

# PV PrimeVisionGroup

RESEARCH REPORT

## Inuvo, Inc.

Published: 06/13/2016

inuvo

For Investors Our Company News Contact Careers

Inuvo is a digital publishing and advertising technology company

[Learn more about us](#)

SearchLinks DETAILS

alot DETAILS

VALIDCLICK DETAILS

Inuvo, Inc.

[www.inuvo.com](http://www.inuvo.com)

Marketing Services

Ticker: INUV

Rating: BUY

## Компания и ее услуги:

**Inuvo, Inc.** – компания, осуществляющая свою деятельность в сфере интернет-маркетинга, разрабатывая технологии для доставки контента и целевых рекламных услуг через интернет. Платформы Inuvo, Inc. обеспечивают механизм связи между рекламодателями, издателями и потребителями, облегчая онлайн – выполнение маркетинговых программ.

Компания получает доход при переходе конечного пользователя по соответствующему рекламному объявлению.

**Inuvo, Inc.** была основана в 1987 году. До 2009 года приобрела 16 компаний в области рекламы, что поспособствовало формированию достаточно большого долга компании. **Ричард Хоу**, возглавив компанию в конце 2008 года, осуществил реструктуризацию компании, ребрендинг и привлечение новой команды исполнителей. Все непрофильные активы были проданы (16 компаний, приобретенных предшественниками). Полученные средства были использованы для снижения долга компании. После реструктуризации Inuvo, Inc. сосредоточена всего на двух основных сегментах, которые в самой компании называют «**direkt and exchange**». Такая реорганизация помогла компании выжить.

Сейчас Inuvo, Inc. осуществляет свою деятельность и, соответственно генерирует доход по двум направлениям.

Во-первых, облегчая и оптимизируя выполнение маркетинговых программ в партнерских сетях. При этом компания разделяет полученный доход со своими партнерами. Из размера доходов, выплачиваемых партнерам, в значительной степени складывается стоимость дохода компании (себестоимость) в данном направлении.

Во-вторых, обеспечивая работу маркетинговых программ в собственных сетях. Для этого компанией созданы и поддерживаются ряд веб-сайтов и приложений, ориентированных на предоставление привлекательного контента для пользователей. Так, компанией создано семейство сайтов **ALOT** (<http://alot.com/>), предоставляющих информацию по различным темам, начиная от здоровья и личных финансов и заканчивая путешествиями и развитием детей. При этом наполнение сайтов осуществляется собственной командой фотографов, писателей и дизайнеров.

## Конкурентные преимущества, особенности ведения бизнеса и продукты компании:

Продукты Inuvo, Inc. предлагают индивидуальный подход к онлайн-маркетингу. Например, фирменное программное обеспечение **Valid Klick** предлагает партнерам нишу таргетинга, т.е. выделение для показа рекламы целевых аудиторий, удовлетворяющих заданным критериям.

Сервис компании **Search Links** позволяет анализировать содержание страниц, на которых размещена реклама с целью максимально целевого размещения рекламного объявления, т.е. достигается актуальность нахождения объявления на конкретно взятой странице. В то же время этот новый рекламный продукт компании в процессе применения вполне может не превзойти продукты конкурентов, что может привести к замедлению темпов роста Inuvo, Inc.

**Google** и **Yahoo!** генерируют большинство доходов компании (~97% выручки). С другой стороны те же Google и Yahoo! являются в определенной степени конкурентами компании, поскольку сами предлагают развлекательные и информационные сайты и некоторые программные продукты в области рекламы. Кроме того, компания практически полностью зависит от Google и Yahoo! с точки зрения получения доходов (поскольку основная масса рекламных переходов осуществляется посредством применения поисковиков).

Будучи расположенной исключительно в Арканзасе, компания имеет крайне низкую структуру расходов (в первую очередь по стоимости аренды и заработной плате), что дает дополнительное преимущество перед основными конкурентами со штаб-квартирами в Нью-Йорке или Калифорнии.

В то же время Inuvo, Inc. имеет ограниченные ресурсы для серьезной конкуренции с более крупными компаниями, что в свою очередь может помешать росту компании.

## Финансовые показатели компании:

### Отчёт о прибылях и убытках/ Income Statement:

На протяжении последних лет у компании наблюдается стабильный рост выручки (аналогично и в динамике квартальных отчетов). Небольшая «просадка» заметна лишь в 2014 году, однако, это связано в основном с изменением бизнес-стратегии компании, т.е. с тем, что компания стала гораздо больше внимания уделять развитию собственных интернет-ресурсов (семейство сайтов **ALOT**, <http://alot.com/>) и сосредоточилась, в первую очередь, на партнерах с высоким качеством трафика. Таким образом, компания смогла уменьшить объем сделок, но при этом увеличить доходность каждой сделки, т.е. начался переход от количества к качеству. В результате такой смены стратегии уменьшение выручки не привело к автоматическому уменьшению прибыльности компании.

С 2014 года стоимость дохода (Cost of revenue) также уменьшается. При этом при увеличении выручки компании в 2015 году, рост себестоимости – незначительный, т.е. скорость роста дохода опережает скорость роста себестоимости с 2014 года. Это также связано с приоритетным развитием собственных интернет ресурсов, т.к. стоимость содержания и развития таких ресурсов обходится компании на порядки дешевле.

### Income Statement

Fiscal year ends in December USD.		TTM	2015-12	2014-12	2013-12	2012-12	2011-12
Revenue		75,747,618	70,438,116	49,599,486	54,990,340	53,362,945	35,819,996
Cost of revenue		21,938,047	23,721,996	20,424,561	28,784,887	25,635,510	20,831,759
Gross profit		53,809,571	46,716,120	29,174,925	26,205,453	27,727,435	14,988,237
▼ Operating expenses							
Research and developme...		—	—	—	—	18,189,643	7,446,116
Sales, General and adm...		51,510,350	44,569,147	26,677,916	26,188,548	16,065,691	13,237,972
<b>Total operating expens...</b>		<b>51,510,350</b>	<b>44,569,147</b>	<b>26,677,916</b>	<b>26,188,548</b>	<b>34,255,334</b>	<b>20,684,088</b>
Operating income		2,299,221	2,146,973	2,497,009	16,905	(6,527,899)	(5,695,851)
Interest Expense		—	—	—	—	—	335,870
Other income (expense)		(113,758)	(141,311)	(351,225)	(356,956)	(638,198)	(3,193,910)
Income before taxes		2,185,463	2,005,662	2,145,784	(340,051)	(7,166,097)	(9,225,631)
Provision for income t...		113,545	(300,143)	—	(313,645)	(326,779)	7,876
Net income from contin...		2,071,918	2,305,805	2,145,784	(26,406)	(6,839,318)	(9,233,507)
Net income from discon...		15,820	33,969	(40,670)	503,622	(183,527)	257,136
Net income		2,087,738	2,339,774	2,105,114	477,216	(7,022,845)	(8,976,371)
Net income available t...		2,087,738	2,339,774	2,105,114	477,216	(7,022,845)	(8,976,371)
Earnings per share							
Basic		0.09	0.10	0.09	0.02	(0.34)	(0.96)
Diluted		0.08	0.10	0.09	0.02	(0.34)	(0.96)
Weighted average share...							
Basic		24,323,550	24,249,852	23,527,872	23,281,439	21,004,235	9,364,038
Diluted		24,621,062	24,539,555	24,145,823	23,281,439	21,004,235	9,364,038
EBITDA		4,276,250	3,954,323	4,246,547	3,072,087	793,780	(4,675,990)

Как результат новой стратегии, компания имеет значительный рост валового дохода (Gross Profit). И даже при падении выручки в 2014 году до \$50 млн. по сравнению с \$55 млн. в 2013 году, Inuvo, Inc. показывает рост Gross Profit (\$29,0 млн. в 2014 году против \$26,0 млн. в 2013 году).

По итогам же 2015 года рост выручки от собственных интернет-ресурсов увеличился на \$16,2 млн. или 67,9%.

Распределение выручки по сегментам и стоимость дохода компании по сегментам в отчете за 2015 год и первый квартал 2016 года:

## Net Revenue

	For the Years Ended December 31,			
	2015	2014	Change	% Change
Partner Network	\$30,298,532	\$25,686,241	\$ 4,612,291	18.0%
Owned and Operated Network	40,139,584	23,913,245	16,226,339	67.9%
Total net revenue	\$70,438,116	\$49,599,486	\$20,838,630	42.0%

## Net Revenue

	For the Three Months Ended March 31,			
	2016	2015	Change	% Change
Partner Network	\$ 5,275,257	\$ 7,573,380	\$(2,298,123)	(30.3)%
Owned and Operated Network	13,455,192	5,847,567	7,607,625	130.1 %
Net Revenue	\$18,730,449	\$13,420,947	\$ 5,309,502	39.6 %

## Cost of Revenue

	For the Year Ended December 31,			
	2015	2014	Change	% Change
Partner Network	\$23,652,942	\$20,231,340	\$3,421,602	16.9%
Owned and Operated Network	69,054	193,221	(124,167)	(64.3)%
Cost of revenue	\$23,721,996	\$20,424,561	\$3,297,435	16.1%

## Cost of Revenue

	For the Three Months Ended March 31,			
	2016	2015	Change	% Change
Partner Network	\$4,251,892	\$6,052,485	\$(1,800,593)	(29.7)%
Owned and Operated Network	33,378	16,734	16,644	99.5 %
Cost of revenue	\$4,285,270	\$6,069,219	\$(1,783,949)	(29.4)%

В то же время в 2015 году существенно увеличились операционные расходы компании в результате более высоких затрат на маркетинг для запуска и продвижения новых собственных интернет ресурсов. Как следствие операционная прибыль компании по итогам 2015 года, несмотря на существенный рост выручки, составила всего \$2,146,973 по сравнению с \$2,497,000 в 2014 году. В то же время общехозяйственные и административные расходы компании в 2014-2015гг. практически не изменились.

## Operating Expenses

	For the Year Ended December 31,			
	2015	2014	Change	% Change
Marketing costs	\$34,324,646	\$17,450,199	\$16,874,447	96.7%
Compensation	5,598,804	4,830,505	768,299	15.9%
Selling, general and administrative	4,645,697	4,397,212	248,485	5.7%
Operating expenses	\$44,569,147	\$26,677,916	\$17,891,231	67.1%

При этом компания прогнозирует, что расходы на маркетинг и в дальнейшем будут пропорционально возрастать по мере расширения фирменных веб-сайтов, приобретенных сайтов и мобильных приложений.

Все вышеописанные тенденции наблюдаются и в первом квартале 2016 года.

Таким образом существует опасность, что при сохранении существующих тенденций, рост валового дохода, достигнутый за счет собственных интернет-ресурсов, может быть нивелирован высокими и постоянно растущими расходами на маркетинг.

USD.		TTM	2016-03	2015-12	2015-09	2015-06	2015-03
Revenue		75,747,618	18,730,449	21,035,307	19,254,052	16,727,810	13,420,947
Cost of revenue		21,938,047	4,285,270	4,683,604	5,876,429	7,092,744	6,069,219
Gross profit		53,809,571	14,445,179	16,351,703	13,377,623	9,635,066	7,351,728
▼ Operating expenses							
Sales, General and adm...		51,510,350	14,042,172	15,622,399	12,742,525	9,103,254	7,100,969
<b>Total operating expens...</b>		<b>51,510,350</b>	<b>14,042,172</b>	<b>15,622,399</b>	<b>12,742,525</b>	<b>9,103,254</b>	<b>7,100,969</b>
Operating income		2,299,221	403,007	729,304	635,098	531,812	250,759

Небольшое снижение выручки в первом квартале 2016 года по сравнению с 4 кварталом 2015 года объясняется некоторой сезонностью в деятельности компании. Так, начиная с 2011 года в течение января-марта наблюдается снижение выручки. Затем активность рекламодателей постепенно увеличивается. Как следствие выручка компании также увеличивается от квартала к кварталу (поквартально) и к 4 кварталу выходит на максимальный уровень. В этом легко убедиться, просмотрев динамику квартальных отчетов Inuvo, Inc. за последние несколько лет.

	TTM	2015-12	2014-12	2013-12	2012-12	2011-12	2010-12
Revenue USD Mil	76	70	50	55	53	36	49
Gross Margin %	71.0	66.3	58.8	47.7	52.0	41.8	40.3
Operating Income USD Mil	2	2	2	—	-7	-6	-4
Operating Margin %	3.0	3.0	5.0	—	-12.2	-15.9	-7.5

Постоянный устойчивый рост Gross Margin на протяжении последних периодов также отражает изменение стратегии компании, так как рост Gross Margin обычно означает, что компания стала более эффективно управлять своими основными процессами. Gross Margin постоянно находится в диапазоне более **40%**, что также обеспечивает компании прочное конкурентное преимущество.

Уменьшение Operating Margin в 2015 году связано с увеличением расходов на маркетинг (привлечение трафика на собственные сайты компании и увеличение расходов на персонал), т.е. напрямую связано с расширением бизнеса. Поскольку Operating Margin является важным индикатором возможных проблем компании и в общем отражает, насколько эффективно компания управляет своими расходами, то имеет смысл понаблюдать за динамикой этого показателя в течении ближайших отчетных периодов.

Таким образом, в 2015 году и в первом квартале 2016 года скорость роста операционных расходов опережает скорость роста валового дохода. Как следствие, в 2015 году и в первом квартале 2016 года снижается операционная прибыль и прибыль до налогообложения по сравнению с 2014 годом.

Тем не менее, начиная с 2013 года, финансово-хозяйственная деятельность Компании прибыльна. Увеличивается чистая прибыль и прибыль на акцию.

Показатели Gross Profit и Earnings per Share по итогам 2016 года вполне могут «опередить» соответствующие показатели Inuvo, Inc. за 2015 год.

## Баланс/ Balance Sheet:

На протяжении нескольких лет денежные средства Компании увеличиваются. Однако, текущие активы стабильно меньше текущих обязательств, и как следствие коэффициенты ликвидности ниже общепринятых нормальных значений. Тем не менее заметна небольшая тенденция к улучшению показателей ликвидности.

Liquidity/Financial Health	Latest Qtr	2015-12	2014-12	2013-12	2012-12	2011-12	2010-12
Current Ratio	0.93	0.88	0.88	0.65	0.74	0.78	0.55
Quick Ratio	0.90	0.85	0.85	0.61	0.66	0.58	0.48
Working Capital USD Mil	—	-2	-1	-4	-3	-2	-4

Собственных средств для развития у компании нет (рабочий капитал имеет отрицательное значение). Для удовлетворения потребностей Компании в оборотном капитале заключено соглашение о финансировании (по факту – кредитная линия) с **Bridge Bank**: ([http://hsprod.investis.com/site/irwizard/inuv/ir.jsp?page=sec\\_item\\_new&ipage=10049860&DSEQ=&SEQ=&SQDESC=](http://hsprod.investis.com/site/irwizard/inuv/ir.jsp?page=sec_item_new&ipage=10049860&DSEQ=&SEQ=&SQDESC=)). Отсутствие рабочего капитала компания компенсирует достаточно удачным управлением дебиторской и кредиторской задолженностью (кредиторская задолженность всегда больше и погашается всегда после погашения дебиторской).

Общий долг Компании (все заимствования, по которым необходимо платить проценты) уменьшался на протяжении последних четырех лет и по состоянию на 01.01.2016 г. полностью погашен. Ниже приведены значения долга и показатели коэффициента задолженности.

Показатель	31.12.15	31.12.14	31.12.13	31.12.12	31.12.11	31.12.10
Долг/ Debt, млн. \$	0	3,677	6,247	7,867	2,964	2,562
Отношение долга к собственному капиталу/ Debt to Equity	0	0,44	1,17	1,88	-2,94	0,49

Собственный капитал Компании увеличивается. Увеличение в основном происходит за счет увеличения дополнительно оплаченного капитала и уменьшения величины непокрытых убытков. С 2013 года Компания не осуществляла дополнительных эмиссий простых акций.

## Balance Sheet

Fiscal year ends in December USD.		2015-12	2014-12	2013-12	2012-12	2011-12
<b>▼ Assets</b>						
<b>▼ Current assets</b>						
<b>▼ Cash</b>						
Cash and cash equivale...		4,257,204	3,714,525	3,137,153	3,381,018	4,413
<b>Total cash</b>		<b>4,257,204</b>	<b>3,714,525</b>	<b>3,137,153</b>	<b>3,381,018</b>	<b>4,413</b>
Receivables		7,001,337	5,106,300	3,609,825	5,400,290	5,426,865
Prepaid expenses		345,752	299,873	510,968	—	433,601
Other current assets		16,154	23,541	24,472	1,155,999	1,472,664
<b>Total current assets</b>		<b>11,620,447</b>	<b>9,144,239</b>	<b>7,282,418</b>	<b>9,937,307</b>	<b>7,337,543</b>
<b>▼ Non-current assets</b>						
<b>▼ Property, plant and eq...</b>						
Gross property, plant ...		13,339,643	11,542,213	10,702,912	11,261,906	8,212,846
Accumulated Depreciati...		(11,534,082)	(10,582,738)	(9,514,346)	(9,151,135)	(6,622,835)
<b>Net property, plant an...</b>		<b>1,805,561</b>	<b>959,475</b>	<b>1,188,566</b>	<b>2,110,771</b>	<b>1,590,011</b>
Goodwill		5,760,808	5,760,808	5,760,808	5,760,808	1,776,544
Intangible assets		9,320,951	9,530,322	10,324,326	11,138,330	390,000
Other long-term assets		224,759	211,833	379,513	182,387	2,243
<b>Total non-current asse...</b>		<b>17,112,079</b>	<b>16,462,438</b>	<b>17,653,213</b>	<b>19,192,296</b>	<b>3,758,798</b>
<b>Total assets</b>		<b>28,732,526</b>	<b>25,606,677</b>	<b>24,935,631</b>	<b>29,129,603</b>	<b>11,096,341</b>
<b>▼ Liabilities and stockh...</b>						
<b>▼ Liabilities</b>						
<b>▼ Current liabilities</b>						
Short-term debt		—	959,942	2,548,333	1,333,333	452,000
Capital leases		46,313	34,381	51,205	44,287	57,581
Accounts payable		10,080,315	5,714,158	6,235,533	10,196,930	6,198,921
Taxes payable		13,803	267,905	25,765	—	—
Accrued liabilities		2,843,025	3,094,178	2,067,031	1,828,435	2,465,595
Deferred revenues		—	—	—	—	18,083
Other current liabilit...		266,304	308,000	242,225	—	160,000
<b>Total current liabilit...</b>		<b>13,249,760</b>	<b>10,378,564</b>	<b>11,170,092</b>	<b>13,402,985</b>	<b>9,352,180</b>
<b>▼ Non-current liabilitie...</b>						
Long-term debt		—	2,666,667	3,595,300	6,488,889	2,454,303
Capital leases		—	15,621	52,223	—	—
Deferred taxes liabili...		3,799,600	3,552,500	3,788,903	4,099,000	—
Other long-term liabil...		722,722	719,590	987,247	932,377	300,124
<b>Total non-current liab...</b>		<b>4,522,322</b>	<b>6,954,378</b>	<b>8,423,673</b>	<b>11,520,266</b>	<b>2,754,427</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>17,772,082</b>	<b>17,332,942</b>	<b>19,593,765</b>	<b>24,923,251</b>	<b>12,106,607</b>
<b>▼ Stockholders' equity</b>						
Common stock		24,752	24,087	23,763	23,586	10,422
Additional paid-in cap...		129,081,029	128,734,759	127,908,328	127,249,789	115,096,953
Retained earnings		(116,748,778)	(119,088,552)	(121,193,666)	(121,670,882)	(114,648,037)
Treasury stock		(1,396,559)	(1,396,559)	(1,396,559)	(1,396,559)	(1,469,604)
Accumulated other comp...		—	—	—	418	—
<b>Total stockholders' eq...</b>		<b>10,960,444</b>	<b>8,273,735</b>	<b>5,341,866</b>	<b>4,206,352</b>	<b>(1,010,266)</b>
<b>Total liabilities and ...</b>		<b>28,732,526</b>	<b>25,606,677</b>	<b>24,935,631</b>	<b>29,129,603</b>	<b>11,096,341</b>

## Отчет о движении денежных средств/ Cash Flow:

Операционная деятельность компании генерирует положительный денежный поток. Отток денежных средств наблюдается за счет инвестиционной деятельности (капитальные инвестиции) и финансовой деятельности (в основном за счет погашения займов). Отток средств в статье Debt repayment (возврат долга) означает, что у компании снизилась долговая нагрузка (и, как следствие, выросли прибыль и EPS).

Так же мы наблюдаем положительный Free Cash Flow. Это свидетельствует о том, что компания получает больше, чем тратит, то есть создает для своих акционеров добавленную стоимость. Только когда бизнес генерирует достаточно средств, можно рассчитывать на его рост, увеличение цены.

### Cash Flow

Fiscal year ends in December USD.	TTM	2015-12	2014-12	2013-12	2012-12	2011-12
<b>▼ Cash Flows From Operat...</b>						
Net income	2,087,738	2,339,774	2,105,114	477,216	(7,022,845)	(8,976,371)
Depreciation & amortiz...	1,977,029	1,807,350	1,749,538	3,055,182	7,321,679	4,213,771
Amortization of debt d...	16,671	19,804	28,863	33,333	98,223	108,824
Investment/asset impai...	—	—	—	—	—	2,630,967
Deferred income taxes	—	233,480	—	(310,097)	(444,000)	—
Stock based compensati...	1,014,958	707,544	991,948	686,745	842,752	1,530,487
Accounts receivable	2,230,263	(2,001,613)	(1,519,421)	—	1,811,832	(1,008,991)
Prepaid expenses	(12,236)	(19,370)	306,017	36,587	592,143	38,580
Accounts payable	826,900	4,545,906	(518,881)	(3,501,924)	244,396	—
Accrued liabilities	(515,462)	(1,054,363)	944,425	(22,481)	(2,638,071)	—
Other working capital	(11,801)	—	(165,193)	1,951,897	—	444,775
Other non-cash items	182,626	(472,240)	21,383	(596,835)	184,565	495,722
<b>Net cash provided by o...</b>	<b>7,796,686</b>	<b>6,106,272</b>	<b>3,943,793</b>	<b>1,809,623</b>	<b>990,674</b>	<b>(522,236)</b>
<b>▼ Cash Flows From Invest...</b>						
Investments in propert...	(1,659,059)	(1,525,888)	(839,867)	(677,526)	(894,415)	(462,114)
Acquisitions, net	—	—	—	—	2,432,642	—
Purchases of intangibl...	—	—	—	—	(3,065,569)	(2,567,029)
<b>Net cash used for inve...</b>	<b>(1,659,059)</b>	<b>(1,525,888)</b>	<b>(839,867)</b>	<b>(677,526)</b>	<b>(1,527,342)</b>	<b>(3,029,143)</b>
<b>▼ Cash Flows From Financ...</b>						
Debt issued	—	4,000,000	4,550,000	7,225,000	10,308,742	7,304,756
Debt repayment	(7,531,831)	(7,702,697)	(7,120,449)	(8,939,302)	(5,995,315)	(6,373,296)
Common stock issued	—	—	—	—	—	2,635,796
Other financing activi...	3,904,124	(335,008)	43,895	338,758	(400,572)	(130,025)
<b>Net cash provided by (...)</b>	<b>(3,627,707)</b>	<b>(4,037,705)</b>	<b>(2,526,554)</b>	<b>(1,375,544)</b>	<b>3,912,855</b>	<b>3,437,231</b>
Effect of exchange rat...	—	—	—	(418)	418	—
Net change in cash	2,509,920	542,679	577,372	(243,865)	3,376,605	(114,148)
Cash at beginning of p...	1,923,617	3,714,525	3,137,153	3,381,018	4,413	118,561
Cash at end of period	4,433,537	4,257,204	3,714,525	3,137,153	3,381,018	4,413
<b>Free Cash Flow</b>						
Operating cash flow	7,796,686	6,106,272	3,943,793	1,809,623	990,674	(522,236)
Capital expenditure	(1,659,059)	(1,525,888)	(839,867)	(677,526)	(3,959,984)	(3,029,143)
Free cash flow	6,137,627	4,580,384	3,103,926	1,132,097	(2,969,310)	(3,551,379)



### Коэффициенты, характеризующие эффективность использования активов компании:

Показатель	31.03.16	31.12.15	31.12.14	31.12.13	31.12.12	31.12.11
Net profit margin*, %	2,00	3,32	4,24	0,87	-13,16	-25,06
Рентабельность активов ROA**, %	5,40	8,61	8,33	1,77	-34,92	-71,46
Рентабельность собственного капитала ROE***, %	13,21	24,33	30,92	10	-439,49	-598,8
Рентабельность инвестированного капитала ROIC. %	22,50	32,98	29,93	0,02	-116,57	-145,86
Средневзвешенная стоимость капитала WACC. %	5,34	4,18	4,22	9,22	3,57	-5,75

\*– на каждый доллар выручки чистый доход **Inuvo, Inc.** составляет **0,0332\$** за 2015 года.

\*\*– Рентабельность активов по **Global Marketing Services** на настоящий момент составляет – **3,10%**, тогда как рентабельность активов **Inuvo, Inc.** – **7,68%**.

\*\*\*– рентабельность собственного капитала у компании выше, чем в целом, по **Global Marketing Services**, так на сегодня рентабельность собственного капитала по **Global Marketing Services** составляет **6,54%**, тогда как рентабельность собственного капитала **Inuvo, Inc.** – **20,58%**.

### При оценке вероятности банкротства компании наблюдается положительная динамика:

	Dec11	Dec12	Dec13	Dec14	Dec15
Z-score	-13.75	-4.45	-3.89	-3.29	-0.85

Тем не менее, компания продолжает оставаться в зоне риска как минимум до появления нормального собственного рабочего капитала и погашения нераспределенных убытков. А до этого момента необходима строгая финансовая дисциплина и аккуратное управление дебиторской и кредиторской задолженностью.

### Фундаментальные коэффициенты:

Показатель	Нормальное значение	Данные на настоящий момент		31.03.16	31.12.15	31.12.14	31.12.13	31.12.12
		Global Marketing Services	INUV					
EPS			0,09	0,09	0,10	0,09	0,02	-0,30
P/E	меньше 15	20,50	17,58	18,63	25,71	13,54	45,17	0
P/S	меньше 2	1,23	0,54	0,58	0,94	0,64	0,56	0,37
P/FCF	меньше 15-20	17,34	6,71	7,11	14,59	10	26,2	31

Значения P/E ниже, чем в среднем по индустрии.

Мультипликатор P/S имеет нормальное значение и в то же время – ниже среднего по индустрии, т.е инвестор меньше платит за каждый доллар, получаемый компанией с продаж.

Следующий коэффициент P/FCF (Price/ Free Cash Flow).

В нашем случае данный коэффициент ниже среднего по индустрии, и находится в пределах нормы.

## Руководство компании и основные акционеры:

**ТОР** – менеджмент компании является держателем акций **INUV** (последние приобретения – октябрь 2015г.), что дополнительно увеличивает степень доверия к акциям данной компании. Отдельно стоит упомянуть **Чарльза Д. Моргана** - в прошлом основатель и директор **Axion Corporation (ACXM)** – мирового лидера в области сбора данных и маркетинга. Пребывал на посту генерального директора с 1972 по 2008 год. В настоящее время состоит в совете директоров Inuvo, Inc. На сегодняшний день владеет **Tocqueville Asset Management L.P.**

Совокупно владеет **15%** акций Inuvo, Inc. Участие Чарльза Д. Моргана с одной стороны однозначно будет способствовать сохранению положительных тенденций в компании. С другой стороны компания почти наверняка будет развиваться в направлении повышения интереса к ней со стороны крупных корпораций и в конечном итоге имеет неплохие шансы на продажу.

### Major Direct Holders (Forms 3 & 4)

Holder	Shares	Reported
TOCQUEVILLE ASSET MANAGEMENT L.P.	N/A	May 8, 2015
MORGAN CHARLES D	1,466,475	Mar 31, 2016
HOWE RICHARD K	648,402	Oct 6, 2015
TERRELL PATRICK	603,987	Mar 31, 2016
CONNER F WILLIAM	440,093	Mar 31, 2016

### Top Institutional Holders

Holder	Shares	% Out	Value*	Reported
Tocqueville Asset Management L.p.	2,068,000	8.45	3,660,360	Mar 31, 2016
Renaissance Technologies, LLC	1,172,437	4.79	2,075,213	Mar 31, 2016
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,008,924	4.12	1,785,795	Mar 31, 2016
Vanguard Group, Inc. (The)	672,404	2.75	1,190,155	Mar 31, 2016
Dimensional Fund Advisors LP	308,708	1.26	546,413	Mar 31, 2016
Coe Capital Management, LLC	289,242	1.18	511,958	Mar 31, 2016
Morgan Stanley	229,400	0.94	406,038	Mar 31, 2016
Bridgeway Capital Management, Inc.	219,000	0.89	387,630	Mar 31, 2016
Eagle Global Advisors LLC	192,323	0.79	340,411	Mar 31, 2016
Ativo Capital Management, LLC	188,592	0.77	333,807	Mar 31, 2016

### Среди основных конкурентов следует выделить:

1. **Digital River Inc. (DRIV)** – один из ведущих поставщиков в области решений для электронной коммерции (клиенты – Microsoft, Logitek, Lenovo, Citrix, Bosch, HTC) – был выкуплен **Siris Capital Group**, после чего DRIV прекратила подачу отчетов, акции были исключены из NASDAQ, компания продолжила работу, как филиал Siris.
2. **Marchex Inc. (MCHX)** – мобильные рекламные решения.
3. **Conversant Inc. (CNVR)** – услуги маркетинга, персонализация, партнерский маркетинг – был приобретен **ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP (ADS)** за \$2,3B. ADS предоставляет маркетинговые услуги в США и на международном уровне. Учитывая глобальную специализацию корпорации ADS на маркетинговых услугах, целесообразно включить ее показатели в анализ конкурентов INUV.
4. **Demand Media, Inc. (DMD)** – предлагает контент и медиа-услуги.
5. **Outbrain**, (частная компания <http://www.outbrain.com/>) основана в Нетании, Израиль. Она насчитывает около 540 сотрудников, из которых около 180 находятся в Нью-Йорке, 160 в Израиле и 50 в Великобритании. В 2014 году, выручка Outbrain составила \$260 млн. и имеет 80% среднегодовой темп роста. Подала на IPO и может быть оценена в \$1 млрд.
6. **Taboola**, (частная компания <http://www.taboola.com/>) основанная в 2007 году, привлекла \$160 млн. в венчурное финансирование. Она насчитывает около 300 сотрудников 120 из которых находятся в штаб-квартире Нью-Йорке и 100 находятся в Израиле, где базируется его R & D. Компания была прибыльна последние шесть кварталов. Выручка за 2014 год составила \$200 млн.

Обе последние компании являются частными израильскими компаниями, базирующимися в Нью-Йорке. Обе используют поведенческий таргетинг, чтобы рекомендовать контент для пользователей как способ поощрения их остаться на сайтах.

Необходимо также дополнительное наблюдение за процессом IPO у Outbrain, так как это публичное размещение может уменьшить интерес к акциям Inuvo, Inc.

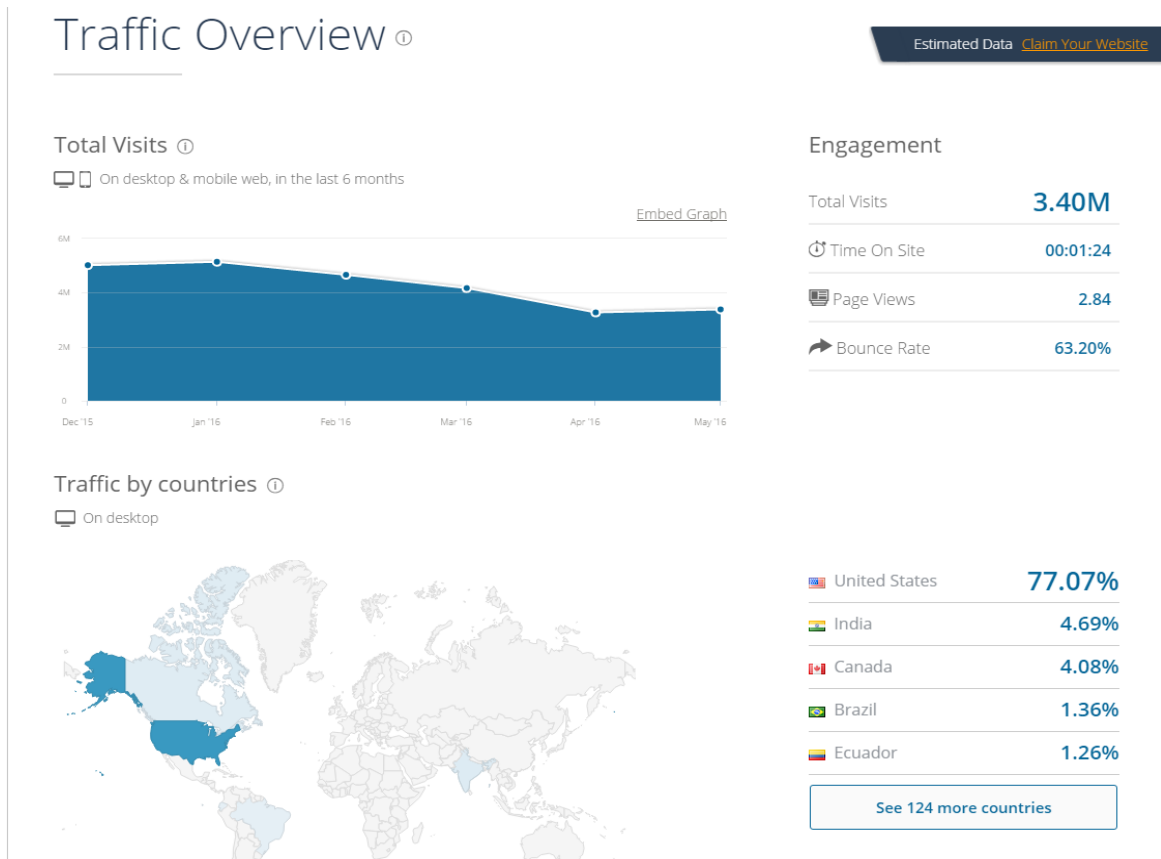
Компании – конкуренты отбирались в первую очередь по схожести (аналогичности) бизнес-процессов, наличию аналитических приложений и методам воздействия на целевую аудиторию.

Company	Financial Strength	Profitability Rank	Market Cap (\$Mil)	PE (NRI)	P/S Ratio	Oper. Margin (%)	Debt-to-Rev.	Current Ratio	ROA (%)	ROE (%)	Revenue	P/B
Inuvo Inc AMEX:INUV	7/10	4/10	41	18.56	0.54	3.04	0.00	0.93	7.68	20.58	\$76	3.49
Marchex Inc NAS:MCHX	8/10	5/10	147	0.00	1.04	-2.70	0.00	7.59	9.14	10.20	\$143	0.77
Digital River Inc NAS:DRIV	4/10	3/10	814	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	\$375	0.00
Alliance Data Systems ... NYSE:ADS	4/10	8/10	12,707	24.95	2.04	19.87	1.82	2.44	2.85	27.70	\$8,515	7.31
Demand Media Inc NYSE:DMD	5/10	2/10	107	0.00	0.88	-41.75	9999.00	2.81	-43.86	-55.10	\$120	1.55

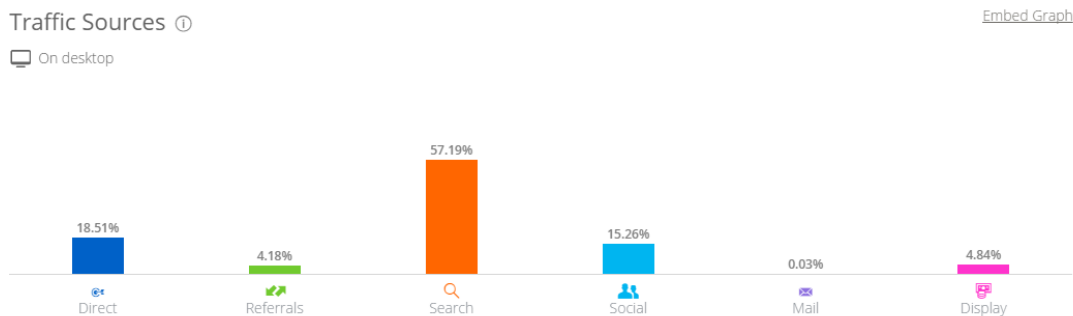
Поскольку результаты бизнеса компании напрямую зависят от количества переходов по соответствующим рекламным объявлениям, целесообразно ознакомиться со структурой трафика основных ресурсов компании и сравнить ее с конкурентами.

Общий трафик основного ресурса компании **ALOT** <http://alot.com/> начиная с ноября 2015 года имеет небольшую тенденцию к снижению, что вполне может быть следствием определенной «сезонности» бизнеса компании. В мае 2016 года общее количество просмотров составило ~ 3 400 000.

**Alot.com** получает почти 80% трафика из США.



### Среди источников трафика лидируют поисковики (~ 57%)



Очевидно, что компания уделяет достаточно много внимания собственным ресурсам, т.е. они достаточно неплохо оптимизированы в поисковых системах (**Google, Yahoo!** и др.) На социальные сети приходится ~ **15,26%** трафика, при этом практически весь этот объем генерируется **Facebook (99,59%)**.

В свою очередь, среди **ALOT <http://alot.com/>** самым популярным является **<http://living.alot.com/>** (**34,83%** трафика).

Объем трафика **ALOT <http://alot.com/>** с других сайтов составляет всего **4,18%**.

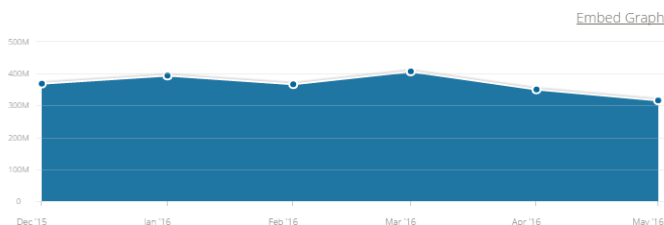
По трафику сайта компании Inuvo, Inc. **<http://www.inuvo.com/>** наблюдается аналогичная картина.

Структура трафика основных конкурентов имеет существенные отличия.

Например, **Outbrain.com** - имеет гораздо более диверсифицированную структуру трафика (США – около 30%), хорошо представлен в Южной Америке и Европе. В мае 2016 года объем трафика составил около 316 000 000.

#### Total Visits ⓘ

On desktop & mobile web, in the last 6 months



#### Engagement

Total Visits **315.90M**

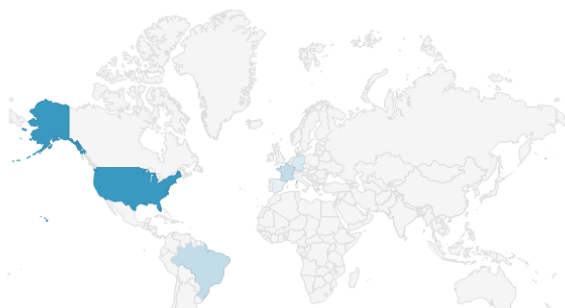
Time On Site **00:02:30**

Page Views **1.64**

Bounce Rate **68.73%**

#### Traffic by countries ⓘ

On desktop



United States **25.59%**

Brazil **9.73%**

France **9.72%**

Germany **6.89%**

Spain **5.64%**

[See 214 more countries](#)

Доля поисковиков среди источников трафика – ничтожна (1,24%). Основной же источник – переходы с других ресурсов (т.н. of traffic is from Refercals), где на первых позициях – медиагиганты CNN.com, Bild.de, Foxnews.com, Fortune. Такая структура однозначно является более диверсифицированной с точки зрения возможного падения трафика.



У компании **Taboola** структура трафика – аналогичная с **Outbrain**. Клиенты Taboola получают возможность продвигать свой контент на NBC News, The Weather Channel, Eurosport, NY Times и др.

При этом наблюдаем принципиальное отличие в источниках трафика у INUV и конкурентов. У Outbrain и Taboola основной трафик формируется благодаря серьезным партнерским программам с медиагигантами и новостными ресурсами. Это дает серьезное конкурентное преимущество, т.к. рекламные объявления размещаются на премиальных сайтах и ориентированы на целевые аудитории.

Таким образом, на данный момент рост прибыли с использованием собственных ресурсов **ALOT** <http://alot.com/> имеет определенные ограничения. В основном это связано с наличием очень большого количества более мощных и качественных интернет-ресурсов, имеющих гораздо больший интерес для рекламодателя (в т.ч. с точки зрения масштабов аудитории).

Способность Inuvo, Inc. сделать из семейства **ALOT** <http://alot.com/> действительно мощный и конкурентный ресурс и будет в основном определять перспективы получения прибыли компанией на рынке интернет-маркетинга.

# График цены акции:



## Резюме:

**Inuvo, Inc.** является относительно молодым игроком на рынке цифровой рекламы, растущем в среднем на **15-17%** в год, и следовательно, должна постараться извлечь выгоду из роста этого рынка. По заявлениям менеджмента компании, **Inuvo, Inc.** планирует достичь к концу 2017 года объема выручки **\$100 млн.**

Тем не менее на фоне достаточно неплохого последнего годового отчета **Inuvo, Inc.** за 2015 год, представленного в феврале 2016 года, стоимость акций компании, начиная с февраля 2016 года, снизилась с \$2,6 до \$1,7. В связи с этим актуален вопрос, чем может быть обусловлено такое существенное снижение, а также каково нынешнее финансовое состояние компании и ее перспективы.

Как известно, **Google** и **Yahoo!** генерируют большинство доходов компании (~ **98%** выручки), поскольку основная масса рекламных переходов осуществляется (происходит) посредством (с использованием) указанных поисковиков. При этом в 2015 году на долю **Google** приходится **33,2%**, а на долю **Yahoo!** – **64,8%**.

Вполне возможно, что нынешнее резкое падение стоимости акций **INUV** напрямую связано с неопределенностью в отношении будущего **Yahoo!**. Следует заметить, что серьезные проблемы у **Yahoo!** начались еще в прошлом году. Чистый убыток компании в 2015 году составил \$4,4млрд. Причина катастрофических потерь – массовое списание стоимости активов и очень большие прочие расходы. На сегодняшний день продажа интернет - бизнеса **Yahoo!** постоянно находится на повестке дня.

**Starboard Value and its CEO Jeffrey Smith** активно добивается отставки **Мариссы Майер** и продажи интернет-бизнеса **Yahoo!**. В четверг, 24 марта, стало известно, что **Starboard Value** планирует заменить все 9 членов совета директоров **Yahoo!**. Стоит отметить, что **Jeffrey Smith** уже имеет положительный опыт в таких делах. В 2014 году он взял под контроль **Darden Restaurants, Inc. (DRI)**, заменив там все 12 членов совета директоров и приняв на себя роль председателя.

Однако, несмотря на существующие трудности **Yahoo!** остается достаточно влиятельным игроком этого рынка. Основная выручка по – прежнему поступает от поискового направления компании (в 2015 году - \$2,084млрд.). И пока еще очень внушительным остается общее количество пользователей **Yahoo!**. Очевидно, что даже если интернет-бизнес **Yahoo!** будет продан, для новых владельцев будет иметь смысл максимально сохранить и развить те направления, которые приносят наибольший доход. При таком варианте развития событий (а он наиболее вероятен) доходу, получаемому **Inuvo, Inc.** от **Yahoo!** ничего не «угрожает», и скорее всего какого-либо уменьшения выручки мы не увидим.

Отдельно следует отметить, что несмотря на наличие определенных проблем у **Yahoo!**, до настоящего момента это никаким образом не отражалось на развитии бизнеса **Inuvo, Inc.**

Более того, выручка **Inuvo, Inc.** демонстрирует постоянный рост (в том числе и поквартально в 2015 году), используя возможности как **Google**, так и **Yahoo!**.

Кроме того, возможно, что на падение цены акций компании повлияла сезонность и снижение трафика основного ресурса компании в этот период - **ALOT** <http://alot.com/>, который генерирует большую часть прибыли компании.





Тем не менее, в случае удачного развития и применения **Searchlinks**, компания вполне может стать неплохим кандидатом на поглощение со стороны **Outbrain** или **Taboola**. На данном этапе алгоритмы работы **Searchlinks** пока не показали существенного преимущества перед алгоритмами, которые используют конкуренты **Inuvo, Inc.**

Акции данной компании интересны для удержания в портфеле на средне-срочный и долгосрочный период времени.





### Trending on Alot

- 1  10 Tacky Home Decor Trends to Avoid in 2016  
Living
- 2  10 Women's Hairstyles That Are Ruling 2016  
Living
- 3  10 Beloved Movie Stars Who Are Jerks in Real Life  
Living
- 4  10 Fashion Mistakes That Are Making You Look Older  
Living

### Health

#### Trending Articles

- 1 Bed Bugs: All You Need to Know in 5 Photos



Перед использованием данного материала, внимательно прочтите **Отказ от Ответственности**.

### Disclaimer