 USD i aktualnie wynosi ok. 90 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- Prognozy wzrostu przychodów i zysków są niższe niż w sektorze.
- Firma poniosła – jak sama to określa - "opłatę restrukturyzacyjną" w wysokości 44,7 mln USD w Q1'23. Są to koszty związane z odprawami w związku z redukcją zatrudnienia, która ma umożliwić skupienie się na najszybciej rozwijających się obszarach działalności.

NOW

ServiceNow Inc.

ServiceNow to spółka programistyczna która opracowuje platformę przetwarzania danych w chmurze, aby pomóc firmom zarządzać projektami. Ma strategiczne partnerstwo z Celonis, aby pomóc klientom zidentyfikować i nadać priorytet procesom, które nadają się do automatyzacji. Spółka była wcześniej znana jako Service-now.com i zmieniła nazwę na ServiceNow, Inc. w maju 2012 roku.

Firma została założona w 2004 roku i ma siedzibę w Santa Clara w Kalifornii.

Podstawowe informacje

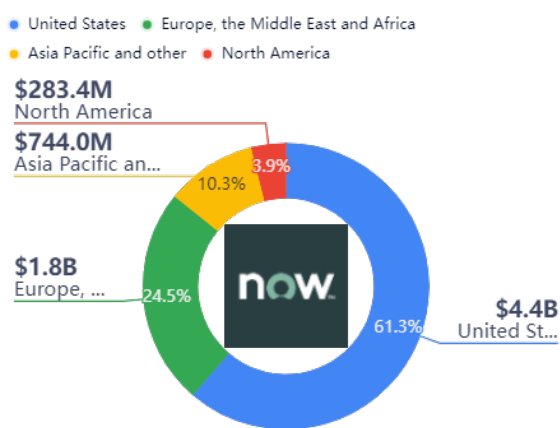
Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	113 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	283,57 vs 26,1	●
P/BV vs sektor	20,25 vs 2,72	●
Gurufocus Score	89	●
Altman	9,45	●
Marża netto	5,25%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	4 / 10	●
Debt to equity	0,4	●
ROIC-WACC	-6%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	26,38%	●

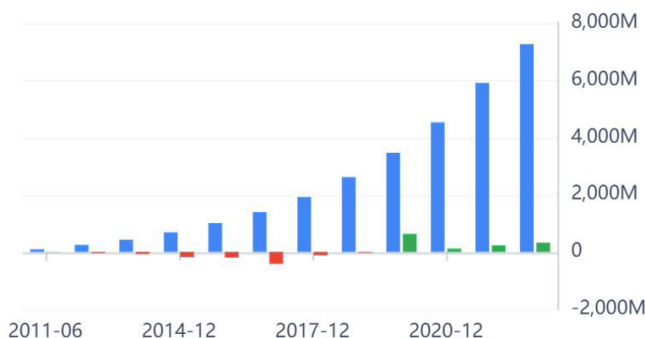


Wykres notowań spółki



Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



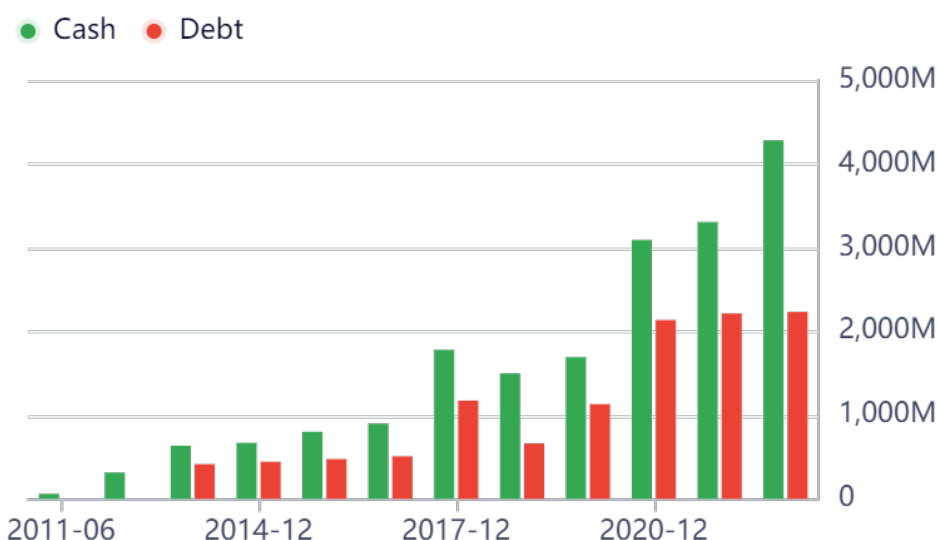
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



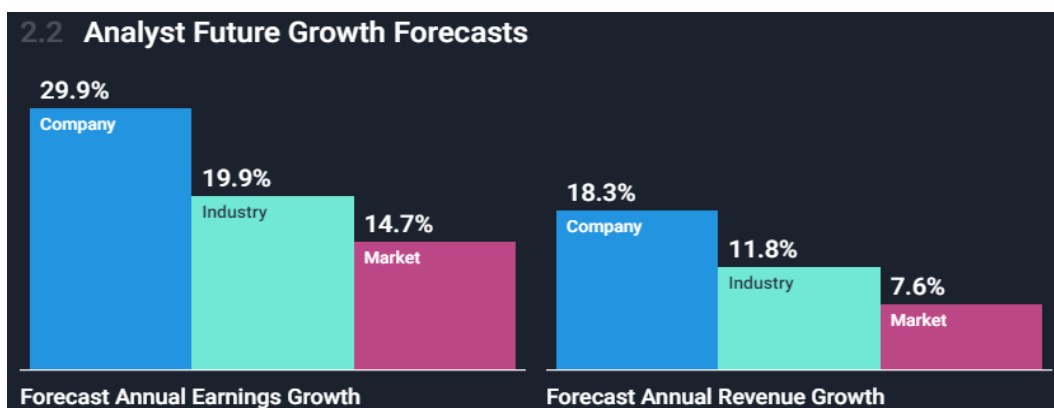


- NOW prowadzi działalność na całym świecie. 61% przychodów pochodzi z USA, a 25% z regionu EMEA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka notuje od trzech lat dług na wyrównanym poziomie przy jednocześnie wzrastającej pozycji gotówkowej. Wskaźnik zadłużenia NOW w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,4. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że NOW w przeciągu ostatnich kilkunastu lat przejął 27 różne firmy z branży (w tym G2K) rozszerzając w ten sposób swoje portfolio. Duży wpływ na skalę działania miało przejęcie Lightstep w 2021 roku, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.

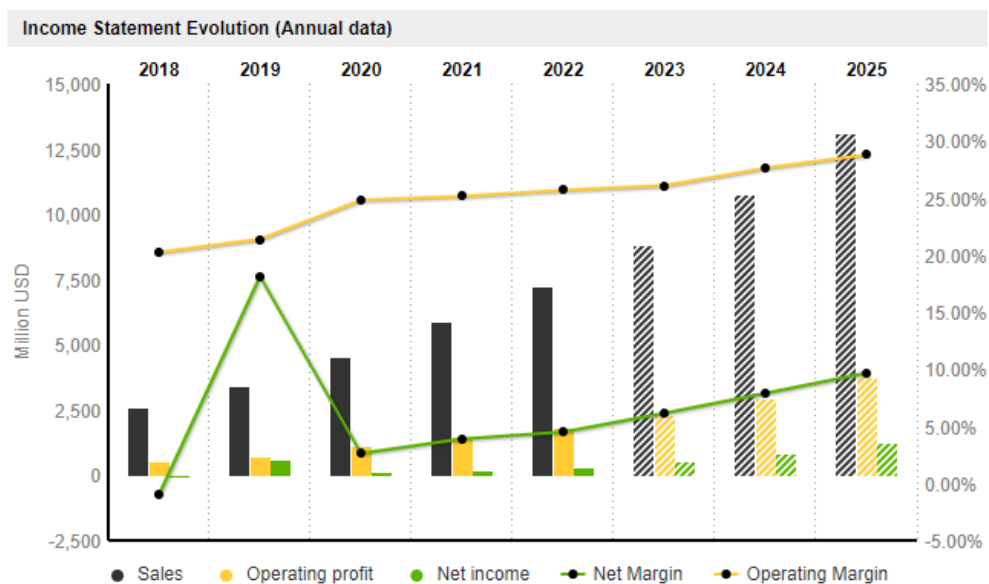


Źródło: Simplywall.st

- NOW nie wypłaca dywidendy.



- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 5,25%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 65% spółek z sektora.



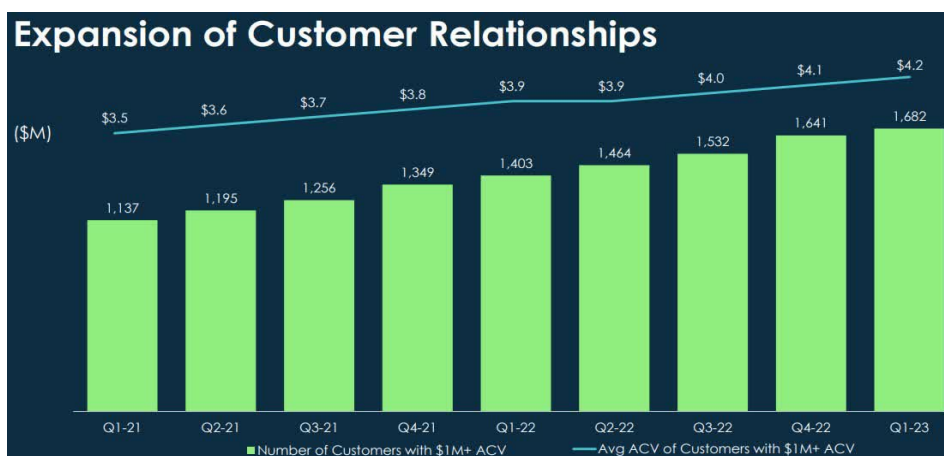
Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są także dużo lepsze od konkurencji.
- Klientami ServiceNow jest lub było 85% firm z listy Fortune 500.

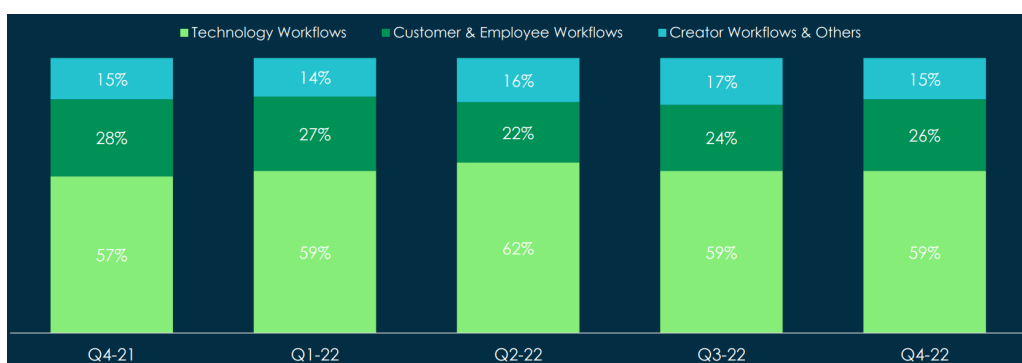


- Liczba klientów cały czas rośnie, a w Q1'23 osiągnięty został poziom 1682 klientów, ze współpracy z którymi firma osiąga przychody powyżej 1 mln USD (średnio przychód od tych największych klientów kształtuje się na poziomie 4,2 mln USD rocznie)



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

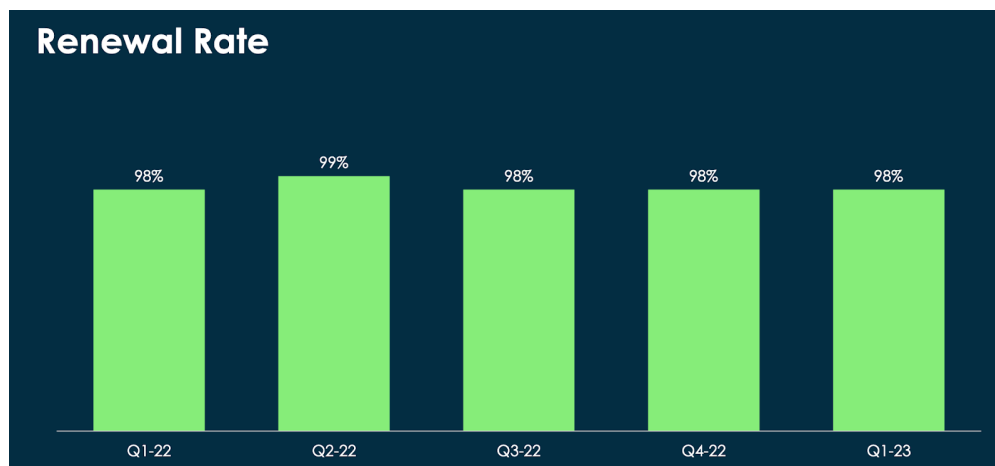
- Największa część przychodu (59%) pochodzi z oprogramowania wspierającego wydajność w procesach technologicznych (Technology Workflows).



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)



- NOW wykazał wskaźnik odnowień subskrypcji na poziomie 98%.



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- W 2021 roku NOW przejął Lightstep, pioniera w monitorowaniu działania aplikacji w chmurze. Przejęcie ma na celu pomoc inżynierom DevOps w budowaniu, wdrażaniu, uruchamianiu i monitorowaniu oprogramowania. Rozwiązanie Lightstep analizuje w czasie rzeczywistym metryki i dane śledzące całego systemu, aby zrozumieć przyczyny i skutki zmian w wydajności, niezawodności i szybkości działania systemu. Platforma Now koordynuje natomiast reakcję techniczną dla zespołów. Oznacza to, że klienci będą mogli łatwiej monitorować i reagować na krytyczne sygnały i wskaźniki stanu oprogramowania, korzystając z możliwości Lightstep z rozwiązaniami IT ServiceNow.
- Kurs akcji jest po 20% korekcie od szczytu w okolicach 700 USD i wynosi aktualnie ok. 550 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.



Ryzyka:

- Zarząd nieznacznie obniżył swoje prognozy finansowe dotyczące przychodów do odpowiednio 10,4 mld USD w 2024 roku oraz 15 mld USD w 2026 roku (wcześniejsze prognozy mówiły odpowiednio o 11 mld USD i 16 mld USD).



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.

PCTY

Paylocity Holding Corp.

Paylocity Holding Corporation dostarcza oparte na chmurze oprogramowanie do zarządzania kapitałem ludzkim i płac dla pracowników w Stanach Zjednoczonych. Firma oferuje rozwiązanie z zakresu płac i podatków, które upraszcza płace, automatyzuje procesy i zarządza wymaganiami dotyczącymi zgodności w ramach jednego systemu.

Firma została założona w 1997 roku i ma siedzibę w Schaumburg w stanie Illinois.

Podstawowe informacje

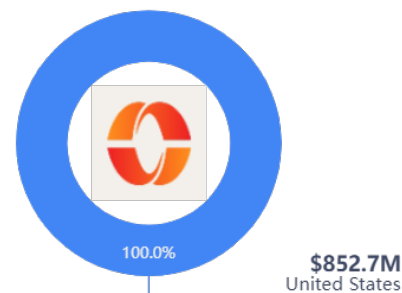
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA
Kapitalizacja	11 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	91,02 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	13,94 vs 2,72	●
Gurufocus Score	87	●
Altman	2,37	●
Marża netto	10,84%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	7 / 10	●
Debt to equity	0,09	●
ROIC-WACC	-7%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	31,31%	●

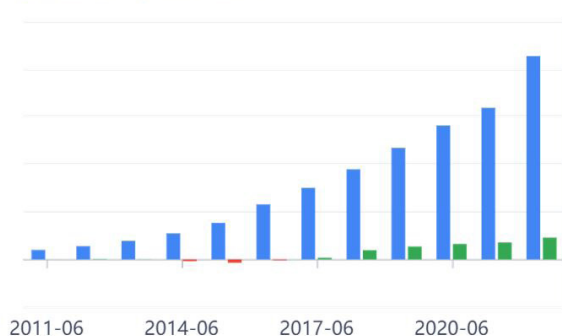


Wykres notowań spółki



Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



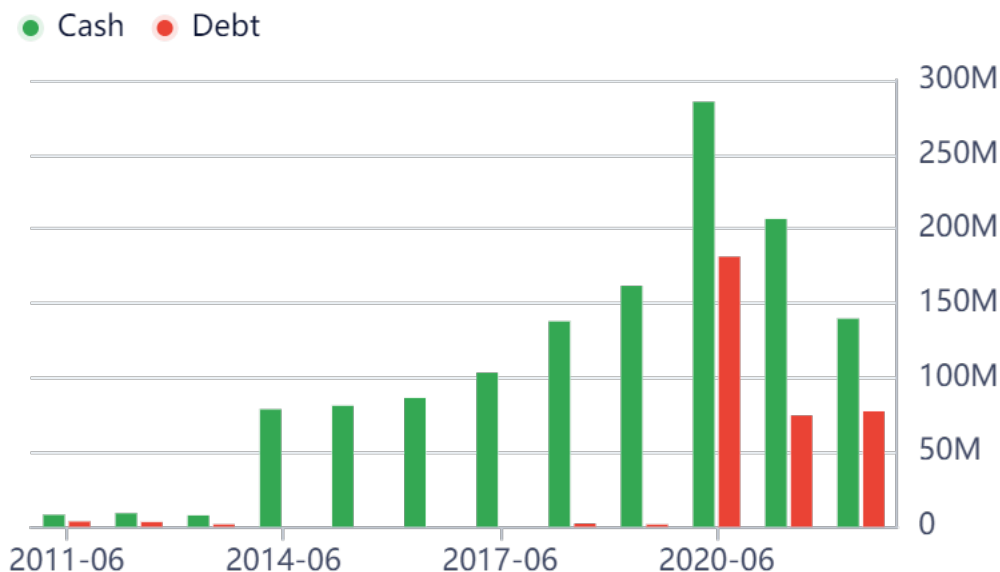
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



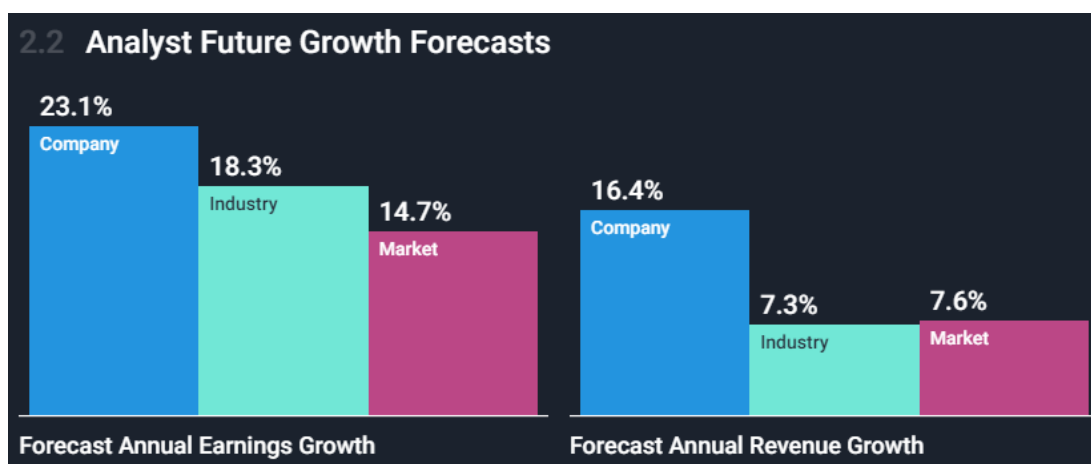


- PCTY skupia się na działalności w USA. 100% przychodów pochodzi ze Stanów Zjednoczonych (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka odnotowuje malejący poziom długu. Wskaźnik zadłużenia PCTY w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,09. Wartość ta jest lepsza od 68% firm z sektora.



Źródło: Gurufocus.com

- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.

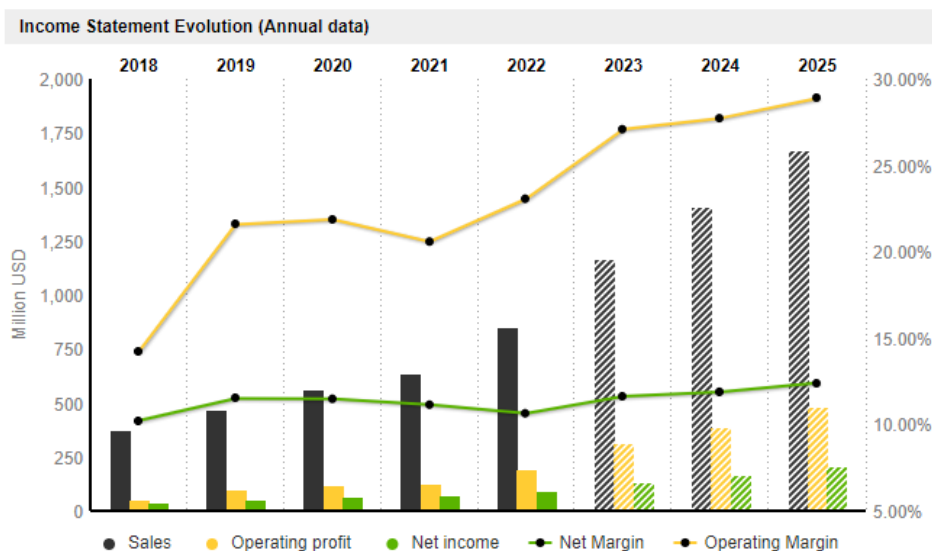


Źródło: Simplywall.st

- PCTY nie wypłaca dywidendy.



- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 10,8%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 80% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów i zysków. Prognozy w tym aspekcie są także dużo lepsze od konkurencji.
- Firma spodziewa się, że całoroczny wzrost przychodu wyniesie 36% w 2023 roku, podczas gdy wyniki po ostatnim kwartale wskazują nawet na 39% wzrostu r/r.



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- W 2020 roku PCTY przejęło firmę Samepage, która oferuje cyfrowe narzędzia do współpracy w zespołach (w tym zarządzanie zadaniami, udostępnianie plików, współpracę nad dokumentami w czasie rzeczywistym etc.). Dzięki tej transakcji Paylocity rozszerzyło funkcjonalność swoich produktów w tych obszarach.
- Kurs akcji jest po 40% korekcie od szczytu w okolicach 300 USD i aktualnie znajduje się w okolicach 183 USD.
- Zadłużenie firmy maleje sukcesywnie od trzech lat, a Debt / EBITDA = 0,5 co wskazuje, że PCTY jest w stanie szybko spłacić swoje zadłużenie.

Ryzyka:

- Słaba dywersyfikacja geograficzna (100% przychodów pochodzi z USA).
- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.

DT

Dynatrace Inc.

Dynatrace dostarcza oprogramowanie służące do monitorowania aplikacji za pomocą sztucznej inteligencji. Firma zapewnia platformę bezpieczeństwa, która monitoruje aplikacje i infrastrukturę oraz wykonuje cyfrową analitykę biznesową i automatyzację chmury.

Firma Dynatrace, Inc. została założona w 2005 roku i ma siedzibę w Waltham w stanie Massachusetts.

Podstawowe informacje

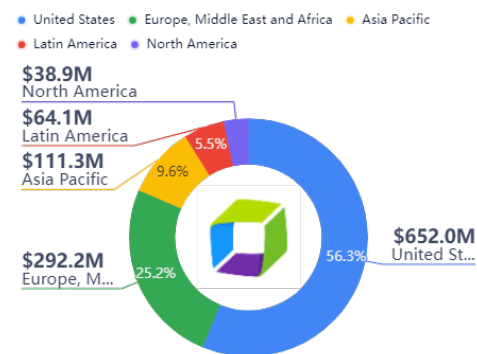
Giełda	NYSE
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, Europa, globalny
Kapitalizacja	15 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	142,32 vs 27,64	●
P/BV vs sektor	9,52 vs 2,72	●
Gurufocus Score	86	●
Altman	8,09	●
Marża netto	9,32%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	5 / 7	●
Debt to equity	0,05	●
ROIC-WACC	-5%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	-	●



Wykres notowań spółki

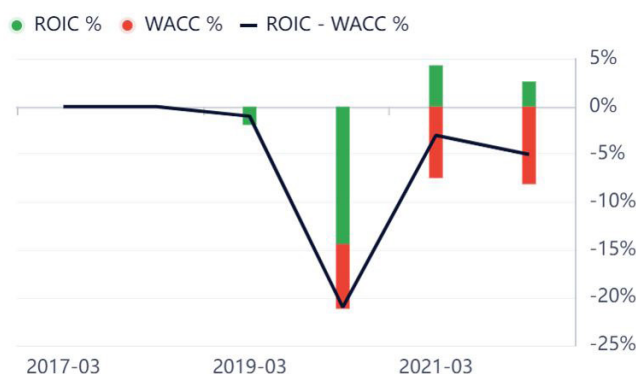


Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income

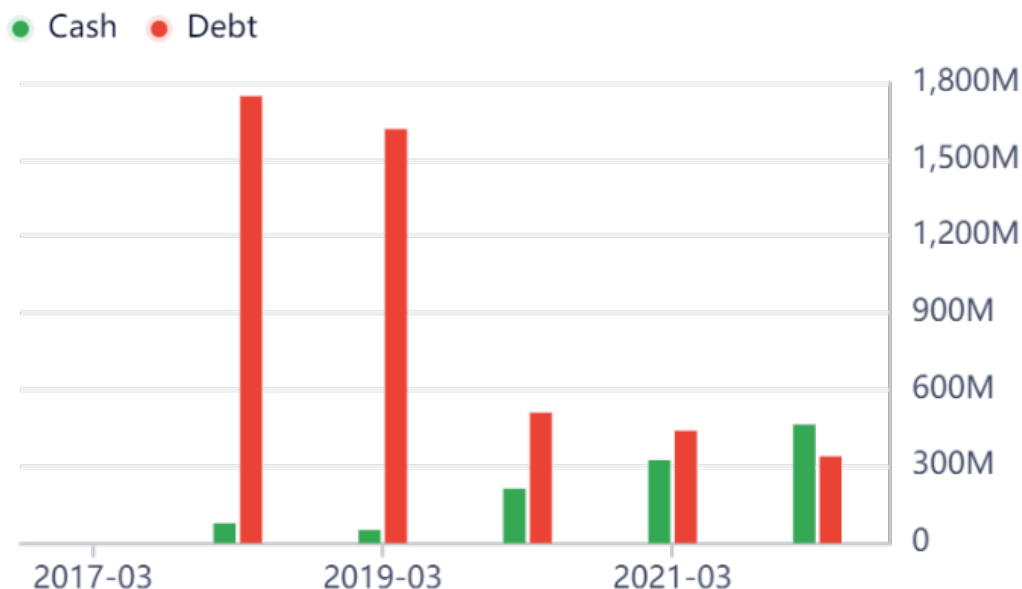


Przychody oraz zyski / ROIC - WACC



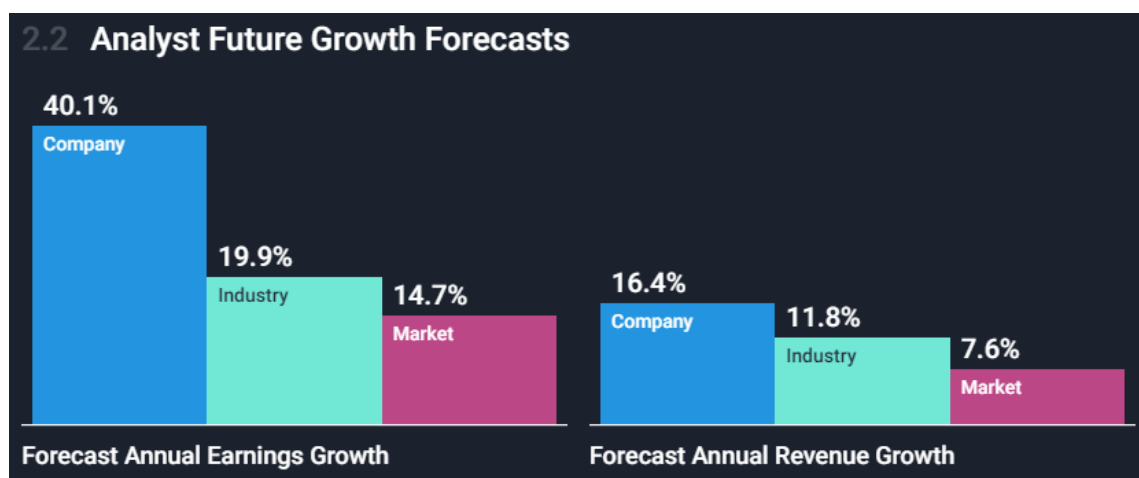


- DT prowadzi działalność na całym świecie. Firma 55% przychodów osiąga w USA, a 30% w Europie (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka zmniejsza dług na przestrzeni ostatnich kilku lat. Wskaźnik zadłużenia DT w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,05. Wartość ta jest lepsza od 79% firm z sektora.



Źródło: Gurufocus.com

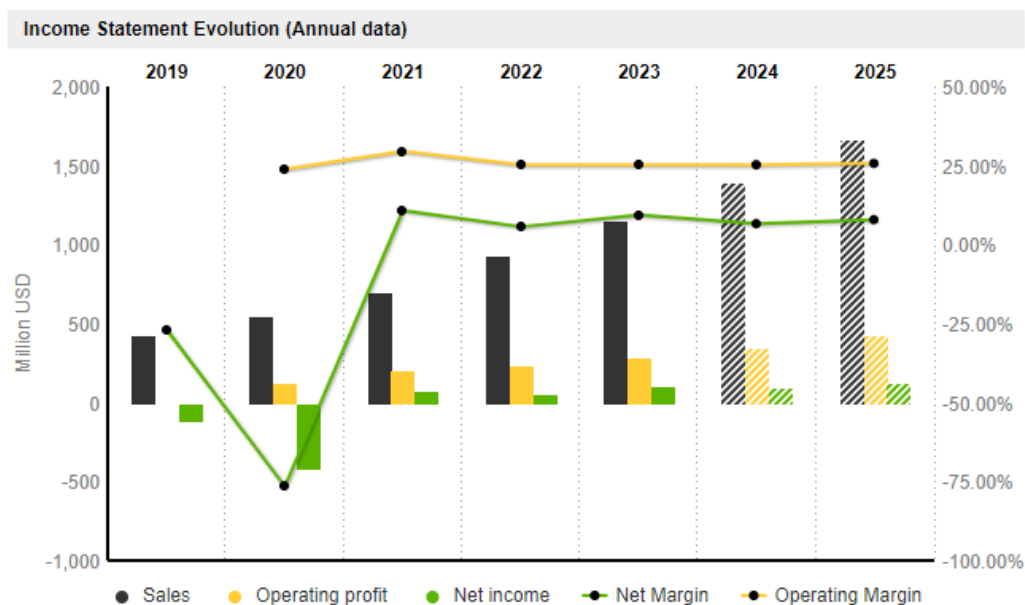
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.



Źródło: Simplywall.st



- DT nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) powinna, wg prognoz, pozostać na aktualnym poziomie w kolejnych latach. Marża netto kształtuje się teraz na poziomie 9,32%. Wartość ta jest lepsza niż w przypadku 77% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów, ale zyski generuje dopiero od trzech lat. Prognozy w tym aspekcie są dużo lepsze od konkurencji.
- Prognozy ekspertów wskazują, że globalne wydatki na chmurę mogą podwoić się w stosunku do poziomu z 2022 roku w ciągu najbliższych 4 lat. W kontekście rynku obsługiwane przez DT dotyczy to 15 000 największych firm na świecie, gdyż Dynatrace koncentruje się wyłącznie na większych klientach korporacyjnych, którzy do tej pory korzystali ze starszej infrastruktury.
- Spółka w swojej działalności zajmuje się zapewnieniem bezpieczeństwa infrastruktury u swoich klientów oraz zabezpieczeniem ich oprogramowania. Rynek ten ma wzrosnąć w tej dekadzie o 18% CAGR (średnioroczne tempo wzrostu), a rozwiązanie sprzedawane przez DT pod nazwą AppSec wdrożyło już 400 klientów.
- Umowy subskrypcyjne z klientami są negocjowane i rozliczane zazwyczaj z wyprzedzeniem rocznym. Przychody te stanowią ponad 90% całkowitych przychodów i zapewniają stabilność i przewidywalność działalności.



- Firma ma potencjał, aby ustabilizować tempo wzrostu ARR (roczna wartość powtarzalnych przychodów) na poziomie ok. 30% w nadchodzących latach.
- W 2021 roku DT przejęło firmę SpectX, co jeszcze bardziej rozbudowało możliwości monitorowania i bezpieczeństwa aplikacji przy użyciu platformy Dynatrace o nazwie Software Intelligence Platform. Platforma ta oferuje usługi automatyzacji przy wykorzystaniu sztucznej inteligencji, dzięki czemu jest przydatnym narzędziem nawet dla mniej zaawansowanych technologicznie profesjonalistów.
- Rynek ocenia, że produkty Dynatrace są zdecydowanie lepszym rozwiązaniem w porównaniu do dwóch największych (i najbliższych) konkurencyjnych produktów na rynku, czyli Cisco AppDynamics i New Relic.



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- Kurs akcji jest po 35% korekcie od szczytu w okolicach 80 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok. 50 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.



Ryzyka:

- Niskie ROE, ROA.
- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.
- Wysokie zadłużenie w odniesieniu do pozycji gotówkowej, niemniej widać, że firma od lat pracuje skutecznie w celu zmniejszenia tego poziomu, a $\text{Debt} / \text{EBITDA} = 0,51$ wskazuje, że DT może szybko spłacić swoje zadłużenie.

CRWD

CrowdStrike Holdings Inc.

CrowdStrike to firma zajmująca się technologiami cyberbezpieczeństwa. Zapewnia ochronę w chmurze, analizę zagrożeń i usługi reagowania na cyberataki.

Firma została założona w 2011 roku i ma siedzibę w Austin w Teksasie.

Podstawowe informacje

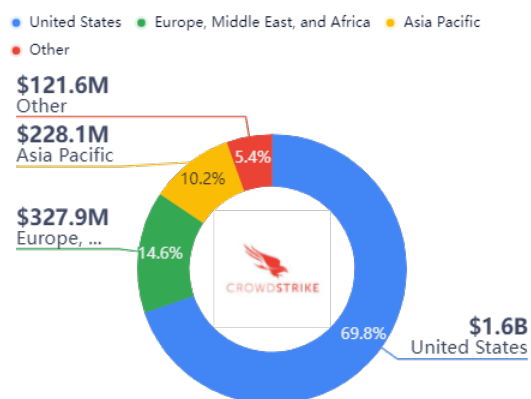
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, Saas
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	36 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	64,11 vs 26,1	●
P/BV vs sektor	22,61 vs 2,72	●
Gurufocus Score	80	●
Altman	6,78	●
Marża netto	-6,18%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	0 / 7	●
Debt to equity	0,5	●
ROIC-WACC	-17%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	31,65%	●



Wykres notowań spółki



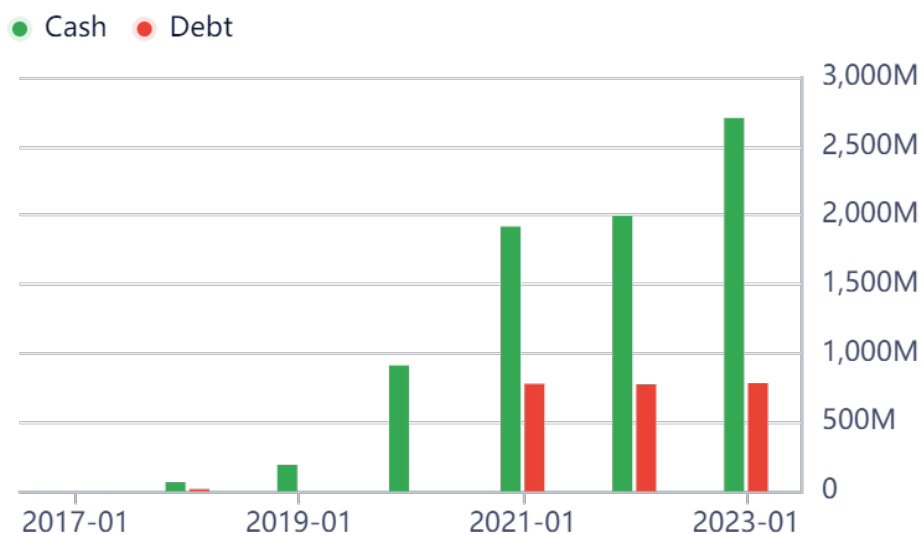
Geograficzna dywersyfikacja przychodów



Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

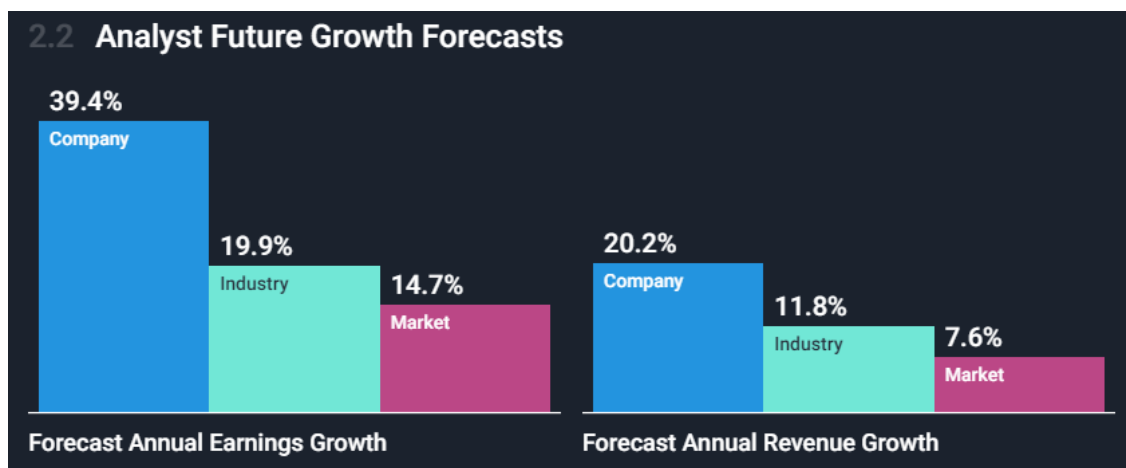


- CRWD prowadzi działalność na całym świecie. 69% przychodów pochodzi z USA, a 15% z regionu EMEA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka ma poziom długu wynoszący ok. 780 mln USD, co stanowi ok. 2% wartości kapitalizacji. Wskaźnik zadłużenia CRWD w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,5.



Źródło: Gurufocus.com

- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży, jak i od całego rynku.

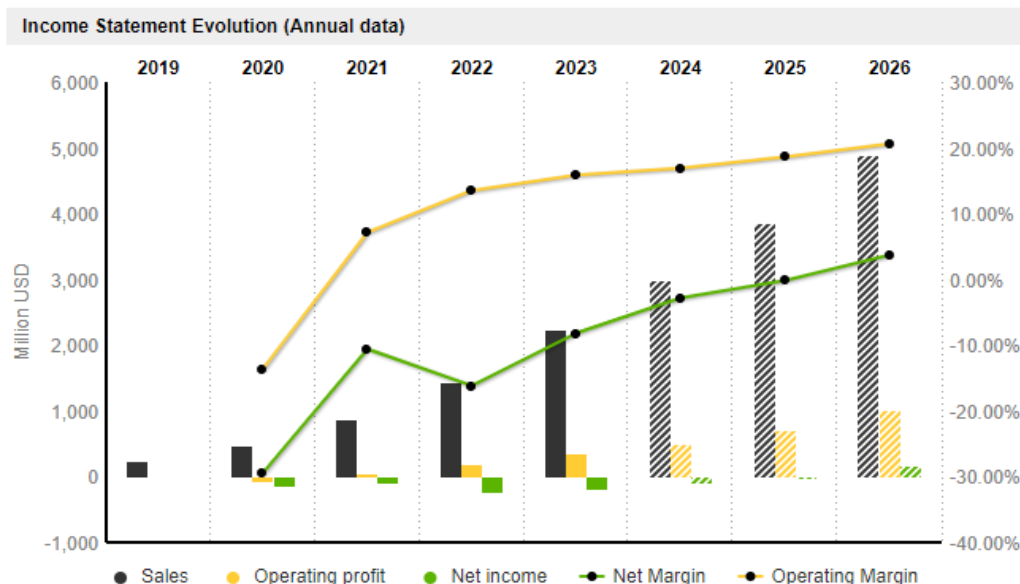


Źródło: Simplywall.st

- CRWD nie wypłaca dywidendy.



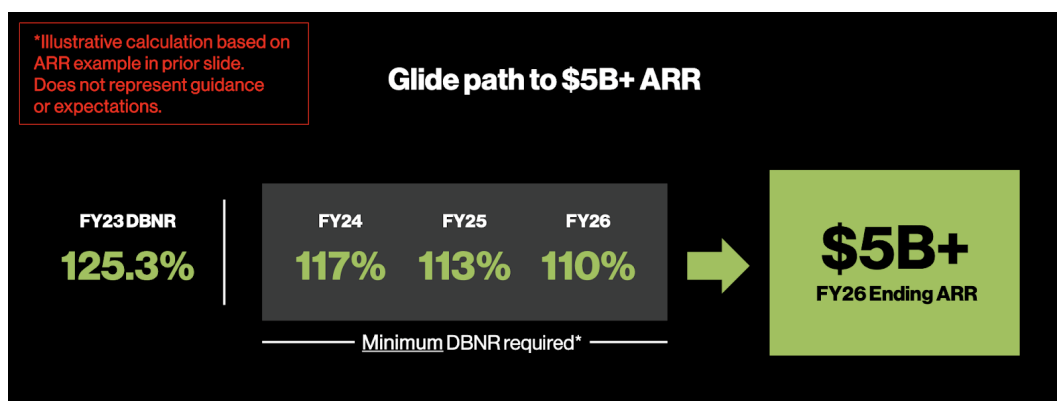
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Aktualnie marża netto jest natomiast ujemna.



Źródło: *marketscreener.com*

Podsumowanie:

- Firma zmierza do osiągnięcia 2,2 mld USD przychodów w 2023 roku.
- Podczas Dnia Inwestora, kierownictwo potwierdziło cel ARR (roczna wartość powtarzalnych przychodów) na poziomie 5 mld USD w 2026 roku.



Commentary:

1 Expect FY24 DBNR to remain above benchmark of 120%

2 Above illustrative example carries over the FY23 ratio of new logo and expansion dollars into FY24 – FY26. As previously stated, we expect FY24 net new ARR to be more weighted to expansion dollars compared to FY23

Źródło: *Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)*



- CrowdStrike realizuje zasadę Rule40, czyli zasadę mówiącą, że suma:
 - % wzrostu przychodów i
 - % rentowności EBITDA

powinna być większa niż 40%. W przypadku CrowdStrike suma ta wynosi aż 85%.

- Przejęcie w 2022 roku firmy Humio za 400 mln USD, umożliwiające CrowdStrike pełniejsze pozyskiwanie i korelację danych ze swoim produktem eXtended Detection and Response (XDR). XDR to oparta na SaaS infrastruktura do wykrywania zagrożeń bezpieczeństwa i reagowania na incydenty. Ma ona w założeniu integrować wiele produktów zabezpieczających w spójny system bezpieczeństwa.
- Przejęcie w 2022 roku Reposify Ltd., która skanuje Internet w poszukiwaniu niezabezpieczonych zasobów danego przedsiębiorstwa w celu wykrycia i eliminowania ryzyk, zanim atakujący będą mogli je wykorzystać. Dzięki Reposify CrowdStrike zapewni klientom rozszerzone możliwości w ramach znanego na całym świecie pakietu produktów Threat Intelligence, łącząc wgląd w punkty końcowe i środowiska IT z możliwościami skanowania Internetu. CrowdStrike korzysta na tym przejęciu, wzmacniając swój rozwijający się pakiet produktów Security and IT Operations.
- Przejęcie SecureCircle w 2021 roku, dzięki któremu firma CrowdStrike unowocześni ochronę danych. Integracja technologii ma w założeniu pozwolić dostarczyć proste rozwiązanie dla klientów CRWD w zakresie bezproblemowej kontroli dostępu z wykorzystaniem technologii SecureCircle oraz oprogramowania Falcon, należącego do CrowdStrike.
- Kurs akcji jest po 50% korekcie od szczytu w okolicach 290 USD i znajduje się na poziomie ok. 150 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- Spółka ze stabilnym wzrostem przychodów, ale od lat osiągająca ujemny wynik netto. Prognozy w tym aspekcie są jednak dużo lepsze od konkurencji.
- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.

VRNT

Verint Systems Inc.

Firma sprzedaje oprogramowanie i sprzęt elektroniczny. Ich produkty mają na celu pomóc klientom w analizie dużych zbiorów danych.

Firma Verint Systems Inc. została założona w 1994 roku i ma siedzibę w Melville w stanie Nowy Jork.

Podstawowe informacje

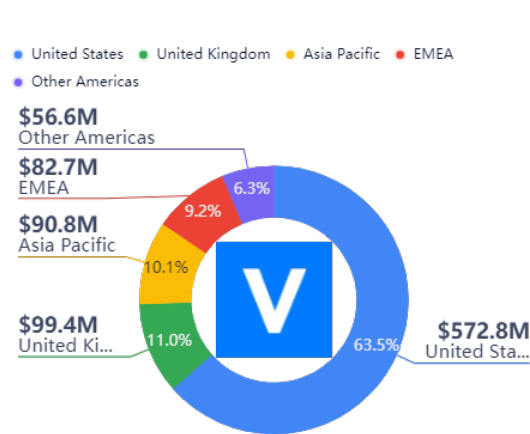
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	2,5 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	13,4 vs 26,1	●
P/BV vs sektor	2,87 vs 2,72	●
Gurufocus Score	74	●
Altman	1,98	●
Marża netto	1,65%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	7 / 10	●
Debt to equity	0,36	●
ROIC-WACC	-7%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	9%	●



Wykres notowań spółki



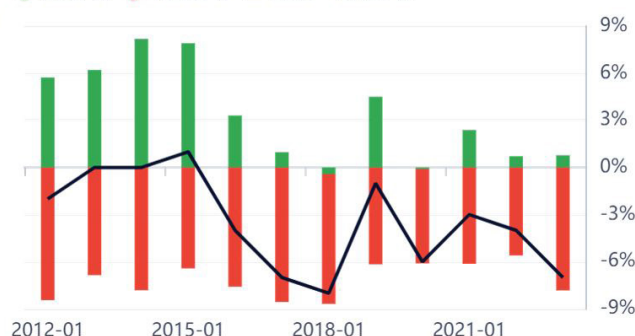
Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



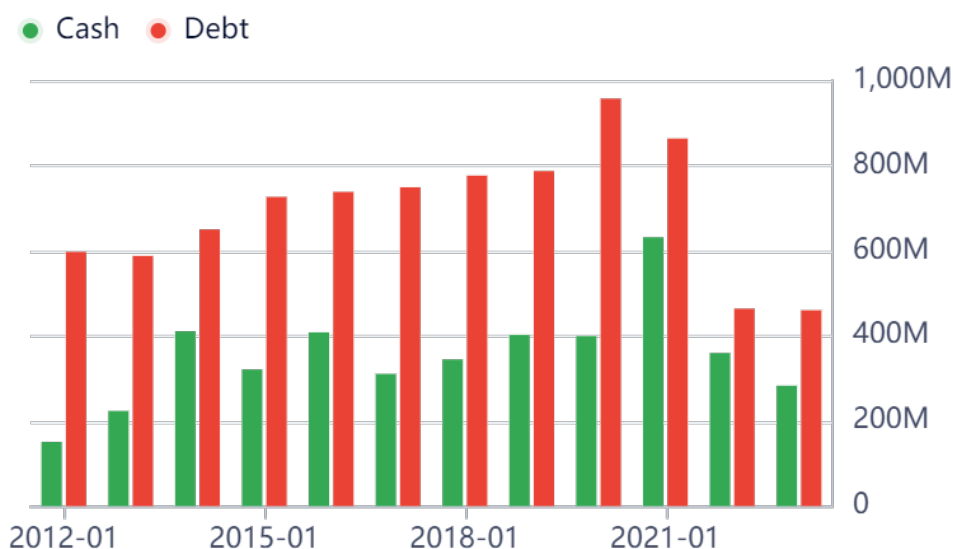
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



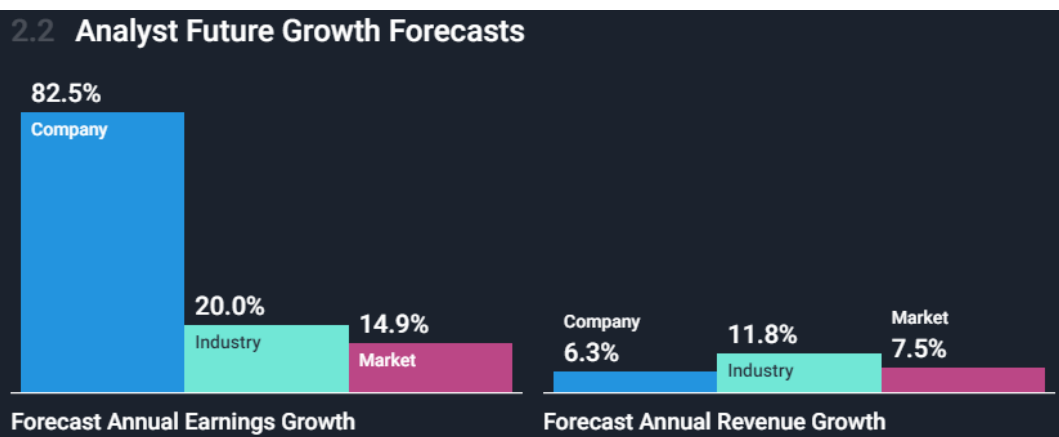


- VRNT prowadzi działalność na całym świecie, a 63% przychodów pochodzi z USA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka od co najmniej 10 lat ma wysokie, choć ostatnio sukcesywnie zmniejszające się zadłużenie. Stanowi ono aktualnie ok. 19% kapitalizacji spółki i przewyższa pozycję gotówkową. Wskaźnik zadłużenia Verint w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,36. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że VRNT przejął w 2021 roku firmę Conversocial, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



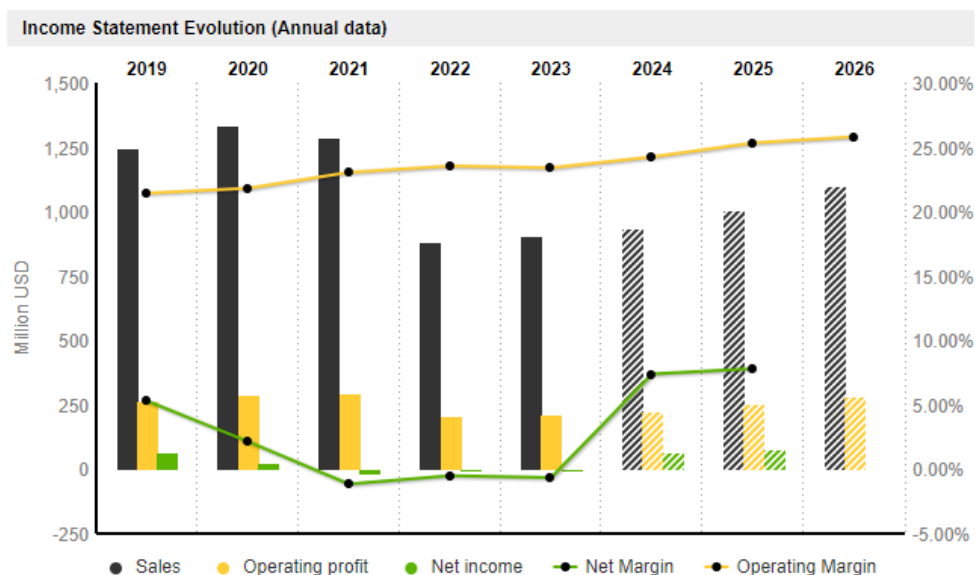
Źródło: Gurufocus.com

- Prognozowany wzrost przychodów jest nieco niższy zarówno od konkurentów z branży, jak i od całego rynku, z kolei prognozowany wzrost zysków jest dużo wyższy od sektora. W tym wypadku jednak dane trzeba brać z pewnym dystansem, ponieważ ostatnie zyski były bardzo niskie (a zatem stosunkowo łatwo można poprawić je o kilkadziesiąt procent).



Źródło: Simplywall.st

- VRNT nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Natomiast aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 1,65%. Wartość ta jest gorsza niż w przypadku 51% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com



Podsumowanie:

- Według najnowszego raportu Mordor Intelligence, rynek, na którym operuje Verint oszacowano na 15,5 mld USD w 2020 roku i prawie 31 mld USD do 2026 roku. Oznacza to prognozowany CAGR (średnioroczne tempo wzrostu) na poziomie 12,65% w latach 2021-2026.
- VRNT jest w trakcie przechodzenia do chmury i osiągania przychodów z subskrypcji.
- Spółka rozszerzyła możliwości swojej platformy poprzez przejęcie Conversocial, lidera w zakresie obsługi klienta dostarczanej za pośrednictwem kanałów komunikacyjnych. Rozwiązania konwersacyjne pomagają wiodącym markom, takim jak Google, Sephora, British Airways i Hertz, budować i skalować relacje dzięki osobistemu kontaktowi i wygodzie komunikatorów społecznościowych. Połączenie Verint i Conversocial zapewni organizacjom wsparcie w zakresie cyfrowego zaangażowania klientów dzięki połączeniom z powszechnie używanymi kanałami komunikacji, w tym Apple Business Chat, Facebook Messenger, Twitter, WhatsApp i nie tylko.
- Kurs akcji jest po 35% korekcie od szczytu w okolicach 56 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok 36 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.

ZM

Zoom Video Comun. Inc.

Zoom Video Communications, Inc. zapewnia ujednoliconą platformę komunikacyjną Zoom Meetings, który oferuje wideo HD, głos, czat i udostępnianie treści za pośrednictwem urządzeń mobilnych, komputerów stacjonarnych, laptopów, telefonów i systemów sal konferencyjnych. Firma była wcześniej znana jako Zoom Communications, Inc. i zmieniła nazwę na Zoom Video Communications, Inc. w maju 2012 roku.

Firma została założona w 2011 roku i ma siedzibę w San Jose w Kalifornii.

Podstawowe informacje

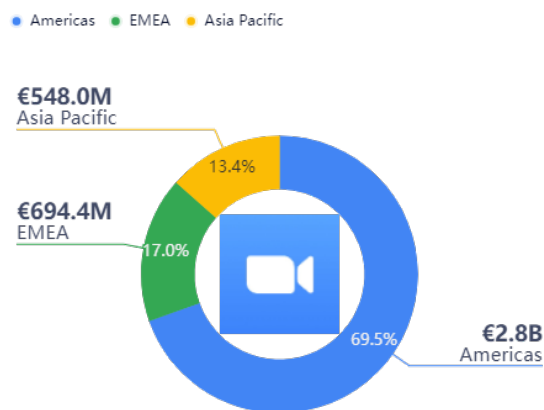
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, Saas
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	21 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	-	●
P/BV vs sektor	3,13 vs 2,74	●
Gurufocus Score	74	●
Altman	7,81	●
Marża netto	0,12%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	5 / 7	●
Debt to equity	0,01	●
ROIC-WACC	1%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	4,7%	●

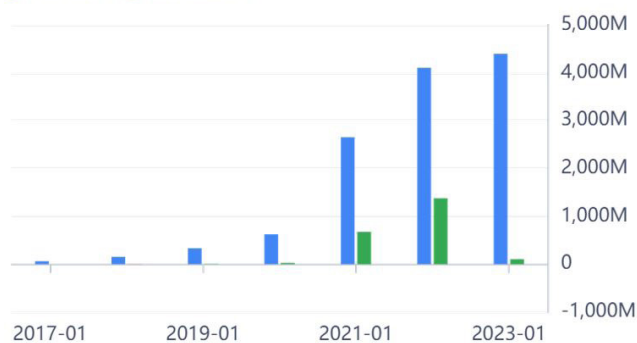


Wykres notowań spółki



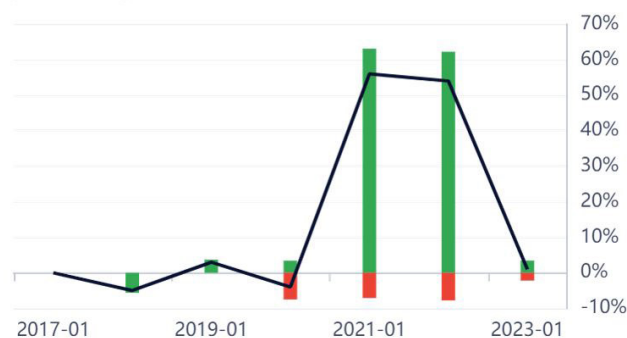
Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income



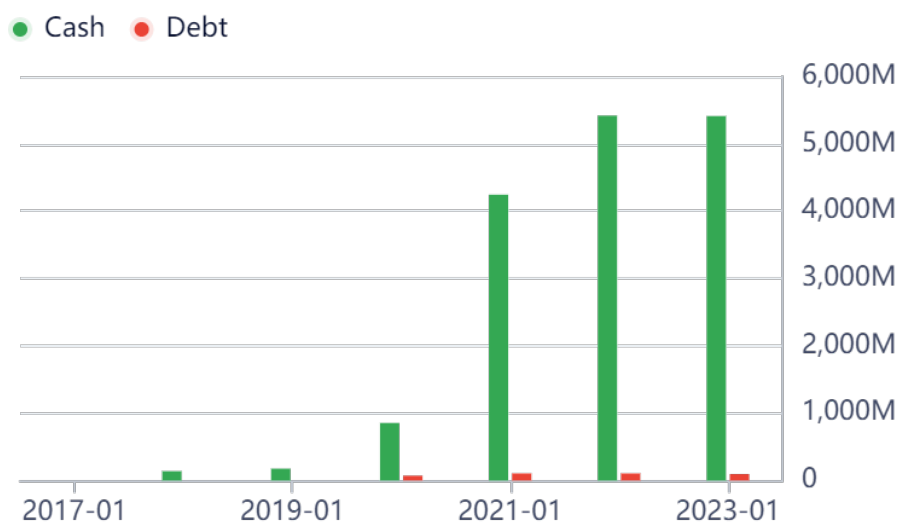
Przychody oraz zyski / ROIC - WACC

● ROIC % ● WACC % — ROIC - WACC %



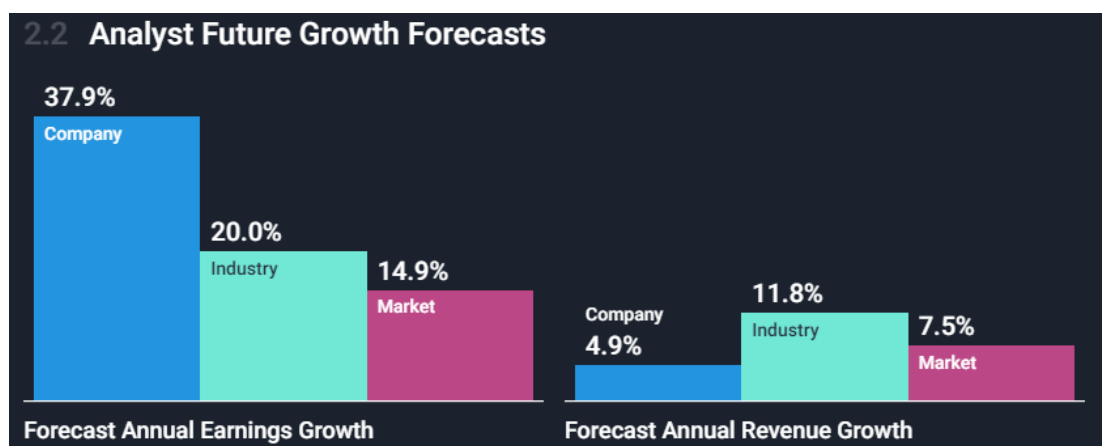


- ZM prowadzi działalność na całym świecie, ale 70% przychodów pochodzi z USA, a 17% z EMEA (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka nie posiada praktycznie żadnego długu.



Źródło: Gurufocus.com

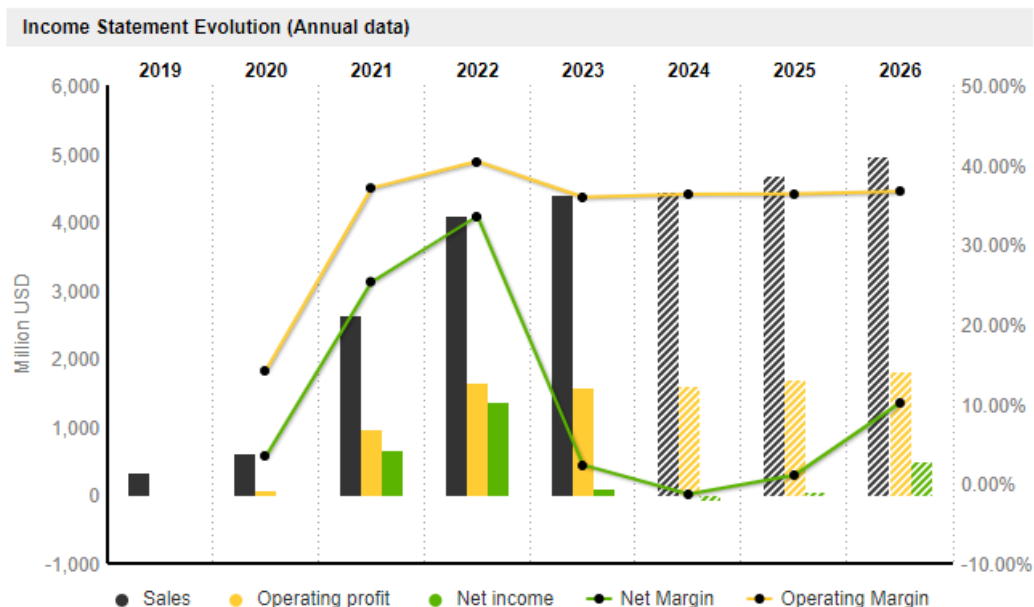
- Prognozowany wzrost przychodów jest niższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku, natomiast prognozowany wzrost zysków jest już dużo wyższy od sektora.



Źródło: Simplywall.st



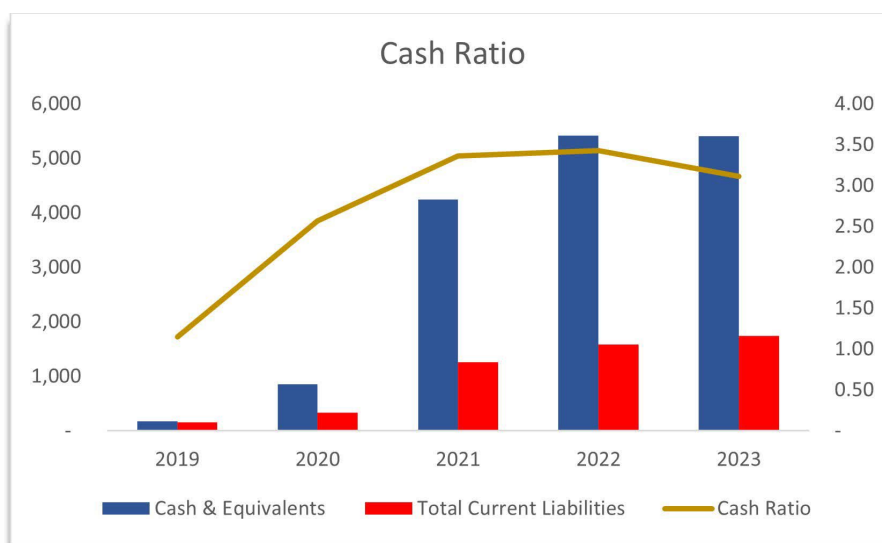
- ZM nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć od 2024 roku. Natomiast aktualnie marża netto kształtuje się na poziomie 0,12%. Wartość ta jest gorsza niż w przypadku 52% spółek z sektora.



Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Zoom podpisał wieloletnie partnerstwo z Saudi Aramco, która jest największą firmą na świecie.
- Firma wygenerowała marżę operacyjną w wysokości 36% i spełnia zasadę Rule40 (suma % wzrostu przychodów i % rentowności EBITDA powinna być >40%)
- Spółka ma ponad 5 mld USD gotówki przy braku zadłużenia i jest zainteresowana przejęciami, które poszerzą profil działalności Zoom. Dostępna gotówka jest 3-krotnie wyższa od zobowiązań (żółta linia – prawa skala).

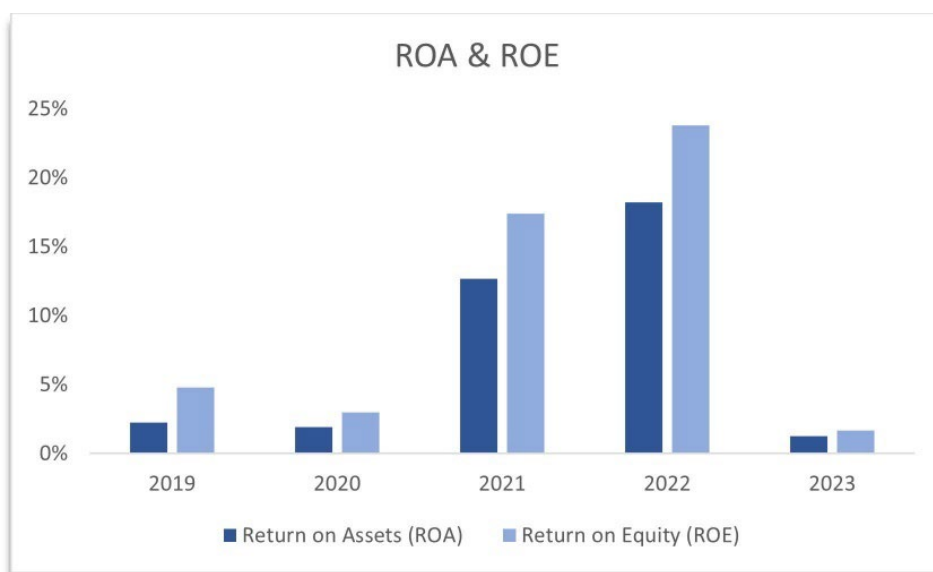


Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- W 2022 roku ZM uruchomił nowy produkt Zoom One i prognozuje, że będzie on jednym z największych czynników generujących przychody w przyszłości. Zoom One to punkt kompleksowej obsługi firm, który w tzw. „planie korporacyjnym” obejmuje również usługę Zoom Phone.
- Firma udostępnia także produkty oparte o AI takie jak: Zoom IQ i Virtual Agent, które będą wykorzystywane znacznie częściej w przyszłości wraz z rozwojem AI w biznesie.
- Liczba klientów korporacyjnych wzrosła o 12% r/r.
- Kurs akcji jest po 80% korekcie od szczytu w okolicach 570 USD i znajduje się obecnie w okolicach 70 USD, czyli poziomach notowanych w trakcie tzw. „dołka covidowego”.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- Wskaźniki ROA i ROE notują aktualnie znaczny spadek, który jest rezultatem zakończenia okresu pandemii i wzmożonej pracy zdalnej oraz pojawieniem się dużej konkurencji w sektorze (Microsoft Teams, Cisco Webex i Salesforce Slack)



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)

- Spółka ogłosiła redukcję zatrudnienia o 1 300 osób (15% zatrudnionych).
- Zoom ogłosił na początku tego roku, że obniża wynagrodzenia kadry kierowniczej, co może prowadzić do poszukiwania nowego zatrudnienia (u konkurencji) przez dotychczasową kadrę spółki.

DDOG

Datadog Inc.

Datadog zapewnia monitorowanie serwerów, baz danych, narzędzi i usług za pośrednictwem platformy analizy danych.

Firma została założona w 2010 roku i ma siedzibę w Nowym Jorku.



Podstawowe informacje

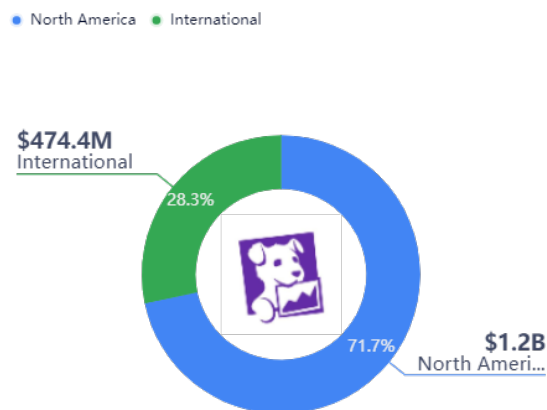
Giełda	Nasdaq
Sektor	Oprogramowanie, SaaS
Rynek	USA, globalny
Kapitalizacja	33 mld USD

Wskaźniki

P/E vs sektor	-	●
P/BV vs sektor	21,53 vs 2,72	●
Gurufocus Score	76	●
Altman	12,43	●
Marża netto	-4,68%	●
Zyskowe lata (ost. 10 lat)	0 / 6	●
Debt to equity	0,56	●
ROIC-WACC	-16%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	41,44%	●



Wykres notowań spółki

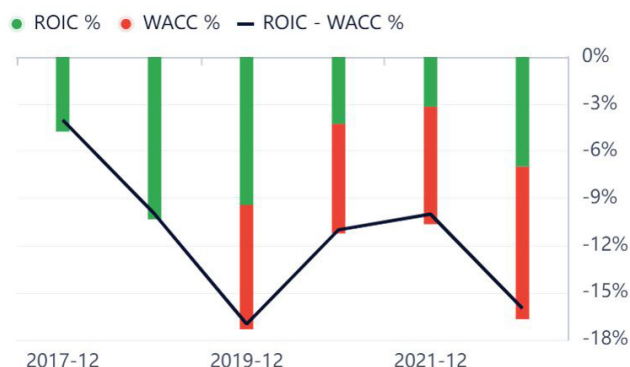


Geograficzna dywersyfikacja przychodów

● Revenue ● Net Income

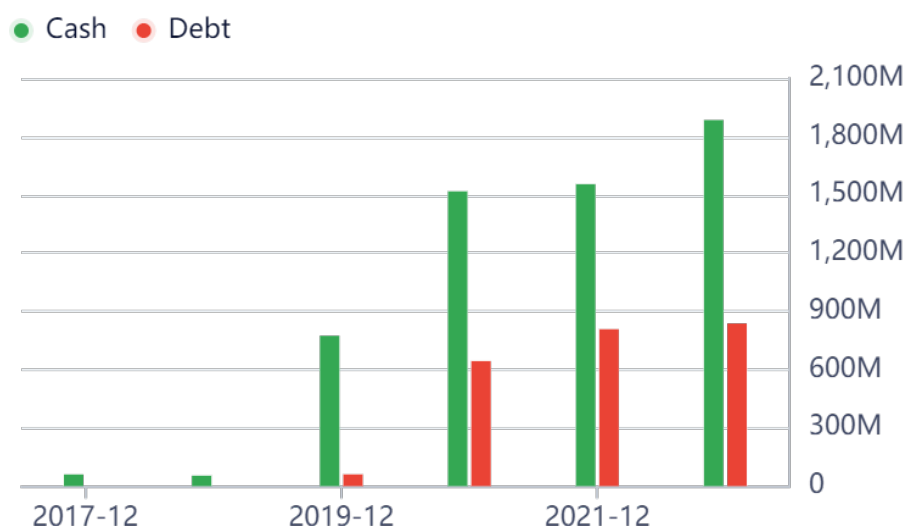


Przychody oraz zyski / ROIC - WACC



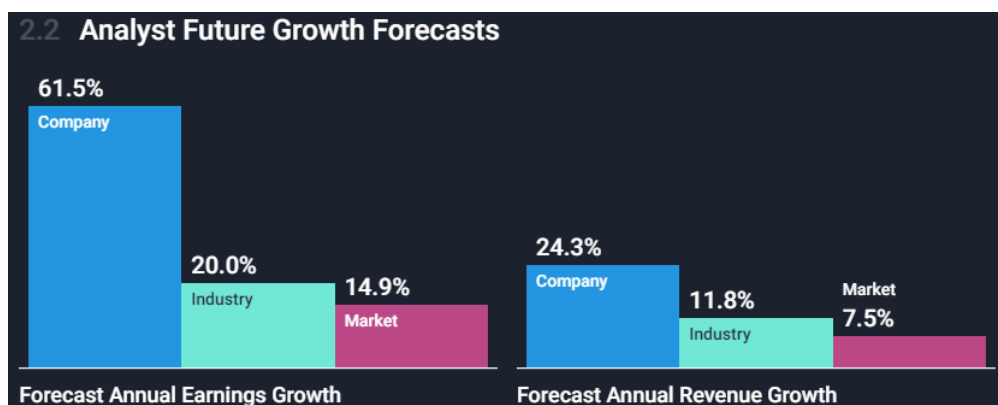


- DDOG prowadzi działalność na całym świecie, ale 72% przychodów pochodzi z Ameryki Północnej (patrz: wykres na poprzedniej stronie).
- Spółka posiada zadłużenie na poziomie ok. 900 mln USD, co stanowi ok 2,5% kapitalizacji firmy. Wskaźnik zadłużenia DDOG w stosunku do kapitału własnego wynosi 0,56. Trzeba jednak zwrócić uwagę, że spółka w ostatnich latach przejęła wiele mniejszych firm z rynku (w tym Codiga, Cloudcraft, Seekret czy Coscreen), zwiększając mocno skalę swojej działalności. Duży wpływ na portfolio DDOG miało także przejęcie Sqreen w 2021 roku, o czym więcej piszemy w podsumowaniu.



Źródło: Gurufocus.com

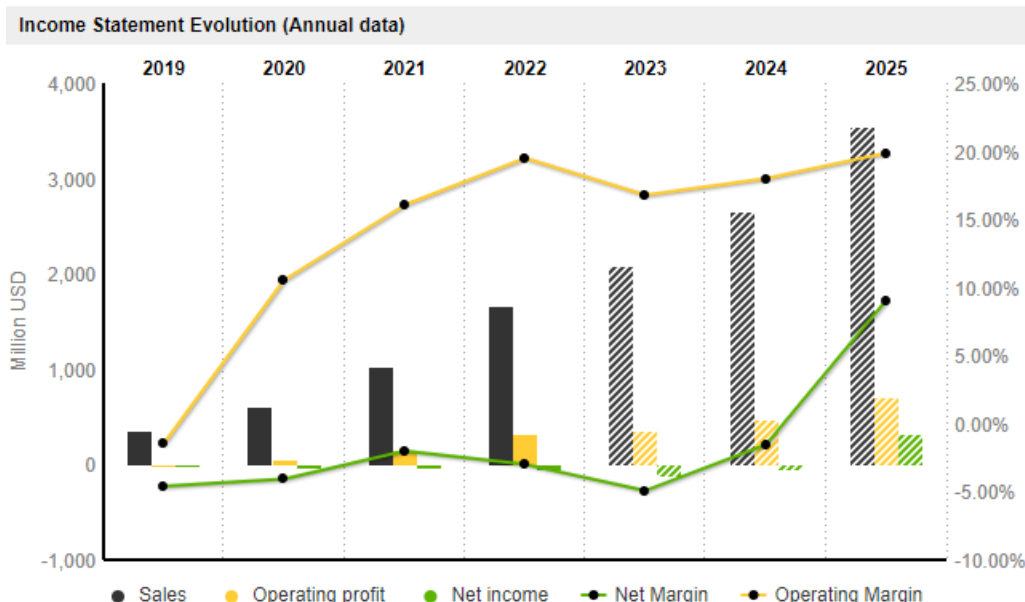
- Prognozowany wzrost przychodów i zysków jest wyższy zarówno od konkurentów z branży jak i od całego rynku.



Źródło: Simplywall.st



- DDOG nie wypłaca dywidendy.
- Marża netto (zielona linia) zgodnie z prognozami, powinna rosnąć w kolejnych latach. Natomiast aktualnie marża netto jest ujemna.

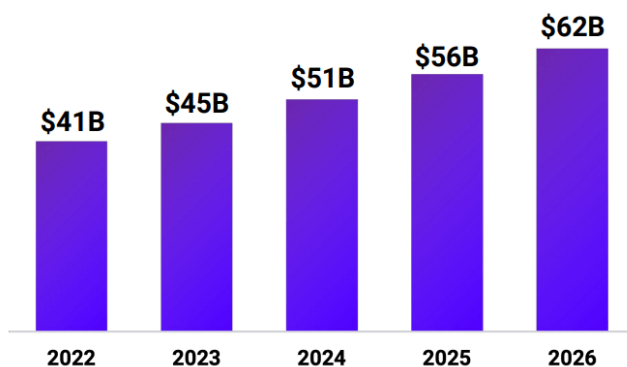


Źródło: marketscreener.com

Podsumowanie:

- Prognozowana wielkość rynku na nadchodzące 4 lata (+50% w stosunku do 2022 roku).

Datadog observability TAM (\$B's)



Źródło: Materiały firmowe (prezentacja dla inwestorów)



- Mimo, że DDOG jest „młoda” firmą, to już odnotowuje wzrost przychodów na poziomie około 60% CAGR (średnioroczne tempo wzrostu) z marżą brutto rosnącą wraz ze wzrostem działalności.
- Spółka posiada obecnie ponad 5000 klientów, którzy korzystają z co najmniej jednego produktu związanego z bezpieczeństwem.
- Według prognoz w 2027 roku Datadog może osiągnąć przychody w wysokości 5,84 mld USD, czyli o prawie 243% więcej niż w roku ubiegłym.
- 12-miesięczny wskaźnik retencji jest na poziomie 130%, co oznacza subskrypcję większej liczby produktów przez dotychczasowych i nowych klientów. W tym wypadku mamy także do czynienia z klientami, którzy dołączyli w ramach przejęć Codiga, Cloudcraft, Seekret czy Coscreen.
- DDOG przejął w 2021 roku Sscreen, tj. platformę bezpieczeństwa opartą na modelu SaaS, która umożliwia przedsiębiorstwom wykrywanie, blokowanie i reagowanie na ataki na poziomie aplikacji. Dodanie do portfolio DDOG funkcji bezpieczeństwa aplikacji Sscreen zapewniło zespołom programistycznym ujednoliconą platformę do dostarczania i zarządzania bezpiecznymi i odpornymi aplikacjami.
- Kurs akcji jest po 50% korekcie od szczytu w okolicach 200 USD i aktualnie znajduje się na poziomie ok. 96 USD.
- Dobra dywersyfikacja geograficzna przychodów.

Ryzyka:

- ROIC - WACC wskazuje na trudności w uzyskaniu pozytywnych zwrotów z zainwestowanego kapitału.
- Firma posiada dużą konkurencję ze strony Splunk (SPLK) w zakresie monitorowania i analizy, gdzie Splunk jest uważany za lidera rynku, wobec czego istnieje ryzyko, że DDOG może nie utrzymać trendu wzrostu, która notuje obecnie.



Tabela podsumowująca przedstawione spółki:

Spółka	Ticker	Kapitalizacja (mld USD)	P/E	P/BV	Marża netto	ROIC - WACC	Debt to equity	Progn. wzrost zysku 3-5y
Intuit Inc.	INTU	125	56,63	7,15	15,91%	0%	0,41	16,26%
Adobe Inc.	ADBE	198	42,62	13,99	26,32%	8%	0,29	14,09%
Paycom Software Inc.	PAYC	18	57,68	13,99	20,96%	-2%	0,02	22,82%
Tyler Technologies Inc.	TYL	16	107,67	6,15	8,31%	-4%	0,35	15,36%
MSCI Inc.	MSCI	38	43,71		38,62%	13%	-5,15	13,13%
Qualys Inc.	QLYS	5	45,37	18,08	22,03%	12%	0,15	16,50%
Veeva Systems Inc.	VEEV	31	61,24	7,96	23,85%	18%	0,02	22,79%
Akamai Technologies Inc.	AKAM	14	32,63	3,42	13,82%	1%	0,77	11,35%
ServiceNow Inc.	NOW	113	283,57	20,25	5,25%	-6%	0,4	26,38%
Paylocity Holding Corp.	PAYC	11	91,02	13,94	10,84%	-7%	0,09	31,31%
Dynatrace Inc.	DT	15	142,32	9,52	9,32%	-5%	0,05	
CrowdStrike Holdings Inc.	CRWD	36	64,11	22,61	-6,18%	-17%	0,5	31,65%
Verint Systems Inc.	VRNT	2,5	13,4	2,87	1,66%	-7%	0,36	9%
Zoom Video Comun. Inc.	ZM	21		3,13	0,12%	1%	0,01	4,70%
Datadog Inc.	DDOG	33		21,53	-4,68%	-16%	0,56	41,44%



Branża SaaS – ekspozycja poprzez ETF-y

W raporcie skupiliśmy się na spółkach średniej wielkości i trudno znaleźć ETF który będzie skupiony wyłącznie na nich. W przypadku tej branży na pierwszych miejscach w portfelach funduszy będą najczęściej spółki pokroju Microsoft, Amazon czy Netflix, a przeanalizowane przez nas spółki będą na dalszych miejscach.

Jednocześnie przeanalizowane w raporcie ETF-y zostały dobrane w taki sposób, aby pojedyncze spółki znajdujące się w ich portfelu nie miały zbyt dużej wagi / udziału w portfelu.

Przykładem takich ETF-ów z dużym udziałem pojedynczych spółek są np.:

- IYW iShares U.S. Technology ETF o wartości aktywów ok. 12 mld USD,
- FTEC Fidelity MSCI Information Technology Index ETF o wartości aktywów ok. 6,7 mld USD,

gdzie pierwsze dwie spółki z TOP15 mają udziały przekraczające 15%, co uzależnia w znacznym stopniu notowania całego ETF-u od właśnie tych dwóch największych aktywów w portfelu.

Top 15 Holdings			Top 15 Holdings		
Symbol	Holding	% Assets	Symbol	Holding	% Assets
AAPL	Apple Inc.	18.75%	AAPL	Apple Inc.	21.93%
MSFT	Microsoft Corporation	17.04%	MSFT	Microsoft Corporation	20.83%
NVDA	NVIDIA Corporation	5.92%	NVDA	NVIDIA Corporation	5.27%
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	5.34%	AVGO	Broadcom Inc.	3.05%
GOOG	Alphabet Inc. Class C	4.67%	CRM	Salesforce, Inc.	1.96%
META	Meta Platforms Inc. Class A	4.39%	ADBE	Adobe Incorporated	1.90%
AVGO	Broadcom Inc.	3.19%	CSCO	Cisco Systems, Inc.	1.85%
ADBE	Adobe Incorporated	2.33%	AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	1.84%
AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	2.24%	ACN	Accenture Plc Class A	1.78%
CRM	Salesforce, Inc.	2.20%	ORCL	Oracle Corporation	1.63%
ORCL	Oracle Corporation	1.91%	TXN	Texas Instruments Incorporated	1.42%
TXN	Texas Instruments Incorporated	1.69%	QCOM	QUALCOMM Incorporated	1.22%
QCOM	QUALCOMM Incorporated	1.47%	INTC	Intel Corporation	1.20%
INTC	Intel Corporation	1.47%	IBM	International Business Machines Corporation	1.13%
INTU	Intuit Inc.	1.32%	INTU	Intuit Inc.	1.11%

Źródło: etfdb.com (IYW)

Źródło: etfdb.com (FTEC)

My skupiliśmy się na funduszach ETF, gdzie ta ekspozycja na poszczególne spółki jest dużo bardziej równomiernie rozłożona.



First Trust Dow Jones Internet Index Fund - FDN

Nazwa	Aktywa w zarządzaniu	P/E	DY	Koszty zarządzania
FDN	4,873 mld USD	31,05		0,52%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z etfdb.com

FDN jest ETF-em, który powstał w czerwcu 2006 rok i ma głównie ekspozycję na duże spółki o kapitalizacji powyżej 12,9 mld USD (80% składu portfela).

Koszty zarządzania wynoszą 0,52% w skali roku, a ETF nie wypłaca dywidendy od 2011 roku. Aktywa funduszu mają wartość ponad 4,87 mld USD i pod tym względem jest to największy z ETF-ów, jaki przedstawiamy w naszej analizie.

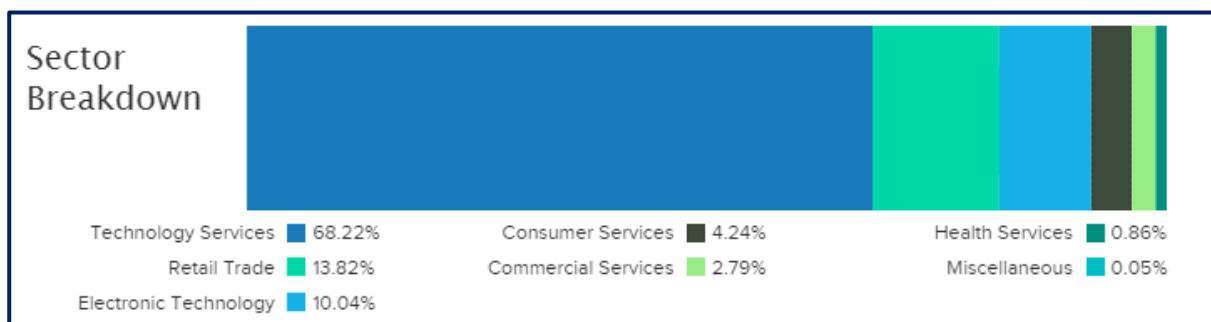
W skład portfela FDN wchodzi 43 spółki, z których część przeanalizowaliśmy w naszym raporcie. Pierwszych 15 spółek, na które ETF ma największą ekspozycję, posiada udziały wynoszące od 2,04% do 10,51%.

Top 15 Holdings		
Symbol	Holding	% Assets ▼
AMZN	Amazon.com, Inc.	10.51%
META	Meta Platforms Inc. Class A	8.81%
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	6.10%
NFLX	Netflix, Inc.	5.43%
GOOG	Alphabet Inc. Class C	5.34%
CRM	Salesforce, Inc.	5.33%
CSCO	Cisco Systems, Inc.	4.78%
SNOW	Snowflake, Inc. Class A	2.96%
PYPL	PayPal Holdings, Inc.	2.79%
WDAY	Workday, Inc. Class A	2.64%
ANET	Arista Networks, Inc.	2.59%
ABNB	Airbnb, Inc. Class A	2.54%
DDOG	Datadog Inc Class A	2.32%
VEEV	Veeva Systems Inc Class A	2.16%
EBAY	eBay Inc.	2.04%

Źródło: etfdb.com



ETF w ponad 82% składa się ze spółek z ekspozycją na sektor technologiczny (zarówno oprogramowanie i serwis, jak i urządzenia elektroniczne)



Źródło: etfdb.com

Co istotne FDN ma wyłącznie ekspozycję na amerykańskie spółki.



Źródło: etfdb.com



Kurs ETF-u znajduje się aktualnie około 37% poniżej ATH z listopada 2021 roku i wynosi ok.160 USD.



Źródło: tradingview.com



iShares Exponential Technologies ETF - XT

Nazwa	Aktywa w zarządzaniu	P/E	DY	Koszty zarządzania
XT	3,261 mld USD	21,89	0,54%	0,46%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z etfdb.com

XT jest ETF-em, który powstał w marcu 2015 roku i ma ekspozycję zarówno na duże spółki o kapitalizacji powyżej 12,9 mld USD (66% składu portfela) oraz na spółki średnie o kapitalizacji powyżej 2,7 mld USD (28% składu portfela). Koszty zarządzania są jeszcze niższe niż w przypadku FDN i wynoszą 0,46% w skali roku, natomiast wypłacana dywidenda jest na poziomie 0,54% rocznie.

Aktywa funduszu mają wartość ponad 3,26 mld USD.

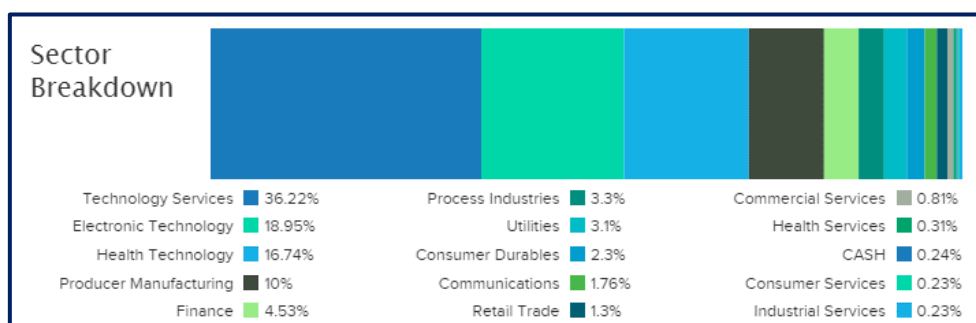


W skład portfela XT wchodzi aż 198 spółek, a pierwszych 15 firm, na które ETF ma największą ekspozycję, posiada udziały wynoszące od 0,65% do 1,08%. Ilość aktywów przekłada się na to rozdrobnienie w udziałach. ETF XT ma w portfelu większość spółek z tego raportu, jak i wiele firm półprzewodnikowych opisanych w naszym poprzednim raporcie.

Top 15 Holdings		
Symbol	Holding	% Assets
NVDA	NVIDIA Corporation	1.08%
META	Meta Platforms Inc. Class A	1.05%
PLTR	Palantir Technologies Inc. Class A	0.97%
MDB	MongoDB, Inc. Class A	0.95%
EXAS	Exact Sciences Corporation	0.90%
SOFI	SoFi Technologies Inc	0.86%
HUBS	HubSpot, Inc.	0.85%
AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	0.78%
CRM	Salesforce, Inc.	0.73%
MANH	Manhattan Associates, Inc.	0.71%
AVGO	Broadcom Inc.	0.70%
ASM	ASM International N.V.	0.69%
NET	Cloudflare Inc Class A	0.65%
2015	Li Auto, Inc. Class A	0.65%
CDNS	Cadence Design Systems, Inc.	0.65%

Źródło: etfdb.com

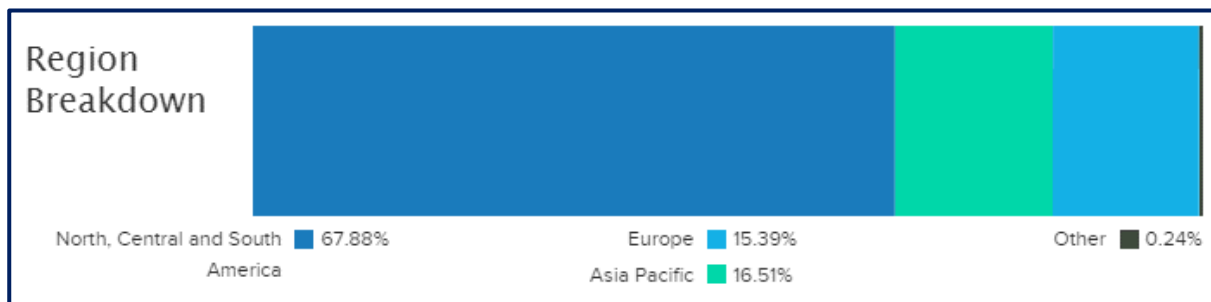
XT ma dość szeroką ekspozycję na poszczególne segmenty rynku, niemniej ponad połowę stanowi sektor technologiczny oraz elektroniczny



Źródło: etfdb.com



ETF XT ma ekspozycję głównie na amerykańskie spółki (67%), ale posiada także spółki z regionu Azji i Pacyfiku oraz z Europy



Źródło: etfdb.com

Kurs ETF-u XT znajduje się aktualnie około 18% poniżej ATH z listopada 2021 roku i wynosi ok.55 USD.



Źródło: tradingview.com



First Trust Cloud Computing ETF - SKYY

Nazwa	Aktywa w zarządzaniu	P/E	DY	Koszty zarządzania
SKYY	2,815 mld USD		0,06%	0,60%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z etfdb.com

SKY jest ETF-em, który powstał w lipcu 2011 roku i ma zarówno ekspozycję na duże spółki z kapitalizacją powyżej 12,9 mld USD (62% składu portfela) oraz na spółki średnie o kapitalizacji powyżej 2,7 mld USD (32% składu portfela). Koszty zarządzania wynoszą 0,60% w skali roku, a ETF wypłaca dywidendę w wysokości 0,06%

Aktywa funduszu mają wartość ponad 2,8 mld USD, a w jego skład wchodzi 66 spółek, przy czym pierwszych 15 spółek posiada bardzo równomierny udział od 2,31% do 4,84%. ETF SKYY ma w portfelu większość spółek z naszego raportu.

Top 15 Holdings		
Symbol	Holding	% Assets ▼
MDB	MongoDB, Inc. Class A	4.84%
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	4.37%
AMZN	Amazon.com, Inc.	4.28%
ORCL	Oracle Corporation	4.24%
MSFT	Microsoft Corporation	4.24%
PSTG	Pure Storage, Inc. Class A	4.04%
ANET	Arista Networks, Inc.	3.91%
IBM	International Business Machines Corporation	3.36%
NTNX	Nutanix, Inc. Class A	3.35%
AKAM	Akamai Technologies, Inc.	2.70%
APP	AppLovin Corp. Class A	2.64%
SHOP	Shopify, Inc. Class A	2.52%
CFLT	Confluent Inc Class A	2.40%
ADBE	Adobe Incorporated	2.33%
NET	Cloudflare Inc Class A	2.31%

Źródło: etfdb.com



ETF w ponad 94% ma w portfelu spółki z ekspozycją na sektor technologiczny (zarówno oprogramowanie i serwis, jak i urządzenia elektroniczne)



SKYY ma praktycznie wyłącznie ekspozycję na spółki z Ameryki Północnej.



Źródło: etfdb.com

Kurs ETF-u znajduje się aktualnie około 35% poniżej ATH z listopada 2021 roku i wynosi ok. 76 USD.



Źródło: tradingview.com



SPDR S&P Kensho New Economies Composite ETF - KOMP

Nazwa	Aktywa w zarządzaniu	P/E	DY	Koszty zarządzania
KOMP	1,739 mld USD	18,10	1,38%	0,20%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z etfdb.com

KOMP jest ETF-em, który powstał w październiku 2018 roku i ma prawie równą ekspozycję na:

- duże spółki, tj. firmy o kapitalizacji powyżej 12,9 mld USD (36% składu portfela),
- średnie spółki, tj. firmy o kapitalizacji powyżej 2,7 mld USD (33% składu portfela),
- małe spółki, tj. firmy o kapitalizacji powyżej 600 mln USD (22% składu portfela),

a pozostałe 8% udziału to najmniejsze firmy o kapitalizacji poniżej 600 mln USD.

Koszty zarządzania należą do bardzo niskich i wynoszą 0,20% w skali roku, a ETF wypłaca z kolei jedną z wyższych dywidend, która wynosi 1,38% w skali roku.

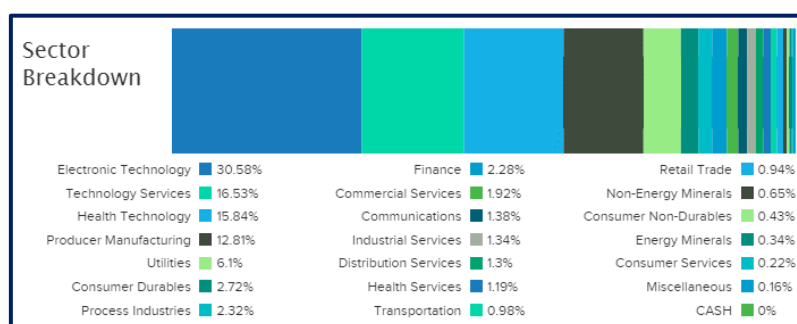
Aktywa funduszu mają wartość ponad 1,73 mld USD, a w jego skład wchodzi aż 550 spółek, których udziały nie przekraczają w większości 1%.



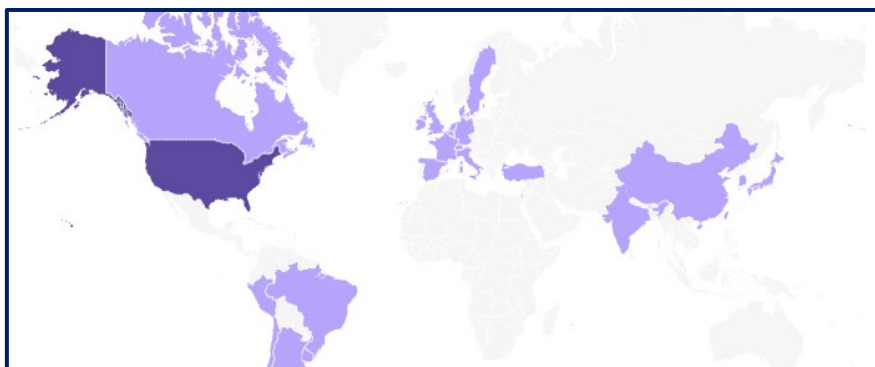
Top 15 Holdings		
Symbol	Holding	% Assets ▼
BRKR	Bruker Corporation	1.73%
TDY	Teledyne Technologies Incorporated	1.52%
LQDA	Liquidia Corporation	0.90%
META	Meta Platforms Inc. Class A	0.90%
LMT	Lockheed Martin Corporation	0.84%
BA	Boeing Company	0.83%
PTC	PTC Inc.	0.82%
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	0.79%
ESLT	Elbit Systems Ltd	0.78%
LDOS	Lidos Holdings, Inc.	0.75%
KTOS	Kratos Defense & Security Solutions, Inc.	0.73%
AVAV	AeroVironment, Inc.	0.73%
NVDA	NVIDIA Corporation	0.72%
NNDM	Nano Dimension Ltd Sponsored ADR	0.71%
VUZI	Vuzix Corporation	0.70%

Źródło: etfdb.com

ETF w prawie 50% składa się ze spółek z ekspozycją na sektor technologiczny, a pozostały udział stanowi ekspozycja na usługi w różnych sektorach



KOMP ma geograficznie ekspozycję na spółki z całego świata, ale największy 80% udział przypada na USA. W dalszej kolejności są to spółki kanadyjskie (3%), chińskie (3%), europejskie i południowoamerykańskie (każdy region ok. 2%) czy japońskie (ok. 0,5%)



Źródło: etfdb.com

Kurs ETF-u znajduje się aktualnie około 42% poniżej ATH z lutego 2021 roku i wynosi ok.43,5 USD.



Źródło: tradingview.com



Global X Cloud Computing ETF - CLOU

Nazwa	Aktywa w zarządzaniu	P/E	DY	Koszty zarządzania
CLOU	581,1 mln USD	35,33	0,47%	0,68%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z etfdb.com

CLOU jest ETF-em, który powstał w kwietniu 2019 roku i ma zarówno ekspozycję na spółki średnie o kapitalizacji powyżej 2,7 mld USD (43% składu portfela), jak również na spółki duże o kapitalizacji 12,9 mld USD (42% składu portfela). A zatem stanowią one ok. 85% składu ETF-u.

Aktywa funduszu mają wartość ponad 581 mln USD, czyli pod tym względem jest to ETF o najniższej wartości spośród zaprezentowanych w tym raporcie.

Koszt zarządzania w skali roku jest nieco wyższy niż u poprzednich ETF-ów i wynosi 0,68%.

W skład portfela wchodzi 37 spółek, z których część przeanalizowaliśmy w naszym raporcie. Pierwszych 15 spółek, na które ETF ma największą ekspozycję, posiada równomierny udział, wynoszący od 3,6% do 5,7% co oznacza, że notowania ETF-u nie są nadmiernie uzależnione od którejś z tych firm.



Top 15 Holdings

Symbol	Holding	% Assets ▼
ZS	Zscaler, Inc.	5.70%
DOCN	DigitalOcean Holdings, Inc.	4.47%
FIVN	Five9, Inc.	4.33%
NFLX	Netflix, Inc.	4.29%
TWLO	Twilio, Inc. Class A	4.17%
DBX	Dropbox, Inc. Class A	4.05%
AKAM	Akamai Technologies, Inc.	4.04%
QLYS	Qualys, Inc.	3.98%
WK	Workiva Inc. Class A	3.93%
SPSC	SPS Commerce, Inc.	3.85%
WDAY	Workday, Inc. Class A	3.78%
PCOR	Procore Technologies Inc	3.77%
BOX	Box, Inc. Class A	3.74%
FRSH	Freshworks, Inc. Class A	3.69%
PAYC	Paycom Software, Inc.	3.66%

Źródło: etfdb.com

ETF w ponad 94% składa się ze spółek z ekspozycją na sektor technologiczny (plus wsparcie klienta).

Sector Breakdown

As of 05/31/23



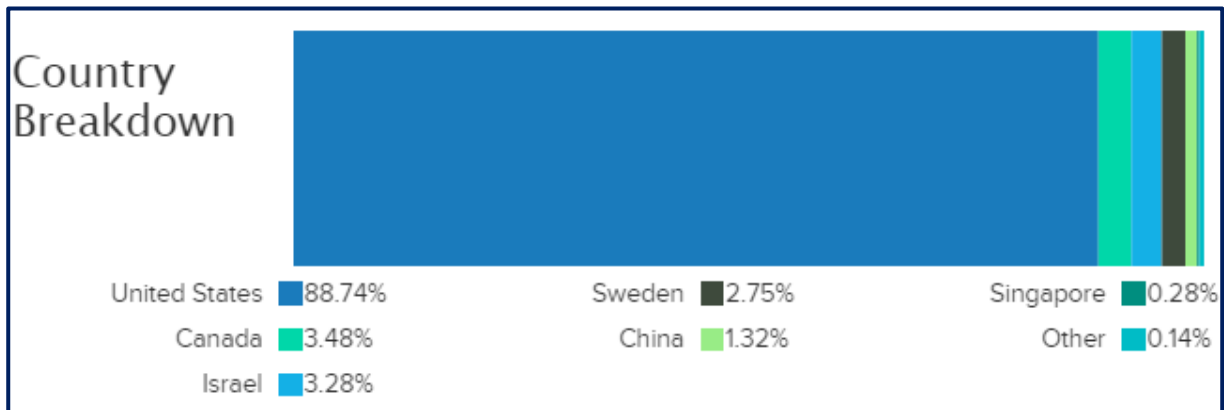
SECTOR	WEIGHT (%)
Information Technology	77.5
Communication Services	10.7
Consumer Discretionary	6.8
Real Estate	4.0
Health Care	1.1

Source: AltaVista Research, LLC



Czerwiec 2023

Co ważne CLOU ma ograniczoną ekspozycję na Chiny, która stanowi tylko 1,3% aktywów



Źródło: etfdb.com

Kurs ETF-u CLOU znajduje się aktualnie około 40% poniżej ATH z listopada 2021 roku i od dłuższego czasu znajduje się w konsolidacji pomiędzy 14,5 USD a 19,5 USD.



Źródło: *tradingview.com*



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

Czerwiec 2023

Powyższy raport opisuje tylko część spółek z rynku, których model biznesowy opiera się w dużej części na SaaS. Wybrane przez Nas przedsiębiorstwa szybko się rozwijają, a jednocześnie ich notowania są wyraźnie poniżej szczytów. Prognozy dla tych spółek wyglądają bardzo obiecująco, stąd część z nich dodamy z czasem do portfela. Już teraz znalazła się w nim pierwsza z opisanych spółek - Veeva Systems Inc.



Autor: Artur Wojtasiński

Prezentowane informacje mają charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie uwzględniają indywidualnych potrzeb i sytuacji konkretnego Inwestora, w związku z czym nie stanowią rekomendacji wydawanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani też porady inwestycyjnej, w rozumieniu Rozporządzenia PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Informacje nie mają na celu promowania oraz zachęcania do nabycia wskazanych w nich instrumentów finansowych, ani nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, a ewentualne decyzje inwestycyjne podejmowane przez Inwestorów na własny rachunek na podstawie tych informacji powinny zostać poprzedzone indywidualną analizą i oceną ryzyka inwestycyjnego.

Wszelkie decyzje inwestycyjne są podejmowane przez inwestora indywidualnie, na własny rachunek i odpowiedzialność. Autor informuje jedynie o aktywach finansowych, na które inwestor może, lecz nie musi zwrócić uwagi w zakresie własnego niezależnego procesu decyzyjnego. Przed zawarciem jakiegokolwiek z transakcji, każdy klient powinien indywidualnie określić jej potencjalne ryzyko, możliwe korzyści oraz straty z nią związane, jak również jej charakter, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowe. Autor nie zataja żadnych informacji, które posiada, a których brak może spowodować szkody w mieniu inwestora.

Artur Wojtasiński oraz osoby fizyczne, osoby prawne i inne podmioty z nim powiązane, w tym w ramach stosunku kontroli, nie mają żadnych powiązań, w tym umownych, ani konfliktów interesów z emitentami instrumentów, których dotyczą przesłane informacje, oraz nie występują żadne okoliczności mogące mieć potencjalnie negatywny wpływ na obiektywność przedstawianych informacji o emitentach.