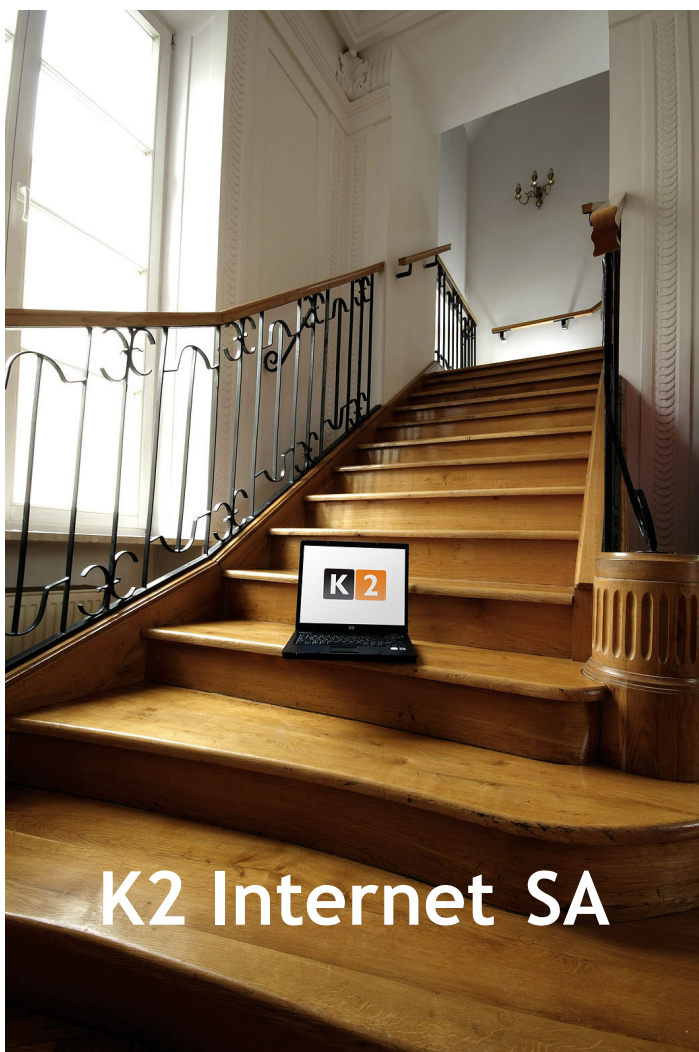


---

## Raport analityczny

sporządzony 27 marca 2008 r.



Dom Maklerski  
PENETRATOR

[www.penetration.com.pl](http://www.penetration.com.pl),  
[www.doakcji.pl](http://www.doakcji.pl)

### Analitycy:

#### **Paweł Szydłowski**

Analytyk Finansowy  
[pawel.szydowski@penetration.com.pl](mailto:pawel.szydowski@penetration.com.pl)  
tel. +48.126292432

#### **Wojciech Armuła**

Analytyk Finansowy  
[wojciech.armula@penetration.com.pl](mailto:wojciech.armula@penetration.com.pl)  
tel.: +48.126292435

#### **Bartłomiej Kindler**

Młodszy Analytyk Finansowy  
[bartlomiej.kindler@penetration.com.pl](mailto:bartlomiej.kindler@penetration.com.pl)  
tel. +48.126292430

- Firma technologiczno-marketingowa o unikalnym modelu działania
- Dynamiczna progresja wyników finansowych dzięki rozwojowi rynku i wdrażanej strategii – podwojenie przychodów w okresie 2005 - 2007
- Portfolio prestiżowych klientów i partnerów – m.in. Nokia, Coca-Cola, Play i Microsoft
- Laureat wielu nagród i wyróżnień branżowych
- Stale poszerzany zakres kompetencji – kompleksowy zakres usług zapewniający wysoką lojalność klientów
- Atrakcyjny cel potencjalnej akwizycji

---

NA DRUGIEJ STRONIE RAPORTU ZNAJDUJĄ SIĘ WAŻNE OŚWIADCZENIA,  
KTÓRE STANOWIĄ JEGO NIEROZERWALNĄ CZĘŚĆ

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie niniejszego raportu jest Dom Maklerski PENETRATOR Spółka Akcyjna (dalej jako: „DM PENETRATOR”) z siedzibą w Krakowie (adres: 31-042 Kraków, Rynek Główny 6), działający pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Osobami sporządzającymi niniejszy raport są Paweł Szydłowski, Wojciech Armuła i Bartłomiej Kindler, analitycy finansowi zatrudnieni w DM PENETRATOR.

Niniejszy raport jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy raport nie zawiera wyczerpujących informacji na temat K2 Internet S.A. (dalej jako: „Spółka”), pozwalających na kompleksową ocenę Spółki, w szczególności w zakresie jej sytuacji finansowej. Wobec tego należy brać pod uwagę brak możliwości takiej oceny Spółki na podstawie niniejszego raportu.

DM PENETRATOR świadczy odpłatnie na rzecz Spółki i jej akcjonariuszy usługi doradcze w zakresie przygotowania oferty publicznej akcji Spółki, a także w zakresie realizacji tej oferty publicznej, w szczególności jako oferujący akcje Spółki oraz podmiot pełniący funkcję sponsora emisji w rozumieniu regulacji Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. DM PENETRATOR świadczy także na rzecz Spółki usługi związane z prowadzeniem jako firma inwestycyjna depozytu akcji Spółki, które zostaną zdematerializowane w związku ubieganiem się o ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym. DM PENETRATOR posiada 18.200 akcji K2 Internet S.A. Dodatkowo członek Rady Nadzorczej Spółki – Pan Andrzej Sykulski jest jednocześnie członkiem Rady Nadzorczej i akcjonariuszem DM PENETRATOR.

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy DM PENETRATOR, osobami powiązаныmi z DM PENETRATOR oraz analitykami sporządzającymi niniejszy raport a Spółką, nie występują jakiegokolwiek inne niż wyżej wymienione powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność niniejszego raportu, w szczególności wskazane w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715).

Inwestorzy powinni zakładać, że DM PENETRATOR może mieć zamiar świadczenia dodatkowych usług na rzecz Spółki, w szczególności pełnienie funkcji animatora dla akcji Spółki a także, iż DM PENETRATOR jako oferujący jest zainteresowany realizacją oferty akcji Spółki, objęciem (nabyciem) przez inwestorów wszystkich akcji oferowanych oraz z uwagi na sposób ustalenia wynagrodzenia dla DM PENETRATOR może być zainteresowany ogłoszeniem wysokiej ceny akcji Spółki w ofercie publicznej.

Wynagrodzenie osób fizycznych zatrudnionych w DM PENETRATOR biorących udział w sporządzeniu niniejszego raportu jest w części uzależnione od wyników finansowych oferty publicznej akcji Spółki, a także wynagrodzenia DM PENETRATOR za świadczone na rzecz Spółki usługi.

Poza analitykami sporządzającymi niniejszy raport dostęp do niego mieli przed udostępnieniem prawnicy oraz inni analitycy będący pracownikami DM PENETRATOR, a także członkowie Zarządu DM PENETRATOR – w celu weryfikacji informacji oraz wykrycia ewentualnego konfliktu interesów. W razie ujawnienia innych okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność informacji zawartych w raporcie, albo innych okoliczności, których ujawnienie jest wymagane, zostaną one udostępnione w sieci internet na stronie <http://www.penetратор.com.pl>.

DM PENETRATOR nie przygotowywał uprzednio żadnego opracowania dotyczącego Spółki, ani wyemitowanych przez Spółkę papierów wartościowych. Na chwilę obecną nie jest planowana aktualizacja niniejszego raportu, jednakże DM PENETRATOR nie wyklucza sporządzenia takiej aktualizacji lub innego opracowania dotyczącego Spółki.

Raport został sporządzony w dniu 27 marca 2008 r. Przewidywany termin udostępnienia raportu do publicznej wiadomości to 27 marca 2008 r.

Raport został sporządzony na potrzeby klientów DM PENETRATOR oraz innych osób zainteresowanych. Raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak DM PENETRATOR nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą do sporządzenia niniejszego raportu były wszelkie publicznie dostępne informacje znane sporządzającym do dnia jego sporządzenia, w szczególności bezpośredni wywiad przeprowadzony z członkami władz Spółki. Do opracowania raportu wykorzystano przede wszystkim dane finansowe z okresu 2004-2007 r.

Raport, z wyłączeniem jego podsumowania, informacji o wycenie i prognoz dot. Spółki, został przekazany Spółce w celu weryfikacji danych historycznych. Spółka nie dokonała jakichkolwiek zmian w tym zakresie, ani nie zgłosiła zastrzeżeń.

Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez DM PENETRATOR bez uzgodnień ze Spółką (na podstawie przeprowadzonego bezpośredniego wywiadu z Zarządem) lub innymi podmiotami, i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafnymi. DM PENETRATOR nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. DM PENETRATOR nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku ewentualnych decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie lektury niniejszego opracowania lub w związku z jego lekturą ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Niniejsze opracowanie ma wyłącznie charakter informacyjny i promocyjny. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem dotyczącym Spółki i jej akcji jest Prospekt emisyjny Spółki, opublikowany i dostępny w sieci internet na stronie <http://www.k2.pl>.



Dom Maklerski  
PENETRATOR

## Dom Maklerski PENETRATOR SA Rynek Główny 6, 31-042 Kraków

KRS 0000033118, Sąd rejonowy dla Krakowa – Śródmieście w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS, NIP 676-10-44-221

Kapitał zakładowy (w pełni opłacony) 13.500.000 zł.

Dom Maklerski PENETRATOR SA działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego

## SPIS TREŚCI

Przewagi konkurencyjne .....	5
Struktura akcjonariatu K2 Internet.....	7
Rynek marketingu interaktywnego .....	8
Charakterystyka działalności Spółki .....	15
Prognoza finansowa Grupy K2 na okres 2007-2015 r.....	24
Szacunkowa wycena K2 Internet S.A.....	28
Wybrane elementy sprawozdań finansowych za okres 2005 – 2007 r. oraz dane prognozowane na lata 2008 – 2015 r. ....	33

**Objaśnienie terminologii fachowej użytej w raporcie**

DCF	- zdyskontowane przepływy pieniężne
FCF	- wolne przepływy gotówkowe
WACC	- średni ważony koszt kapitału
NOPAT	- zysk operacyjny netto po opodatkowaniu
EV	- wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto, tj. wartość przedsiębiorstwa
EBIT	- zysk operacyjny
EBITDA	- zysk operacyjny + amortyzacja
P/E	- stosunek MC do zysku netto
P/CE	- stosunek MC do zysku netto powiększonego o amortyzację
EV/EBITDA	- stosunek wartości przedsiębiorstwa do EBITDA
ROE	- stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA	- stopa zwrotu z aktywów
CAGR	- średnioroczna złożona stopa wzrostu
MC	- wartość rynkowa spółki (kapitalizacja)
Sales	- przychody ze sprzedaży

**Źródła danych**

- publikacje Głównego Urzędu Statystycznego,
- publikacje Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową,
- Reuters Consensus Estimates,
- prasa codzienna: Rzeczpospolita, Puls Biznesu, Gazeta Giełdy Parkiet,
- raporty poświęcone rynkowi reklamy
- strony www związane z tematyką transakcji M&A na rynku agencji interaktywnych
- raporty spółek publicznych

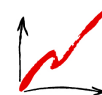
**Stosowane metody wyceny**

W raporcie użyto dwóch podstawowych metod wyceny:

**Model DCF** (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) – powszechnie uznawany za najodpowiedniejszą metodę wyceny przedsiębiorstw. Główną wadą modelu DCF jest duża wrażliwość wyników wyceny na poczynione w tym modelu założenia i prognozy dotyczące zarówno samej firmy, jak i otoczenia makroekonomicznego.

**Metoda porównawcza** – polegająca na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianego przedsiębiorstwa z analogicznymi wskaźnikami firm działających w tej samej branży lub w branżach pokrewnych. Wadą metody porównawczej jest duża wrażliwość wyników wyceny na dobór przyjętej grupy porównawczej i dobór wskaźników. Kolejną wadą jest duża zmienność wyceny w zależności od koniunktury rynkowej.

## W drodze na szczyt!



Dom Maklerski  
PENETRATOR

[www.penetration.com.pl](http://www.penetration.com.pl)  
[www.doakcji.pl](http://www.doakcji.pl)

Wycena DCF	73,7 mln zł	<p><b>Realizowany z sukcesem model biznesowy</b> – K2 Internet w oparciu o jednorazowe dofinansowanie zewnętrzne (ok. 1,5 mln zł ze strony funduszu PE/VC) osiągnęła pozycję lidera rynku interaktywnej komunikacji w Polsce. Grupa K2 dysponując zespołem ponad 160 pracowników i współpracowników, świadczy kompleksowy zakres usług, który jest stale poszerzany, dzięki czemu spełnia i wyprzedza oczekiwania nawet najbardziej wymagających klientów.</p> <p><b>Portfolio klientów</b> – K2 Internet z sukcesem obsługuje prestiżowych klientów dla których obecność online ma coraz większe znaczenie. Do grona zleceniodawców należą międzynarodowe marki (Coca-Cola, Nokia), polskie dynamicznie rozwijające się firmy (Play, Getin Bank), jak i przedsięwzięcia internetowe (Pracuj.pl, Hoopla.pl)</p> <p><b>Wyniki finansowe</b> – Grupa K2 jest trwale rentowna od sześciu lat. W latach 2004-2007E przychody ze sprzedaży oraz zysk EBITDA wzrosły czterokrotnie. Prognozy dotyczące rozwoju rynku oraz kompetencje rozwinięte w ramach Grupy K2 pozwalają oczekiwać dalszych dynamicznych wzrostów.</p> <p><b>Transakcje kapitałowe na rynku agencji interaktywnych</b> – na polskim rynku agencji interaktywnych mają miejsce procesy konsolidacyjne, w których stroną przejmującą są międzynarodowe reklamowe agencje sieciowe. Na rynku globalnym miał miejsce szereg spektakularnych transakcji w których podmioty świadczące usługi marketingu i reklamy online były przejmowane z kilkudziesięcioprocentową premią w stosunku do wyceny giełdowej. Biorąc pod uwagę pozycję rynkową K2 Internet oraz potencjał rynku, na którym działa, uważamy, że może ona stać się atrakcyjnym celem akwizycji.</p>
Wycena porównawcza	73,3 mln zł	
Liczba akcji po emisji (bez 20 000 akcji odkupionych w celu umorzenia)	2 010 000 szt.	<p><b>Wyniki finansowe</b> – Grupa K2 jest trwale rentowna od sześciu lat. W latach 2004-2007E przychody ze sprzedaży oraz zysk EBITDA wzrosły czterokrotnie. Prognozy dotyczące rozwoju rynku oraz kompetencje rozwinięte w ramach Grupy K2 pozwalają oczekiwać dalszych dynamicznych wzrostów.</p> <p><b>Transakcje kapitałowe na rynku agencji interaktywnych</b> – na polskim rynku agencji interaktywnych mają miejsce procesy konsolidacyjne, w których stroną przejmującą są międzynarodowe reklamowe agencje sieciowe. Na rynku globalnym miał miejsce szereg spektakularnych transakcji w których podmioty świadczące usługi marketingu i reklamy online były przejmowane z kilkudziesięcioprocentową premią w stosunku do wyceny giełdowej. Biorąc pod uwagę pozycję rynkową K2 Internet oraz potencjał rynku, na którym działa, uważamy, że może ona stać się atrakcyjnym celem akwizycji.</p>
Cena akcji wg metody DCF	36,65 zł/akcję	
Cena akcji wg metody porównawczej	36,46zł/akcję	
Średnia cena akcji	36,56 zł/akcję	
<b>HARMONOGRAM OFERTY</b>		
Book-building	3-4 IV 2008	<p><b>Transakcje kapitałowe na rynku agencji interaktywnych</b> – na polskim rynku agencji interaktywnych mają miejsce procesy konsolidacyjne, w których stroną przejmującą są międzynarodowe reklamowe agencje sieciowe. Na rynku globalnym miał miejsce szereg spektakularnych transakcji w których podmioty świadczące usługi marketingu i reklamy online były przejmowane z kilkudziesięcioprocentową premią w stosunku do wyceny giełdowej. Biorąc pod uwagę pozycję rynkową K2 Internet oraz potencjał rynku, na którym działa, uważamy, że może ona stać się atrakcyjnym celem akwizycji.</p>
Składanie zapisów na akcje	9-11 IV 2008	

Wskaźnik EV/EBITDA (wyznaczony na bazie prognozowanego zysku netto Spółki na 2008 r.) charakteryzujący K2 Internet wynoszący 14,4 przy cenie emisyjnej na poziomie 36,56 zł uwzględnia dyskonto na poziomie 21% (w przypadku planowanego wskaźnika EV/EBITDA charakteryzującego spółki z bazy porównawczej).

Wyszczególnienie	WYKONANIE			PROGNOZA				
	2005	2006	I-VI 2007	2007	2008	2009	2010	2011
Przychody (mln zł)	11 748	15 294	10 881	25 542	39 879	51 816	63 126	77 517
EBIT (mln zł)	992	1 489	984	2 207	2 682	3 277	5 076	8 590
EBITDA (mln zł)	1 412	2 145	1 298	2 981	4 439	6 457	8 927	12 000
Zysk netto (mln zł)	597	1 120	675	1 785	2 396	2 717	4 067	6 908
<b>Wskaźniki</b>								
P/E*				42,0	31,2	27,5	18,4	10,8
P/CE*				29,1	17,9	12,6	9,4	7,2
EV/EBITDA*				21,3	14,3	9,8	7,1	5,3
EV/S*				2,5	1,6	1,2	1,0	0,8

\*/ Wskaźniki zostały wyznaczone w oparciu o średnią wartość Spółki wynikającą z wyceny DCF oraz metod porównawczych.  
źródło: K2, szacunki własne w zakresie prognozy

## Przewagi konkurencyjne

**Sprawdzony model biznesowy** – model biznesowy Spółki opiera się na wieloletnich doświadczeniach i sprawdzonych w praktyce rozwiązaniach. Jego podstawę stanowi nieustanna dbałość o komplementarność świadczonych przez K2 Internet usług marketingowych i technologicznych, której skutkiem jest oferowanie klientom kompleksowych rozwiązań charakteryzujących się innowacyjnością i najwyższą jakością. Takie podejście pozwala na przejęcie od klientów odpowiedzialności za efekt biznesowy realizowanych na ich rzecz działań. Spółka stawia na ciągły rozwój swoich kompetencji, między innymi poprzez inwestowanie w nowoczesne technologie, dzięki czemu może kreować nowe rozwiązania i oferować klientom produkt odpowiedni do ich potrzeb a nawet wyprzedzający je. Ponadto K2 Internet dąży do zwiększanie udziału w szybko rozwijającym się rynku marketingu interaktywnego, poprzez przejmowanie działających na nim podmiotów lub tworzenie w ramach grupy i rozwój organiczny spółek świadczących usługi, które mogłyby się stać wartościowym uzupełnieniem oferty Spółki. Skuteczność realizowanego modelu biznesowego potwierdzają dobre wyniki finansowe (K2 Internet jest rentowne od 6 lat, co jest ewenementem na tle większości spółek związanych z branżą internetową), a o jakości produktu świadczy szereg prestiżowych nagród, które K2 Internet otrzymało za swoje realizacje.

**Multidyscyplinarny zespół specjalistów** – Spółka dysponuje dynamicznym zespołem, którego liczebność, wraz ze stałymi współpracownikami, przekracza 160 osób. W jego skład wchodzi wysokiej klasy specjaliści z różnych branż, między innymi takich jak: marketing, nowoczesne technologie, informatyka. Opierając się na wieloletnim doświadczeniu firmy i zasobach zgromadzonych w stworzonej przez nią „bazie wiedzy” (zawierającej informacje, raporty, publikacje, studia przypadku itp.), zespół świadczy na rzecz klientów kompleksowe usługi o najwyższej jakości, które dzięki różnorodności kompetencji jego członków, charakteryzują się interdyscyplinarnością i są w stanie sprostać wszelkim oczekiwaniom klientów.

**Komplementarność usług z zakresu e-marketingu i technologii** – stworzenie zaawansowanego, efektywnego przekazu marketingowego w internecie pociąga za sobą konieczność zrealizowania kompleksowych działań wymagających różnorodnych kompetencji. Zdając sobie sprawę z tego faktu, K2 Internet łączy w swej działalności usługi z zakresu doradztwa strategiczno-marketingowego, planowania kampanii reklamowych, analizy rynku, optymalizacji rozwiązań, aż po projektowanie i budowę niezawodnych systemów informatycznych spełniających warunki niezbędne do realizacji poczynionych przez klienta założeń. Dzięki tak kompleksowemu podejściu, klienci K2 Internet otrzymują profesjonalny produkt przystosowany do ich potrzeb, a Spółka wzięć może na siebie odpowiedzialność za efekt biznesowy realizowanych działań. K2 Internet dba o atrakcyjność swojej oferty, podążając za światowymi trendami w marketingu interaktywnym. Świadczyć może o tym nacisk jaki został położony w strategii Spółki na rozwój innowacyjnych usług, takich jak marketing w wyszukiwarkach internetowych (SEM) lub marketing mobilny, których znaczenie i udział w rynku systematycznie wzrastają.

**Portfel wymagających, perspektywicznych klientów** – K2 Internet zyskało doskonałą reputację wśród największych polskich i międzynarodowych klientów za kompetencje, profesjonalizm i najwyższą jakość oferowanych produktów. Spółka świadczy usługi dla właścicieli międzynarodowych marek, między innymi takich jak: Nokia, Coca-Cola, Volvo, Ikea, Peugeot. K2 Internet współpracuje, niejednokrotnie od wielu lat, z wiodącymi firmami funkcjonującymi w branżach o najwyższych nakładach na marketing interaktywny, tj. finansach, FMCG oraz telekomunikacji. Dowodem na wyjątkową jakość oferowanych rozwiązań jest fakt, iż od 2003 roku żaden z kluczowych klientów Spółki nie zdecydował się na zakończenie współpracy z nią ze względu na niezadowolający poziom zaoferowanych mu rozwiązań. Profesjonalizm K2 Internet, bardzo wysoka jakość oraz niezawodność wdrażanych rozwiązań i świadczonych usług sprawia, że do grona klientów dołączają spółki dla których Internet jest podstawowym obszarem funkcjonowania, takie jak portal Pracuj.pl, czy sklep internetowy Hoopla.pl. Dzięki tak wymagającym klientom K2 Internet ma stałą motywację do rozwoju i ciągłego zwiększania atrakcyjności swojej oferty poprzez wprowadzanie do niej nowych produktów i podnoszenie jakości dotychczasowych.

**Duży potencjał rynku** – rynek reklamy w internecie, osiągając w ostatnich latach kilkudziesięcioprocentowe roczne stopy wzrostu, należy do najdynamiczniej rozwijających się w sektorze nowych technologii. Według szacunków wartość rynku reklamy na świecie w 2008 r. zbliży się do 500 mld USD, z kolei wydatki na reklamę na rynku polskim osiągną w tym czasie ok. 7 mld zł. Internet, który początkowo, ze względu na nieufność reklamodawców, miał niewielki udział w rynku reklamy, aktualnie dynamicznie zwiększa swoje przychody i w najbliższych latach osiągnie poziom porównywalny do takich tradycyjnych mediów jak radio czy prasa. Prognozowane wydatki na reklamę interaktywną w Polsce osiągną najprawdopodobniej już w 2009 r. poziom przekraczający znacznie 500 mln zł. Wskaźniki te wskazują na bardzo dobre perspektywy sektora, w którym K2 Internet zajmuje wiodącą pozycję.

## Czynniki ryzyka

**Koniunktura gospodarcza w Polsce i krajach Unii Europejskiej** – istnieje silna korelacja pomiędzy koniunkturą gospodarczą, w szczególności mierzoną poziomem wzrostu PKB, a wydatkami przedsiębiorstw na reklamę. Wyhamowanie gospodarki powoduje zauważalne obniżenie budżetów marketingowych przedsiębiorstw, przekładające się na zyski firm działających na tym rynku, co może wpłynąć na perspektywy Spółki. Dotychczas internet opierał się tym negatywnym tendencjom, notując w ostatnich latach kilkudziesięcioprocentowe roczne stopy wzrostu w odniesieniu do przychodów z reklamy, również w latach gorszej koniunktury kiedy to przychody mediów tradycyjnych ulegały istotnym spadkom. Prognozy makroekonomiczne na najbliższe lata nie przewidują znacznego spowolnienia wzrostu gospodarczego co pozwala na optymistyczne oczekiwania także w odniesieniu do perspektyw rozwoju rynku marketingu interaktywnego i całego internetu.

**Rosnąca konkurencja na rynku (globalizacja)** – rynek na jakim działa Spółka jest bardzo konkurencyjny. Oprócz dużych agencji, działa na nim także duża ilość drobnych, kilkusobowych firm świadczących usługi w wybranych segmentach rynku. Ponadto globalizacja sprawia, iż konkurentami K2 Internet są nie tylko podmioty działające na polskim rynku, ale także duże, międzynarodowe agencje, otwierające filie w wielu krajach. Sytuacja taka sprawia, iż firmy muszą nieustannie dbać o atrakcyjność swojej oferty i agresywnie walczyć o nowych klientów. Niewłaściwy dobór strategii może być przyczyną trudnej do odrobienia straty udziału w rynku. Spółka ma świadomość tych faktów i poprzez przemyślaną strategię dąży do umocnienia swojej czołowej pozycji na polskim rynku marketingu interaktywnego. Potencjalnym zagrożeniem dla K2 Internet jest także fakt, że znaczna część największych polskich spółek wchodzi w skład międzynarodowych koncernów, co sprawia, że najważniejsze decyzje dotyczące ich strategii marketingowej podejmowane są w zagranicznych centralach.

**Duża zmienność rynku** – rynek marketingu interaktywnego jest ściśle powiązany z rozwojem nowych technologii, którego kierunek nie jest łatwy do przewidzenia. Istnieje ryzyko, że powstaną nowe technologie informatyczne oraz kanały przekazu, które zdominują rynek reklamy sprawiając iż dotychczasowe produkty i usługi stracą na znaczeniu, skutkując brakiem możliwości wygenerowania zwrotu z poniesionych inwestycji. Zabezpieczeniem przed tym ryzykiem może być opracowanie elastycznej i innowacyjnej strategii oraz ciągłe obserwowanie tendencji występujących na rynku i reagowanie na nie. K2 Internet dąży do ciągłego poszerzania swojej oferty o innowacyjne usługi i produkty, opierając jednakże swoją działalność na wypróbowanych rozwiązaniach, które udowodniły swoją skuteczność.

**Spadek dynamiki rozwoju internetu** – jednym z czynników determinujących wzrost rynku marketingu interaktywnego jest dynamiczny rozwój internetu, przejawiający się w zwiększającej się liczbie użytkowników i upowszechnianiu szybkich, efektywnych łącz. Aktualnie wskaźniki rozwoju tego rynku w Polsce, w porównaniu ze wskaźnikami notowanymi na rynkach rozwiniętych, wskazują na perspektywy długotrwałego i stabilnego wzrostu, jednakże wraz z nasycaniem się rynku jego dynamika będzie spadać co może wpłynąć na obniżenie przyrostu przychodów z reklamy.

**Utrzymanie kluczowego personelu i dostępność pracowników o odpowiednich kwalifikacjach** – prowadzona przez K2 Internet działalność opiera się na kompetencjach pracowników stanowiących kluczowy czynnik sukcesu oferowanych przez firmę rozwiązań. Utrata w krótkim czasie znacznej części personelu mogłaby zachwiać działalnością Spółki i utrudnić jej wywiązywanie się ze zobowiązań wobec klientów. Ponadto na wysoce konkurencyjnym rynku na jakim działa K2 Internet utrudnione może być pozyskiwanie wykwalifikowanych specjalistów niezbędnych do rozwoju działalności. Spółka skutecznie przeciwdziała odpływowi kluczowych członków zespołu oraz kreuje swój atrakcyjny wizerunek wśród potencjalnych pracowników poprzez prowadzenie motywacyjnej polityki zatrudnienia, charakteryzującej się konkurencyjnymi wynagrodzeniami i atrakcyjnymi warunkami pracy (np. program opieki socjalnej) oraz oferując pracownikom możliwości dynamicznego rozwoju. Spółka planuje także wdrożenie w przyszłości programu opcji menadżerskich premiującego kluczowych członków zespołu udziałami we własności Spółki. Obecnie, dzięki specjalnej emisji akcji, zrealizowanej w roku 2007, do grona udziałowców należy ponad 30 pracowników Spółki.

**Własność intelektualna** – specyfika działalności Spółki sprawia, że większość oferowanych przez nią produktów i rozwiązań podlega ochronie własności intelektualnej. Podobnie stosowane przez K2 Internet narzędzia, w szczególności wykorzystywane oprogramowanie komputerowe, wymagają posiadania licznych licencji. Ewentualne spory prawne wynikające z roszczeń o naruszenie własności intelektualnej wysuniętych w stosunku do Spółki, lub też nieuprawnionego wykorzystania jej własności przez podmioty trzecie, niosą ze sobą ryzyko konieczności poniesienia znacznych nakładów finansowych z tytułu kosztów postępowania i ewentualnych odszkodowań. Ponadto wymagałyby znacznego zaangażowania ze strony osób zarządzających Spółką. K2 Internet dokłada wszelkiej staranności aby zminimalizować ryzyko wysunięcia przeciwko Spółce roszczeń na gruncie prawa własności przemysłowej i praw autorskich, jednakże nie jest w stanie całkowicie wyeliminować możliwości niezamierzonego ich naruszenia. Podobnie niemożliwe jest całkowite zabezpieczenie się przed naruszeniem praw do własności intelektualnej przysługujących Spółce w związku z wypracowanymi przez nią rozwiązaniami lub nabyciem przez nią wadliwych licencji.

**Spadek zainteresowania odbiorców przekazem** – wszechobecność reklamy internetowej oraz uciążliwość dla użytkowników jaką niosą ze sobą niektóre jej formy sprawia, że w przyszłości może spaść podatność internautów na oddziaływanie niektórych tradycyjnych form przekazu marketingowego w internecie takich jak np. wyskakujące okienka (pop up) lub banery. Tworzone są także programy pozwalające na blokowanie tych form przekazu, co może wpłynąć na spadek liczby potencjalnych odbiorców. Z tego powodu rynek marketingu interaktywnego ewoluje w kierunku bardziej zaawansowanych, tzw. nieinwazyjnych narzędzi rozpowszechniania przekazu reklamowego w internecie, takich jak np. marketing w wyszukiwarkach internetowych (SEM) uważany za jeden z najbardziej perspektywicznych segmentów rynku (zgodnie z prognozami emitenta wydatki na SEM będą stanowić wkrótce połowę przychodów polskiego rynku reklamy w internecie). Dostrzegając te tendencje, K2 Internet opiera swoją strategię na inwestycjach w rozwój usług i produktów, które stanowiąc będą w przyszłości podstawę rynku marketingu interaktywnego.

## Struktura akcjonariatu K2 Internet

### Kapitał zakładowy

Kapitał zakładowy K2 Internet S.A. wynosi 1.680.000,00\* zł i dzieli się na 1.680.000\* akcji o wartości nominalnej 1,0 zł każda. Kapitał tworzy:

- 30.000 akcji serii A,
- 277.530 akcji serii B,
- 870.000 akcji serii C,
- 60.000 akcji serii D,
- 219.537 akcji serii E,
- 92.940 akcji serii F,
- 147.993\* akcji serii G.

\*podane dane nie uwzględniają 20 000 akcji odkupionych przez Spółkę celem umorzenia

Akcje serii A, B, D, E, F oraz G zostały pokryte wkładem pieniężnym. Akcje serii C zostały pokryte wkładem niepieniężnym w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Akcje są akcjami zwykłymi nieuprzywilejowanymi.

Tabela: Akcjonariat K2 Internet

Akcjonariusze	ilość akcji/głosów na WZ		udział w ogólnej liczbie akcji/ głosów na WZ	
	przed Ofertą	po Ofercie*	przed Ofertą	po Ofercie*
Obecni Akcjonariusze, w tym:	1 680 000***	1 260 000***	100,00%	62,69%
- bmp AG	724 560	354 960	43,13%	17,66%
- Pan M. Lach	494 437 (495 437)**	462 437	29,43% (29,49%)**	23,01%
- Pan J. Żebrowski	205 880 (187 887)**	187 480	12,25% (11,18%)**	9,33%
- Pan P. Pajewski	0 (148 993)**	0	0% (8,76%)**	0,00%
- DM PENETRATOR S.A.	18 200	18 200	1,08%	0,91%
- pozostali	236 923 (124 923)**	236 923	14,1% (6,25%*)	11,79%
Nowi akcjonariusze	0	750 000	0,00%	37,31%
Ogółem	1 680 000***	2 010 000***	100,00%	100,00%

\* w przypadku Pana Janusza Żebrowskiego, Pana Piotra Pajewskiego i pozostałych Obecnych Akcjonariuszy – po wprowadzeniu Akcji do obrotu na GPW

\*\* w przypadku uznania, że (i) Pan Piotr Pajewski w związku z udzielonymi mu pełnomocnictwami do wykonywania prawa głosu (w związku z Umowami Powierniczymi), może być uznany za posiadającego 8,76% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta, oraz (ii) Pan Michał Lach w związku z udzielonymi mu pełnomocnictwami do wykonywania prawa głosu (w związku z Umowami Powierniczymi), może być uznany za posiadającego dodatkowo 0,06% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta

\*\*\*podana liczba nie uwzględnia 20 000 akcji odkupionych przez Spółkę celem umorzenia

źródło: Prospekt emisyjny K2 Internet S.A.

### Oferta publiczna

Oferta publiczna K2 Internet przedstawia się następująco:

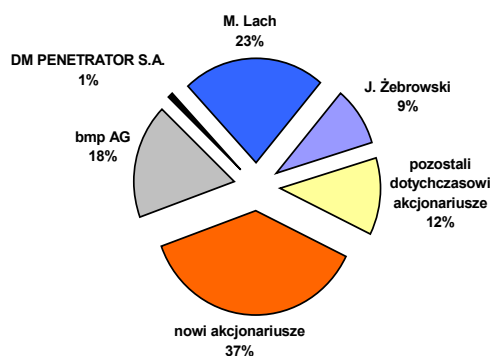
- **SUBSKRYPCJA:** 330.000 akcji serii H zwykłych na okaziciela oferowanych jest przez K2 Internet do objęcia, w ramach subskrypcji otwartej, z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy,
- **SPRZEDAŻ:** 420.000 akcji serii od A do F zwykłych (od– 31 stycznia 2008 r. na okaziciela), będących własnością sprzedających (tj. bmp AG, pana Michała Lach i pana Janusza Żebrowskiego), oferowanych jest do sprzedaży,

przy czym – w zależności od wyników procedury budowania „księgi popytu” – bmp AG może podjąć decyzję o zaoferowaniu do sprzedaży dodatkowo nie więcej niż 354.960 akcji serii od A do F.

\*podane liczby nie uwzględniają 20 000 akcji odkupionych przez Spółkę celem umorzenia

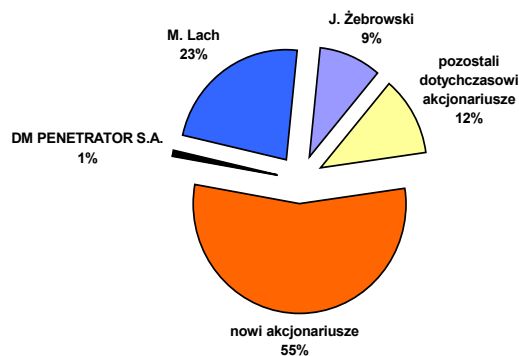
Po zarejestrowaniu przez sąd podwyższenia kapitału struktura akcjonariatu i głosów na WZ będzie prezentować się następująco:

Wykres: Przewidywana struktura akcjonariatu K2 Internet S.A. przy sprzedaży 420.000 akcji serii A do F oraz subskrypcji wszystkich akcji serii H (udział w kapitale zakładowym i głosach na WZ)



źródło: Prospekt emisyjny K2 Internet S.A.

Wykres: Przewidywana struktura akcjonariatu K2 Internet S.A. przy sprzedaży 774.960 akcji serii A do F oraz subskrypcji wszystkich akcji serii H (udział w kapitale zakładowym i głosach na WZ)



źródło: Prospekt emisyjny K2 Internet S.A.

## Rynek marketingu interaktywnego

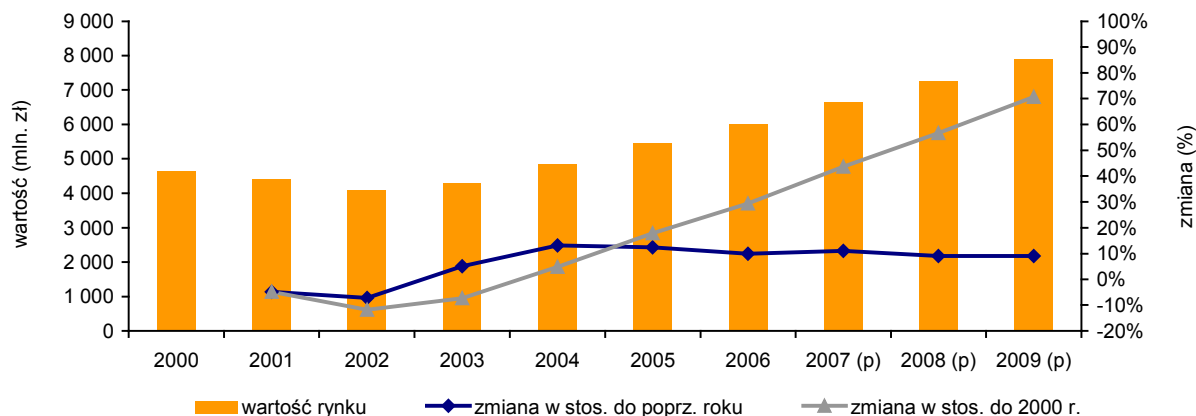
### Rynek marketingu interaktywnego jako element rynku reklamy

Spółka K2 Internet działa na rynku marketingu interaktywnego, czyli wykorzystującego nowoczesne, elektroniczne kanały informacyjne. Rynek marketingu interaktywnego jest częścią szerszego rynku reklamy, na którym działają media tradycyjne, takie jak: telewizja, radio, prasa i tzw. outdoor (reklama zewnętrzna jak np. billboardy), oraz nowe media, do których należą m. in. internet i telefonia komórkowa. Zwłaszcza reklama za pośrednictwem tych ostatnich kanałów informacyjnych rozwija się w ostatnich latach szczególnie dynamicznie. Rynek reklamy, po spadkach zanotowanych na początku XXI wieku, kiedy to jego łączne przychody uległy obniżeniu o ok. 10% w ciągu trzech lat (2001 – 2003), rozwija się dynamicznie, notując wzrosty na średnim poziomie ok. 10% rocznie i zgodnie z prognozami taka tendencja ma się utrzymać w najbliższych latach. **Obecnie wartość polskiego rynku reklamy (wydatki gotówkowe) szacowana jest na nieco ponad 6,5 mld. zł.**

Według szacunków ZenithOptimedia w 2008 r. wydatki na reklamę na świecie osiągną poziom 485,6 mld. USD co oznacza wzrost w stosunku do 2007 r. o 6,7%. W Europie Środkowej i Wschodniej firmy wydadzą w tym roku na reklamę 33 mld USD (wzrost o 17% w porównaniu do 2007 r.). Przytoczone liczby pozwalają szacować udział Polski w globalnym rynku reklamy na ok. 0,55%, natomiast w regionie Europy Środkowej i Wschodniej jest to odpowiednio ok. 8%.

Poniższy wykres przedstawia kształtowanie się wartości rynku reklamy w Polsce od początku XXI wieku do chwili obecnej oraz prognozy na lata 2008 – 2009, wraz z dynamiką zmian. W roku 2008 r. prognozowana wartość rynku przekroczy nieznacznie 7 mld zł, a w 2009 r. powiększy się o kolejne kilkaset mln zł zbliżając się do niemal 8 mld zł.

Wykres: Wartość rynku reklamy w Polsce i dynamika jego zmian



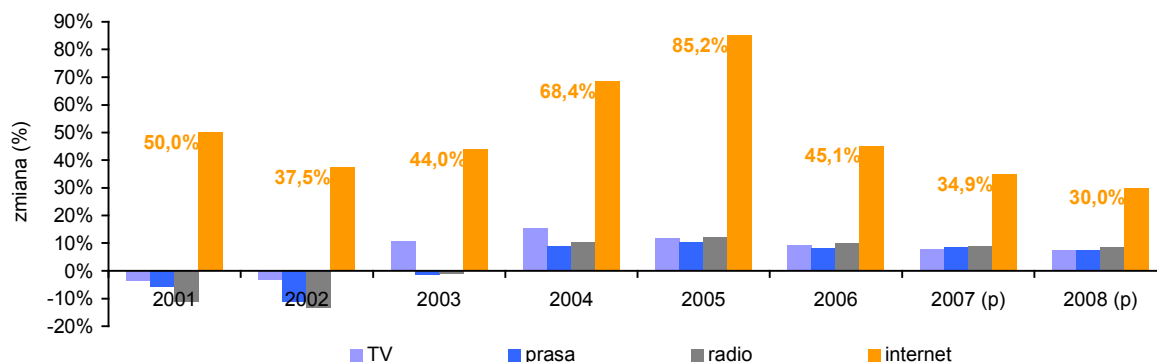
źródło: opracowanie własne w oparciu o dane CR Media

Rynek reklamy charakteryzuje się dużą wrażliwością na koniunkturę gospodarczą. Spadek wartości przychodów z reklamy jaki można zaobserwować w pierwszych latach dekady wynikał z niekorzystnych tendencji w polskiej gospodarce. W okresach gorszej koniunktury budżety reklamowe firm ulegają znacznemu ograniczeniu ze względu na dużą elastyczność tego typu wydatków w porównaniu chociażby z kosztami osobowymi (wg badań 32% dyrektorów finansowych twierdzi, że wydatki na marketing i promocję należą do tych, w których dokonaliby cięć w pierwszej kolejności w trudnym dla firmy okresie – Monitor Rachunkowości i Finansów, 12/2006). Z kolei w okresach prosperity wydatki marketingowe dynamicznie wzrastają, gdyż firmy dążą do wykorzystania okresu koniunktury gospodarczej do zwiększenia sprzedaży i udziału w rynku. Tendencje te są dobrze widoczne na zestawieniu dynamiki przychodów reklamowych mediów w ostatnich latach. W okresie dekoniunktury z początku XXI wieku malały one w przypadku mediów tradycyjnych (telewizja, prasa i radio), w tempie od kilku do kilkunastu procent rocznie. W okresie tym media walczyły między sobą o klientów oferując bardzo wysokie rabaty cenowe na umieszczanie reklam, co powodowało obniżanie się wartości rynku (przy równoczesnym braku obserwowanej aktywności reklamowej) i znaczące pogorszenie rentowności podmiotów działających na rynku. Począwszy od roku 2004, kiedy to zaczął się okres prosperity związany m.in. z przyjęciem Polski do Unii Europejskiej, tendencja ta uległa odwróceniu i od tego czasu cały rynek reklamowy wzrasta stabilnie. Specyfiką rynku reklamy są chwilowe wahania przychodów, wynikające z wydarzeń nadzwyczajnych, takich jak Igrzyska Olimpijskie czy Mistrzostwa Świata w piłce nożnej, które generują znacznie wyższą aktywność reklamodawców. Przeciwny skutek miała np. żałoba narodowa w Polsce związana ze śmiercią Jana Pawła II (3 – 8 kwietnia 2005 r.), kiedy to przez pewien czas media nie emitowały żadnych reklam. Także przy okazji wyborów przychody mediów wzrastają znacząco w skutek dużych wydatków ponoszonych przez komitety wyborcze. Według prognoz tylko Igrzyska Olimpijskie w Pekinie, Euro 2008 oraz wybory w USA wygenerują łącznie wydatki reklamowe na poziomie 9 mld. USD (ZenithOptimedia). Ponadto znaczny wzrost przychodów może być spowodowany intensywnymi kampaniami związanymi z wejściem na rynek nowych marek (zwłaszcza w przypadku rynków o dużym nasyceniu). Na przykład wydatki na marketing i reklamę poniesione w 2007 r. w związku z wejściem na rynek czwartego operatora GSM – sieci Play – który rozpoczął działalność 13 marca 2007 r. osiągnęły poziom 200 mln. zł (Gazeta Prawna, 25-27.01.2008).

**Jedynym medium, które oparło się spadkowej tendencji w przychodach z reklamy obserwowanej z początkiem XXI wieku był internet, który notuje regularnie kilkudziesięcioprocentowe roczne stopy wzrostu przychodów z reklamy** (z rekordowymi 85% w 2005 r.), zwiększając równocześnie stale swój udział w wydatkach marketingowych firm. W 2005 r. udział internetu w łącznych wydatkach na reklamę wynosił ok. 2,7% podczas gdy w roku 2008, wg prognoz, ma się zbliżyć do 5,3%, a w 2009 nawet do 7% (CR Media).

Zgodnie z najnowszymi danymi przychody reklamowe osiągnęły w przypadku internetu w trzecim kwartale 2007 r. wartość 64 mln. zł., co oznacza dynamikę na poziomie 40% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Według uaktualnionych szacunków IAB Polska, wydatki na reklamę w polskiej sieci mogły wynieść w 2007 r. nawet około 415 mln zł. (prognoza zawiera, zgodnie z nową metodologią stosowaną przez IAB, także wydatki na marketing w wyszukiwarkach internetowych w kwocie 110 mln. zł.) (Rzeczpospolita). Dynamikę zmian przychodów z reklamy, w podziale na poszczególne media, ilustruje poniższy wykres.

Wykres: Dynamika zmian przychodów reklamowych mediów



źródło: opracowanie własne w oparciu o dane CR Media

Według raportu „Marketing interaktywny 2006”, przygotowanego przez Interaktywny Instytut Badań Rynkowych (IBR) we współpracy z firmą Gemius SA oraz Stowarzyszeniem Marketingu Bezpośredniego, **internet w działaniach promocyjnych wykorzystuje 73,4% polskich firm, a w sprzedażowych ponad 60%**.

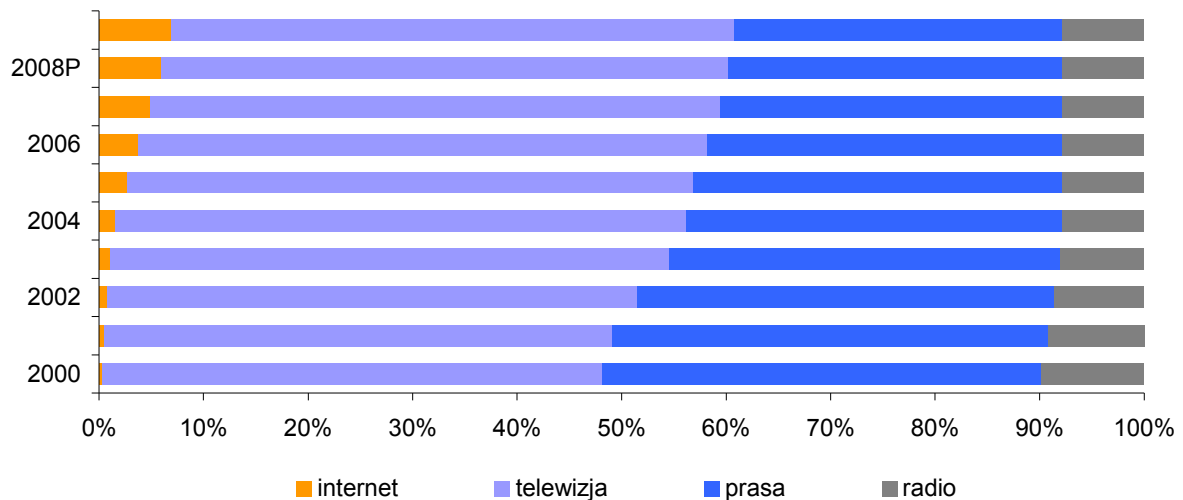
W przeprowadzonych wśród przedsiębiorców badaniach, jako **największe zalety marketingu interaktywnego wskazywane były**: krótki czas realizacji zleceń (47,7%) oraz niskie koszty (47,6%) w porównaniu do kampanii w mediach tradycyjnych, a także możliwość precyzyjnego dotarcia z przekazem reklamowym do grupy docelowej (30,8%). Warto zwrócić uwagę na fakt, że reklama online jest szansą dla małych firm, których nie stać na drogie kampanie w mediach tradycyjnych.

Największy udział w polskim rynku marketingu interaktywnego miały w 2005 r. następujące branże: finansowa – 26%, FMCG (ang. Fast Moving Consumer Goods – głównie produkty spożywcze, kosmetyki i chemia domowa) – 19%, telekomunikacyjna – 19% oraz transport i motoryzacja – 18% (IAB). Zwraca uwagę fakt, że branża FMCG bardzo szybko zwiększa swój udział, który jeszcze rok wcześniej nie przekraczał kilku procent.

Warto podkreślić, że poprzez umieszczanie reklam w specjalistycznych portalach, reklamodawcy mogą dotrzeć z informacją o swoim produkcie do starannie określonej grupy potencjalnych klientów, co w przypadku tradycyjnych mediów nie jest możliwe w tak dużym zakresie. Ponadto internet nie podlega ograniczeniom terytorialnym, które są naturalne w przypadku innych kanałów przekazywania informacji. Oprócz tego, dzięki nowoczesnym narzędziom informatycznym, możliwe jest szczegółowe określenie ilości unikatowych odbiorców, do których dotarł przekaz. Wreszcie reklama w internecie, pozwala poprzez swoją interaktywność, na natychmiastowe uzyskanie większej ilości informacji nt. produktu lub wprost nabycie go za pośrednictwem sklepu internetowego. Wszystkie te cechy sprawiają, że reklama w internecie zdobywa coraz większą popularność wśród firm. Na początku XXI wieku największymi reklamodawcami były, w przypadku internetu, firmy związane z sektorem informatycznym, podczas gdy aktualnie są to największe koncerny światowe. Wynikało to z braku zaufania wśród przedsiębiorców do elektronicznych kanałów przekazu informacji oraz niskiej oceny skuteczności reklamy internetowej jako środka dotarcia do klienta docelowego. Z czasem potencjał marketingowy nowych mediów został jednak dostrzeżony przez praktycznie wszystkie branże.

Przy obecnej dynamice przychodów z reklamy w internecie, w ciągu kilku najbliższych lat medium to może stać się bezpośrednim konkurentem telewizji, która jest obecnie zdecydowanym liderem w udziale w reklamowym torcie ([www.e-gospodarka.pl](http://www.e-gospodarka.pl)). Ponadto pozycja telewizji jako wiodącego medium została osłabiona wraz ze wstąpieniem Polski w strukturę Unii Europejskiej ze względu na wynikające z przepisów wspólnotowych ograniczenie czasu antenowego przeznaczanego na bloki reklamowe. Tendencje te zauważalne są w skali globalnej. Na przykład w Szwecji udział internetu w ogólnych wydatkach reklamowych, zgodnie z prognozami, już z końcem 2008 r. będzie większy niż telewizji (odpowiednio 19,5% i 19,2%), a w Wielkiej Brytanii, według różnych prognoz, stanie się to w roku 2009 lub 2010 (Group M). Szacowane wydatki na reklamę online osiągną na Wyspach Brytyjskich w 2008 r. poziom 3,4 mld. GBP, co oznacza wzrost o ponad 30% w stosunku do roku poprzedniego. Dla porównania w przypadku telewizji wzrost ten osiągnął poziom zaledwie 1% (Group M). Na Wyspach Brytyjskich wydatki na reklamę internetową sięgają 82,5 euro na internautę rocznie i pod tym względem rynek ten przewyższa nawet wartości osiągnięte w USA, gdzie oscylują one w okolicach 60 euro na użytkownika (IAB, PricewaterhouseCoopers). Na poniższym wykresie przedstawiony został udział poszczególnych mediów w rynku reklamy w Polsce.

Wykres: Udział mediów w rynku reklamowym w Polsce



źródło: opracowanie własne na podstawie danych CR Media Consulting, Ad.Media Raport, luty 2007

Jak wynika z powyższego wykresu, w ciągu pierwszej dekady XXI w. struktura rynku reklamy z punktu widzenia udziału w nim poszczególnych mediów ulegnie istotnym zmianom, choć generalny układ sił zostanie jeszcze zachowany. Zauważalna jest dosyć istotna utrata rynku przez prasę i, choć w tym przypadku nieco mniejsza, radio (medium to inaczej niż prasa pozwala na łatwą równoległą konsumpcję wraz np. z internetem). Zyskują na tym telewizja, choć nie jest to bardzo duży wzrost, oraz, przede wszystkim internet, który z początkiem XXI wieku odgrywał śladową rolę na rynku reklamy, a pod koniec pierwszej dekady stanie się istotnym graczem z udziałem porównywalnym do radia.

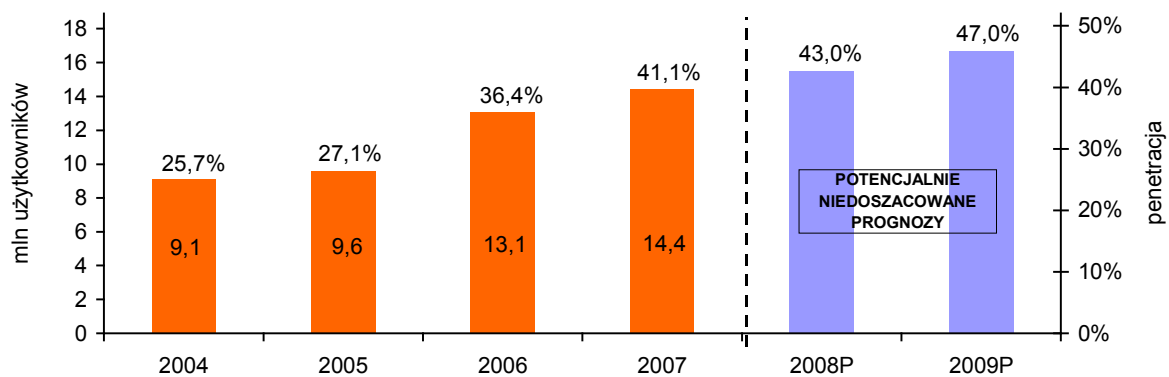
Tabela: Wartość rynku reklamy oraz udział internetu (mln. zł.)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007P	2008P	2009P
rynek reklamy	4 627,6	4 402,2	4 082,7	4 287,1	4 849,9	5 452,0	5 990,1	6 649,0	7 247,4	7 899,7
udział internetu	0,3%	0,5%	0,8%	1,1%	1,5%	2,7%	3,8%	4,9%	6,0%	6,9%
wartość internetu*	13,88	22,01	32,66	47,16	72,75	147,20	227,62	325,80	434,85	545,08

\*bez wydatków na marketing w wyszukiwarkach

**Odbiorcy reklamy internetowej.** Przyczyną szybkiego wzrostu nakładów na reklamę interaktywną jest dynamicznie zwiększająca się liczba odbiorców tego rodzaju przekazu (liczba polskich internautów w połowie 2007 r. wynosiła ok. 13 mln – SMG/KRC), a także upowszechnianie się szybkich łącz internetowych pozwalających na odbiór rozbudowanego przekazu marketingowego. Liczba abonentów szerokopasmowego internetu według szacunków TPSA w 2007 r. wyniosła 4,73 mln. co oznacza penetrację na poziomie 33,5% (Internet Securities Businesswire).

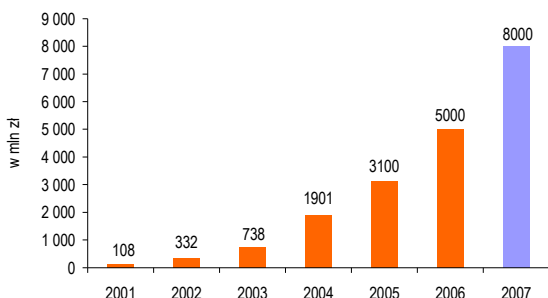
Wykres: Liczba użytkowników internetu w Polsce i penetracja rynku



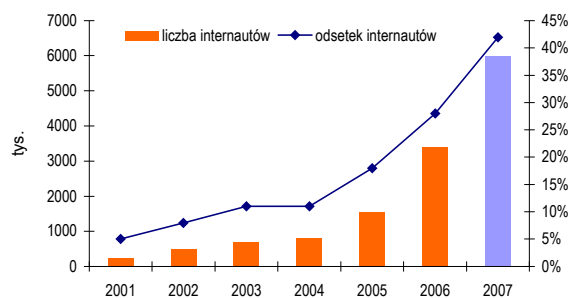
źródło: opracowanie własne na podstawie danych IAB i GUS

Ponadto rozwój technologii mobilnych, takich jak telefonia trzeciej generacji czy sieci bezprzewodowe otwiera nowe pola ekspansji przed działaniami marketingowymi, poszerzając znacznie krąg odbiorców przekazu oraz jego dostępność. Coraz większą popularność zdobywają w Polsce zakupy za pośrednictwem internetu (tzw. e-commerce). Według raportu IAB w 2006 r. zakupów za pośrednictwem tego kanału dokonało w Polsce ok. 3,3 mln. osób, a obroty sięgnęły 5 mld. zł, stanowiąc kilka procent całego krajowego handlu detalicznego, natomiast szacunki za 2007 r. wskazują na przekroczenie 8 mld. zł. Zgodnie z prognozami portalu sklepy24.pl, rynek e-commerce w Polsce wzrósł w 2007 r. o ok. 50-70%, a jego obroty przekroczyły 8 mld zł. W naszym kraju funkcjonuje około 3500 sklepów internetowych, z których korzysta ok. 6 mln internautów (sklepy24.pl).

Wykres: Obroty handlu internetowego w Polsce



Wykres: Kupujący w internecie



źródło: opracowanie własne w oparciu o dane: eCard S.A., Allegro, SMG/KRC NetTrack, Gemius, IAB

Jak wynika z danych Megapanel PBI i Gemius za październik 2007 r., najpopularniejsze polskie witryny internetowe odwiedzane są co miesiąc przez ok. 10 mln. użytkowników, a liczba odsłon pierwszej trójki sięga łącznie 8 miliardów. Wraz ze wzrostem ilości internautów rośnie też popularność witryn mierzona ilością odwiedzin. Dla porównania rok wcześniej, w październiku 2006 r. (pierwsza piątka najpopularniejszych witryn nie uległa zmianom od tamtego czasu), łączna ilość odwiedzin portali zajmujących trzy pierwsze miejsca wyniosła około 5,5 mld. co oznacza wzrost w ciągu roku o niemal 50%. Wciąż wzrastająca aktywność internautów świadczy o dużym potencjale internetu jako nośnika przekazu reklamowego.

Poniższa tabela przedstawia najpopularniejsze witryny internetowe w Polsce wg ilości unikatowych użytkowników w oparciu o wyniki badań z października 2007 r. przeprowadzonych przez Megapanel.

Tabela: Najpopularniejsze witryny w Polsce w październiku 2007 r.

lp	nazwa witryny	zasięg miesięczny <sup>1</sup>	użytkownicy (tys.) <sup>2</sup>	odsłony (mln)	czas na użytkownika <sup>3</sup>
1	Google	80,78%	11 169,7	2 516,90	06:21:39
2	Onet.pl	68,84%	9 518,8	3 792,27	06:52:48
3	Wirtualna Polska	58,37%	8 071,0	1 761,29	04:26:53
4	Allegro.pl	53,32%	7 372,9	3 672,67	04:05:34
5	INTERIA.PL	48,71%	6 735,3	1 500,09	03:22:49

1. procent użytkowników odwiedzających daną witrynę spośród wszystkich uczestniczących w badaniach

2. liczba unikatowych użytkowników odwiedzających witrynę w okresie badania

3. średni czas spędzony przez użytkownika na danej witrynie w okresie badania (gg:mm:ss)

źródło: Megapanel PBI/Gemius

### Tendencje na rynku reklamy internetowej

Tendencje jakie można zaobserwować na polskim rynku marketingu interaktywnego odpowiadają trendom światowym, jednakże pomimo dynamicznego rozwoju, nasz rynek, biorąc pod uwagę nakłady na reklamę oraz powszechność dostępu do internetu (zwłaszcza za pośrednictwem łącz szerokopasmowych) znacznie odbiega od poziomu rynków rozwiniętych. Zarówno relacja łącznych wydatków na reklamę w relacji do PKB jak i wydatki te w przeliczeniu na mieszkańca są w naszym kraju na znacznie niższym poziomie niż w krajach Europy Zachodniej i Stanach Zjednoczonych. W Polsce roczne wydatki na reklamę w przeliczeniu na mieszkańca osiągają poziom ok. 35 euro, natomiast np. w Hiszpanii, posiadającej porównywalną do Polski liczbę obywateli są ok. czterokrotnie wyższe, a w Wielkiej Brytanii nawet dziesięciokrotnie. Podobnie jest w przypadku relacji łącznych wydatków na reklamę do PKB, która w Polsce kształtuje się na poziomie ok. 0,8%, natomiast w przypadku Wielkiej Brytanii czy USA jest to ok. 1,2%. **Spodziewany jest dalszy wzrost wartości rynku marketingu interaktywnego.** Według raportu zatytułowanego „US Interactive Marketing Forecast, 2007 to 2012” opublikowanego przez firmę badawczą Forrester Research Inc., nakłady na marketing interaktywny w Stanach Zjednoczonych zwiększą się do roku 2012 ponad dwukrotnie, osiągając poziom przekraczający 60 mld. USD rocznie (CAGR na poziomie 27%) i będą stanowiły aż 18% wszystkich wydatków na reklamę (wobec 8% w 2007 r.). Z kolei wg. szacunków

ZenithOptimedia łączne wydatki na reklamę internetową na całym świecie wyniosły ok. 35 mld USD. Według szacunków IAB Europe wydatki na promocję online w Europie wyniosły w 2007 r. 11,5 mld euro, co oznacza wzrost o 38% w stosunku do roku 2006. Mając na uwadze nakłady realizowane na marketing interaktywny w Polsce oraz ich dynamikę, dwukrotnie przekraczającą wartości notowane na rynku amerykańskim, można przewidywać szybki rozwój naszego rynku przez najbliższych kilka lat.

**Główne kierunki rozwoju rynku marketingu interaktywnego w Polsce.** Zgodnie z przewidywaniami Forrester'a największy wzrost rynku marketingu interaktywnego będzie można zaobserwować w najbliższych latach w następujących jego segmentach:

- marketing w wyszukiwarkach internetowych (tzw. SEM – Search Engine Marketing)
- reklamy video
- social media
- marketing mobilny

Pod pojęciem **marketingu w wyszukiwarkach internetowych** rozumiany jest ogół działań promocyjnych realizowanych za pośrednictwem wyszukiwarek w celu dotarcia i pozyskania klientów. Składają się na niego między innymi, działania takie jak: pozycjonowanie witryn internetowych (optymalizacja pod kątem trafności odpowiedzi na zapytania klientów oraz uzyskiwanie możliwie wysokiej pozycji na liście wyszukiwanych stron), kampanie płatnych odnośników (tzw. linki sponsorowane), reklama kontekstowa (odpowiadająca tematyce wyszukiwanej frazy lub, w rozwiniętej formie, preferencjom użytkownika w oparciu o informacje nt. najczęściej odwiedzanych przez niego witryn). O potencjale SEM może świadczyć fakt, iż prawie 85% użytkowników internetu korzysta z wyszukiwarek podczas poszukiwania informacji o produkcie bądź usłudze (Rzeczpospolita, 09.03.2007). Jest to jeden z najdynamiczniej rozwijających się sektorów marketingu interaktywnego. Według danych i szacunków IAB Polska, na usługi związane z marketingiem w wyszukiwarkach internetowych i reklamę kontekstową wydanych zostało w Polsce w 2006 r. 60 mln zł., w 2007 – 110 mln zł., natomiast w 2008 będzie to już 190 mln zł. Istnieją prognozy, zgodnie z którymi już w 2011 r. nakłady na SEM, osiągając poziom 900 mln. zł., przekroczą na naszym rynku wydatki na reklamę graficzną w internecie (Gazeta Prawna, 14.11.2007).

Rynek **reklamy video** rozwija się w szczególności dzięki wzrostowi dostępności szybkich łącz internetowych niezbędnych do sprawnej obsługi przekazu interaktywnego. Reklamy umieszczane są w popularnych portalach internetowych, a także rozpowszechniane za pośrednictwem serwisów społecznościowych (między innymi przy wykorzystaniu tzw. marketingu wirusowego polegającego na kolportowaniu materiałów reklamowych przez samych internautów).

Szczególnie dynamicznie rozwijającym się segmentem rynku interaktywnego są takie witryny jak **portale społecznościowe**, blogi i platformy wymiany plików zaliczane do tzw. social media. Ich specyfika polega na tym, że zawartość witryny tworzona jest przez samych internautów stanowiących jej użytkowników. Tendencja ta została zauważona przez potentatów branży internetowej czego dowodem było przejęcie w 2006 roku przez Google najpopularniejszego portalu służącego do wymiany materiałów video w internecie – YouTube. Potwierdza ją także sukces takich portali jak Wikipedia, którą odwiedza kilka milionów użytkowników miesięcznie. Dzięki tak dużej popularności podobnych witryn przekaz marketingowy trafia do bardzo szerokiego grona odbiorców przy stosunkowo niskim koszcie jego upowszechnienia.

Wraz z **rozwojem zaawansowanych technologii mobilnych**, takich jak pakietowa transmisja danych czy telefonia trzeciej generacji, spektrum zastosowań telefonów komórkowych uległo znacznemu poszerzeniu. Oprócz klasycznego zastosowania jakim jest nawiązywanie połączeń głosowych oraz przesyłanie wiadomości tekstowych są one aktualnie wykorzystywane między innymi do uzyskiwania dostępu do internetu, przesyłania emaili, rozrywki (telewizja internetowa). Dzięki temu stało się możliwe dotarcie z przekazem marketingowym do bardzo szerokiego kręgu odbiorców (zgodnie z danymi TPSA penetracja rynku telefonii komórkowej w Polsce przekroczyła w IV kwartale 2007 r. poziom 110%, co oznacza, że na każdego mieszkańca kraju, niezależnie od wieku, przypadała średnio 1,1 aktywnej karty SIM).

**Kompleksowość kampanii marketingowych.** Dynamiczny rozwój poszczególnych elementów rynku marketingu interaktywnego pociąga za sobą coraz częściej wdrażanie produktów i usług łączących kilka kanałów przekazu (np. łączone kampanie wykorzystujące internet i telefonię komórkową, a także tradycyjne media takie jak prasa czy telewizja). Pozwala to na wykorzystanie efektu synergii, który zwiększa krąg odbiorców przekazu oraz skuteczność jego oddziaływania. Wymaga to jednakże od agencji interaktywnych dużej elastyczności oraz posiadania kompleksowej oferty. Ze względu na wzrastające wymagania klientów, którzy preferują kontakty z jednym zleceniobiorcą, który będzie odpowiadał za całość zagadnień związanych z komunikacją i marketingiem interaktywnym a także na wzrastającą rolę jaką odgrywa kanał internetowy dla funkcjonowania spółek, co wymusza współpracę ze sprawdzonymi partnerami gwarantującymi odpowiednio wysoki poziom

świadczonych usług, można zakładać, że z czasem tylko największe i najbardziej utytułowane podmioty będą miały szanse w rywalizacji o największe budżety reklamowe.

Równolegle z rozwojem usług z zakresu outsourcingu marketingowego, zauważalna jest także pewna tendencja do wykorzystywania przez firmy w tym celu własnych struktur, w szczególności w zakresie marketingu w wyszukiwarkach internetowych, co z kolei rodzi zapotrzebowanie na kompleksowe usługi konsultingowe, świadczone przez agencje posiadające w tym zakresie bogate doświadczenie. Za przykład mogą tutaj służyć projekty zrealizowane przez spółkę K2 Internet, dla portalu Gazeta.pl czy też jej kluczowych klientów, takich jak Nokia i Coca-Cola.

Mając na uwadze dystans jaki dzieli polski rynek marketingu interaktywnego od bardziej rozwiniętych rynków Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych, oraz bardzo wysoką dynamikę jego wzrostu, należy się spodziewać, że osiągnięcie podobnych wskaźników wykorzystania marketingu interaktywnego oraz nakładów na niego zajmie w naszym kraju co najmniej kilka lat, co stwarza dobre perspektywy rozwoju polskich agencji interaktywnych i uwiarygadnia prognozy wskazujące na szybki wzrost tego rynku.

### Sytuacja na polskim rynku agencji interaktywnych

Polski rynek agencji interaktywnych jest rynkiem bardzo rozdrobnionym – działa na nim ok. 10 „dużych” podmiotów o przychodach rocznych przekraczających ok. 4 mln zł, ok. 25 agencji „średnich” o przychodach rocznych w przedziale między 1-4 mln zł. Wg szacunków podmioty te kontrolują ok. 30% rynku, a pozostała jego część należy do niewielkich, często kilkuosobowych podmiotów. Ze względu na rosnące wymagania klientów, dla których marketing interaktywny staje się coraz bardziej kluczowy i z tego powodu oczekują coraz większych kompetencji ze strony zleceniobiorców, a także na duży potencjał rynku, procesy konsolidacyjne przybierają na sile. Szczególnie aktywne na tym polu są międzynarodowe agencje reklamowe – przykładowe transakcje to przejęcie HYPERmedia przed Aegis Media, Digital One przez Euro RSCG (kontrolowane przez Havas), Webservice przez Solidex Group, AMG.net przez Bull Group. Można zaryzykować stwierdzenie, że przejęcia będą podstawową metodą zdobywania polskiego rynku przez międzynarodowe agencje reklamowe i procesy konsolidacyjne będą kontynuowane także ze względu na rosnące wymagania strony popytowej (zleceniodawców), na które niewielkie podmioty nie będą w stanie skutecznie odpowiadać. Należy jednak zaznaczyć, że ich łączna pozycja rynkowa pozostanie nadal silna, z tym, że będą się one koncentrować na niszach, lub na klientach dysponujących relatywnie niewielkimi budżetami na reklamę on-line.

Poniżej przedstawione zostały profile wybranych konkurentów K2 Internet:

**Artegence** - agencja reklamowa specjalizująca się w mediach interaktywnych. Funkcjonuje od 1995 r. (pierwotnie pod nazwą 3dart.com). Oferuje usługi z zakresu tworzenia stron www, reklamy banerowej, pozycjonowania stron internetowych w sieci, programów lojalnościowych, a także wchodzące w zakres mobile marketingu i interaktywnej telewizji. Ponadto oferuje usługi z zakresu doradztwa i badań. Siedziba firmy znajduje się w Warszawie. Zatrudnia ona kilkadziesiąt osób. Realizowała projekty dla takich, między innymi, firm jak: Panasonic, BPH, TVP, Kompania Piwowarska, Plus GSM.

**Hypermedia** - agencja interaktywna, świadcząca kompleksowe usługi z zakresu e-marketingu, takie jak: tworzenie strategii e-marketingowych, planowanie i zakup mediów, optymalizacja kampanii reklamowych, wykonywanie badań focusowych, monitorowanie efektów, mobile marketing. Funkcjonuje na rynku od 1996 r. Od tego czasu pracowała między innymi, dla: PKO BP, Empiku, PTC Era, PZU S.A., Procter & Gamble. Siedziba firmy znajduje się w Warszawie.

**ADV.pl** – funkcjonuje na rynku od siedmiu lat, od roku 2007 akcje spółki notowane są na New Connect. Świadczy usługi z zakresu: reklamy interaktywnej, marketingu wirusowego, e-mail marketingu, strategicznego planowania mediów w internecie. Posiada trzy biura, w Warszawie, Wrocławiu i Gdyni. Zatrudnia około 40 osób. Do głównych klientów należą: Deutsche Bank, Winiary, Philip Morris Polska, Lukas Bank, Orange.

**Interactive Marketing Partner** - na polskim rynku zaczęła działać w 1999 r. jako oddział międzynarodowej agencji marketingu interaktywnego. Aktualnie należy do grupy CRMEDIA. Do głównych usług należą: kampanie banerowe, kampanie mailingowe, promocja w wyszukiwarkach, sponsoring tematyczny, zarządzanie bazami klientów, marketing wirusowy, badania on-line, programy lojalnościowe. Siedziba firmy znajduje się w Warszawie. Jej najważniejsi klienci to: Allianz, Nestle Polska, Onet, Rzeczpospolita, Telepizza.

## Charakterystyka działalności Spółki

### Historia

K2 Internet powstało w odpowiedzi na oczekiwania klientów, związane z rewolucyjną zmianą, jaką w relacjach konsument – marka handlowa wprowadziło upowszechnienie internetu.

1997	Założenie (Michał Lach z wspólnikami) K2 Internet Provider s. c. - hosting stron internetowych, zarządzanie kontami e-mail oraz dostęp do internetu dla małych i średnich przedsiębiorstw.
1998 – 1999	Stworzenie studia kreatywnego K2 i rozwój usług interaktywnych. Do wspólników dołącza Janusz Żebrowski.
2000	Koncentracja na usługach e-marketingu. Transformacja w K2 Internet S.A. Inwestycja funduszy bmp AG oraz CEEV GmbH.
2001 – 2003	Powiększenie bazy klientów oraz zespołu pracowników (w tym - silny zespół kreatywny). Przejęcie pracowników i klientów firmy Concept! Interactive Agency. Inwestycje w bazy danych i własne rozwiązania e-mail marketingu. Dwukrotne podwyższenie kapitału.
2004	Znaczný rozwój bazy klientów. Rozszerzenie portfela oferowanych usług, silniejsza współpraca z dostawcami oprogramowania. Pierwsze projekty międzynarodowe i realizacje typu „cross-media”.
2005	Poszerzenie organizacji o dom mediowy (media interaktywne) - ACR S.A. Kolejne podwyższenie kapitału.
2006	Zespół Grupy K2 przekracza 100 osób. Nowa, wygodna siedziba - Pałac Działyńskich.
2007	Powołanie spółki K2 Sp. z o.o. wyspecjalizowanej w outsourcingu usług w obszarze e-commerce.
2008	Poszerzenie działalności o usługi związane z usability i accessibility świadczone przez spółkę zależną Komitywa.com.

### Działalność

Przedmiotem działania K2 Internet jest projektowanie i wdrażanie różnego rodzaju rozwiązań, służących efektywnemu budowaniu i utrzymywaniu relacji konsument – marka za pośrednictwem mediów elektronicznych. Spółka świadczy **kompleksowe usługi** począwszy od etapu badań rynku i założeń strategii komunikacji z konsumentem, przez tworzenie konkretnego przekazu („kreatcji”, uwzględniającej wyjątkowe możliwości mediów interaktywnych), zaprojektowanie stosownego oprogramowania, udostępnienie urządzeń technicznych (serwerów itp.), aż po zakup odpowiednich „powierzchni” reklamowych i końcowe rozliczenie kampanii e-marketingowej. K2 Internet jest dobrze przygotowana do realizacji dużych, krajowych i międzynarodowych projektów, składających się z dowolnie wybranych usług Spółki.

Grupa K2 stosuje podział przychodów ze sprzedaży na:

- e-marketing (marketing za pośrednictwem internetu),
- media on-line.

W kategorii **e-marketing** Grupa K2 rozwinęła unikalne kompetencje oferując szeroki zakres usług, dzięki czemu łączy kompetencje podmiotów działających zazwyczaj w różnych branżach. Usługi te można zagregować w trzy główne grupy:

- **MARKETING INTERAKTYWNY** – pozycjonująca K2 Internet jako reklamową agencję interaktywną „full service”. Marketing interaktywny obejmuje obecnie szereg działań odpowiadających na potrzeby wymagających klientów. **Kreacja i strategia komunikacji** polega na zaplanowaniu strategii komunikowania się marki klienta z konsumentami, a następnie przełożeniu „komunikatów” na spójny przekaz w mediach on-line, integrujący treść, obraz, dźwięk, animację, video itp. i czytelny dla docelowej grupy konsumentów. **Konsulting e-marketingowy** obejmuje usługi doradcze, ukierunkowane na maksymalizację efektywności różnych działań e-marketingowych klientów (w tym badania desk research, koordynacja zewnętrznych projektów badawczych, badania oparte na autorskich metodykach), a także analizy aktywności marek klientów w mediach interaktywnych. Spółka gromadzi doświadczenia we własną bazę wiedzy, współpracuje także z zewnętrznymi, renomowanymi instytucjami badawczymi. K2 Internet **rozwija, wdraża i utrzymuje serwisy www**, w tym serwisy i portale korporacyjne, produktowe, promocyjne, public relation, społecznościowe, transakcyjne czy samoobsługowe. Spółka zrealizowała także wdrożenia międzynarodowe, obejmujące równoległe prowadzenie nawet kilkunastu serwisów lokalnych. Serwisy www projektowane są przez Spółkę tak, aby skutecznie realizowały cele marketingowe i biznesowe klienta, jak również umożliwiały późniejsze samodzielne zarządzanie treścią serwisu przez klienta (przykładowym serwisem stworzonym przez K2 Internet jest Coke.pl, który pełni funkcję portalu systemów lojalnościowych dla marki Coca-Cola w Polsce). Ponadto Spółka świadczy szereg **usług dodatkowych** w obszarze marketingu, jak: marketing bezpośredni, tj. poprzez pocztę elektroniczną (z użyciem specjalistycznego

oprogramowania do e-mail marketingu), public relations on-line czy też zarządzanie programami lojalnościowymi, prowadzenie promocji i konkursów w mediach interaktywnych.

- **INTEGRACJA** – K2 Internet działa jako dostawca dedykowanych rozwiązań informatycznych opartych na technologii Microsoft dostosowanych do unikalnego modelu i procesów biznesowych klienta ukierunkowanych na zwiększenie efektywności prowadzonego biznesu. Przykładem oferowanych rozwiązań jest system wdrożony dla Getin Banku, który umożliwił automatyzację analizy wniosków kredytowych na poziomie ok. 90%. W zakresie **e-commerce** K2 Internet oferuje realizację: sklepów on-line (przykładem jest Hoopla.pl), systemów obsługi klienta/samoobsługi oraz integracji systemów e-biznesu z innymi systemami wewnętrznymi klienta, od wypracowania założeń strategii sprzedaży on-line, poprzez zaprojektowanie i wdrożenie stosownych rozwiązań technologicznych, do udostępniania serwerów i bieżącego utrzymania. **Systemy zarządzania treścią (ECM)** umożliwiają klientom tworzenie i zarządzanie informacjami elektronicznymi, zapisanymi w różnych formatach (teksty, obrazy, arkusze, prezentacje, wiadomości, nagrania itd.), udostępnionymi na firmowej stronie www klienta czy też dla pracowników klienta (w intranecie). K2 Internet projektuje, wdraża i utrzymuje system zarządzania treścią wg potrzeb klienta. Dodatkowo oferuje możliwość zautomatyzowania niektórych czynności klienta, łączących informacje z dokumentów elektronicznych (objętych systemem zarządzania treścią) i tradycyjnych (papierowych), poprzez odpowiednie oprogramowanie. **Systemy zarządzania procesami biznesowymi (BPM)** wspomagają efektywność przedsiębiorstw klientów poprzez integrację różnych źródeł i systemów informacji w jednolity obieg danych w postaci elektronicznej, uporządkowany wg wcześniej zaprojektowanych ścieżek. Rozwiązania przygotowywane przez Spółkę usprawniają podejmowanie decyzji, zwiększają akumulację wiedzy i doświadczenia, automatyzują rutynowe czynności, polepszają komunikację i współpracę jednostek organizacyjnych klienta, a także umożliwiają lepszą kontrolę właścicielską. W ramach kompetencji w zakresie integracji, K2 Internet gotowe jest świadczyć usługi związane z **integracją aplikacji** (enterprise application integration), a także **bezpieczeństwa informacji i dokumentów** (information rights management).
- **OUTSOURCING** – centrum outsourcingu utrzymania infrastruktury serwerowej. K2 Internet oferuje swoim klientom **hosting zarządzany**, tj. utrzymuje i udostępnia infrastrukturę serwerową, na której znajdują się serwisy i aplikacje klientów. Jest to szczególnie istotne dla kluczowych aplikacji i stron www o bardzo wysokiej oglądalności (powyżej 1 mln wizyt miesięcznie – m.in. Pracuj.pl oraz Coke.pl). Usługi świadczone przez K2 Internet zapewniają bardzo wysoką szybkość działania aplikacji oraz serwisów internetowych (zarządzane pasmo). Ponadto, K2 Internet przy wykorzystaniu Nokia Intellisync Mobile Suite umożliwia klientom dostęp do poczty e-mail, zdalne zarządzanie informacjami osobistymi, a także zarządzanie flotą urządzeń mobilnych.

W kategorii **media on-line** usługi świadczy dom mediowy ACR S.A. (spółka zależna K2 Internet, specjalizująca się w obsłudze klientów w zakresie ekspozycji marki w Internecie i działaniach o charakterze sprzedażowym, a także wizerunkowym), oferując zarówno planowanie i zakup mediów reklamy interaktywnej, jak też **wysokomarżowe usługi tzw. performance marketingu** (serwisy partnerskie nie należące do Grupy K2, zamieszczają uzgodnione reklamy, zachęcające konsumentów do odwiedzenia serwisu www, zakupów w sklepie on-line czy innych działań, oczekiwanych przez klienta Grupy K2). W ramach performance marketingu ACR, w zamian za ustalone wynagrodzenie, przejmuje na siebie ryzyko biznesowe osiągnięcia konkretnego rezultatu (np. skłonienie użytkownika do zalogowania się do bazy, kupna określonego produktu lub usługi on-line). Doskonała znajomość mediów internetowych pozwala ACR na dotarcie do potencjalnych klientów bardziej efektywnie (przy niższych kosztach) niż czyni to większość reklamodawców.

Grupa K2 wychodzi naprzeciw aktualnym trendom na rynku e-marketingu poszerzając zakres posiadanych kompetencji aby lepiej odpowiadać na rosnące oczekiwania i wymagania klientów. I tak:

- w 2008 r., w ramach Grupy K2, rozpoczęła działalność Komitywa.com Sp. z o.o., będąca firmą badawczo konsultingową, która specjalizuje się w zakresie usability, tj. **zwiększenia użyteczności i dostępności serwisów www** dla finalnych odbiorców (ergonomiczne aplikacje i serwisy), wykorzystując odpowiednie metodyki badawcze i testy.
- z początkiem roku 2008 Spółka, **jako pierwsza agencja interaktywna w Polsce, otworzyła samodzielny dział video**, zatrudniający doświadczonych filmowców takich jak operator, montażysta oraz reżyser. Zakres usług działu obejmuje realizacje związane z: reklamą video w internecie, reklamami wirusowymi oraz sekwencjami video na serwisach internetowych i w prezentacjach multimedialnych. Dział jest w pełni samodzielny i zajmuje się tworzeniem materiałów video na każdym etapie ich realizacji, od kreacji aż po produkcję.
- z początkiem roku 2008 dla firmy Nokia, została przeprowadzona **pierwsza w Polsce kampania marketingowa w wyszukiwarkach mobilnych** przeznaczonych dla telefonów komórkowych, co świadczy o tym, że K2 Internet dąży do rozwoju swoich usług we wszystkich perspektywicznych segmentach rynku. Wyniki kampanii przekonały Spółkę do podjęcia decyzji o realizowaniu w przyszłości podobnych działań, także w ścisłej współpracy z firmą Nokia.

Dowodem uznania ze strony klientów dla usług Grupy K2 są dynamicznie rosnące skonsolidowane przychody Grupy K2, które wzrosły o 86% w 2005 r. i o kolejne 30% w 2006 r., osiągając wartość 15,3 mln zł. Usługi e-marketingu zapewniają Grupie K2 zdecydowaną większość przychodów, 77% za rok 2006, jednakże udział usług z obszaru mediów on-line wzrasta dynamicznie od czasu ich uruchomienia (z 2% do 23% w latach 2004 - 2006). W pierwszym półroczu 2007 r., skonsolidowane przychody ze sprzedaży wzrosły o kolejne 69% w stosunku do roku poprzedniego. Szczególnie szybki wzrost miał miejsce w segmencie mediów on-line, co sprawia, że przychody z tego źródła posiadają coraz większy udział w obrotach Grupy K2 (prawie 39%).

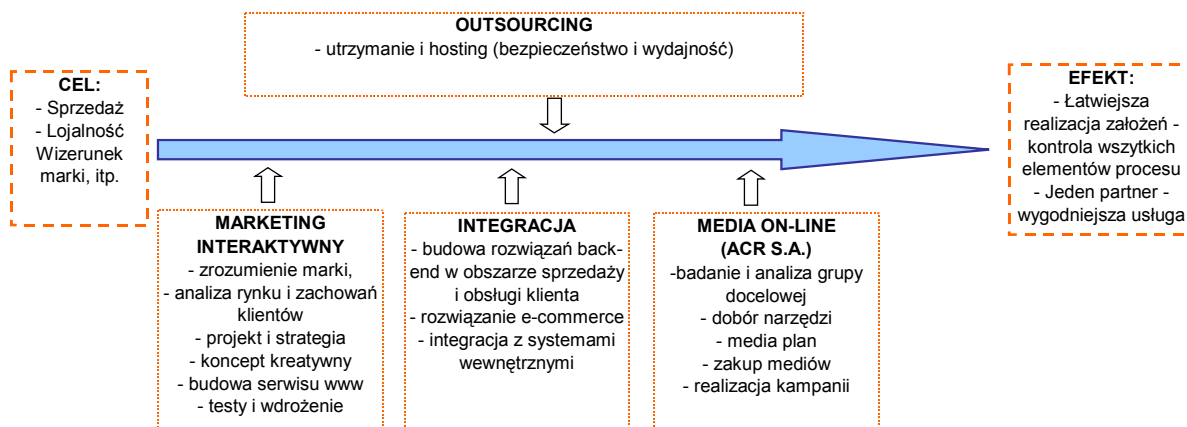
Tabela: Struktura sprzedaży wg obszarów działalności w latach 2004 – 2006 (wartości w tys. zł)

kategoria	I-VI 2007		2006		2005		2004	
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
Media on-line	3 033	29%	3 549	23%	1 422	12%	120	2%
Usługi e-marketingowe	7 543	71%	11 745	77%	10 326	88%	6 183	98%
Razem	10 576	100%	15 294	100%	11 748	100%	6 303	100%

źródło: Prospekt Emisyjny K2 Internet S.A.

Poszczególne kompetencje Grupy K2 wykorzystywane są w zależności od stopnia złożoności projektu. Grupa K2 **osiąga synergię pomiędzy poszczególnymi obszarami działalności** – klienci korzystający z usług w poszczególnych obszarach decydują się bardzo często na poszerzenie zakresu współpracy, gdyż z ich punktu widzenia czyni to komunikację interaktywną wygodniejszą ponieważ zmniejsza liczbę kooperantów zaangażowanych w projekt i umożliwia im bardziej wydajną kontrolę. W chwili obecnej, Grupa K2 jest w stanie odpowiedzieć skutecznie praktycznie na wszystkie potrzeby potencjalnego klienta z zakresu marketingu interaktywnego: (i) w początkowej fazie współpracy przeprowadzi badania stosowanych narzędzi komunikacji i zaproponuje ich usprawnienie oraz własne koncepcje (marketing interaktywny) a także zbuduje portal internetowy, (ii) dokona powiązań rzeczywistych procesów biznesowych klienta z klientami komunikującymi się z nim za pomocą kanału internetowego (integracja), (iii) będzie świadczyła usługi hostingu serwisu www i aplikacji (outsourcing), (iv) umożliwi zakup przestrzeni reklamowej w Internecie, która umożliwi skuteczne dotarcie do docelowego adresata (ACR S.A.). Z punktu widzenia Grupy K2, komplementarność świadczonych usług wywiera bardzo korzystny wpływ na lojalność klientów.

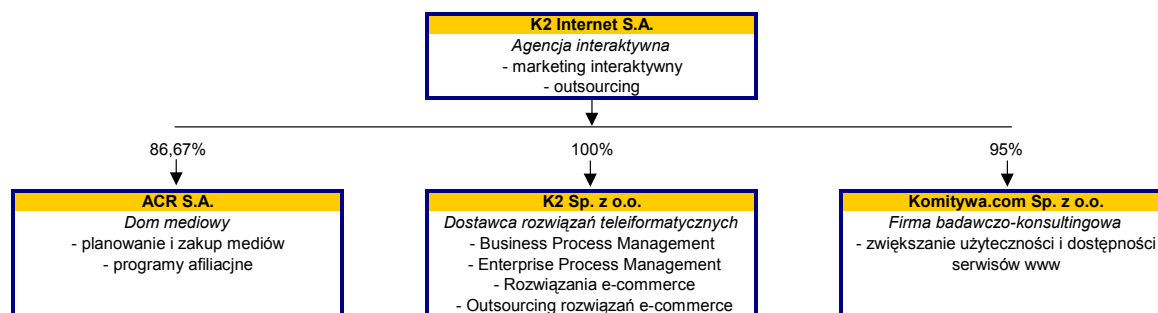
Schemat: Kompleksowość usług Grupy K2



źródło: opracowanie własne

Grupę K2 tworzą cztery podmioty posiadające kompetencje w ramach opisywanych obszarów, co umożliwia skuteczne zarządzanie i kontrolowanie wyników finansowych osiąganych w poszczególnych segmentach działalności. Mniejszościowe pakiety ACR S.A. oraz Komitywy.com należą do osób zarządzających tymi podmiotami, dzięki czemu są oni silnie związani z Grupą K2 i osobiście zainteresowani progresją wyników finansowych tychże podmiotów.

Schemat: Struktura organizacyjna Grupy K2



źródło: opracowanie własne

## Klienci

Oryginalność „kreatywności”, wysoka jakość realizacji oraz skuteczność proponowanych rozwiązań przekładają się na satysfakcję klientów, rozwijanie długoletnich relacji z istniejącymi klientami i kolejne referencje. Grupa K2 zyskała doświadczenie w projektach e-marketingowych dla klientów z wielu branż gospodarki, w tym z trzech, będących największymi reklamodawcami on-line: finanse, FMCG i telekomunikacja.

W pierwszych latach działalności Spółka pozyskała grono dużych klientów, dla większości z nich świadczyła usługi także w okresie 2004 – 2006 (Bank BPH, Ikea, Nokia, Polpharma, Volvo). Dbałość o klienta oraz systematyczne unowocześnianie portfela coraz bardziej skomplikowanych usług spowodowały m.in. wzrost wartości jednostkowej umów, zawieranych z długoletnimi klientami (powierzenie Spółce coraz większych zleceń). W roku 2004 do grona dużych klientów dołączyła firma URSA, w roku 2005 – Coca-Cola i Grupa pracuj.pl, a w roku 2006 – P4 (telefonii Play), Agora i Toyota Bank Polska. Kolejnymi prestiżowymi klientami pozyskanymi przez K2 Internet, umożliwiającymi istotne poszerzenie kompetencji są Getin Bank (system służący automatyzacji obsługi wniosków kredytowych) oraz Hoopla.pl (stworzenie platformy handlu on-line dla jednego z największych polskich sklepów internetowych).

Tabela: Główni klienci K2 Internet w podziale na branże

Branża	Główni klienci
FMCG	Coca-cola, Kompania Piwowarska, Delecta
bankowość	Toyota Bank, Getin Bank
inne usługi finansowe	AIG Fundusze Inwestycyjne, Commercial Union, Provident
motoryzacja	Peugeot, Volvo
dobra trwałe	Michelin, Nokia, Sanitec Koło
media, nowe technologie	Play, Hoopla, pracuj.pl
budownictwo itp.	Gethouse, Genfer Lloyd
handel, usługi	Eden, Ikea
farmaceutyki	Bayer, Polpharma
B2B	Ciech
e-commerce	Hoopla.pl, Pracuj.pl

źródło: K2 Internet S.A.

Należy podkreślić, że do klientów Grupy K2 zaliczają się zarówno światowe marki obecne na krajowym rynku, jak i dynamicznie rozwijające się polskie przedsiębiorstwa, w tym także te z branży e-commerce. Wspólną cechą klientów K2 Internet jest bardzo duży nacisk jaką kładą oni na obecność on-line i dążenie do współpracy z możliwie najlepszym partnerem na tym polu. Dzięki indywidualnemu podejściu do klienta oraz bardzo wysokiej jakości świadczonych usług Grupa K2 jest w stanie utrzymywać długotrwałe relacje ze zleceniodawcami. Świadczy o tym fakt, że **żaden z głównych klientów nie zdecydował się dotychczas na zakończenie współpracy**. Warty odnotowania jest fakt, że „starzy” klienci zapewniają co roku ok. 80% przychodów ze sprzedaży. Przy bardzo wysokiej dynamice z jaką rozwija się Grupa K2 świadczy to, że poszerzają oni zakres usług jakie kontraktują w Grupie Grupy K2 (co współgra z rozwojem kompetencji Grupy K2), a także zwiększają swoje budżety przeznaczone na komunikację e-marketingową oraz rozwiązania integracyjne.

## Partnerzy i technologie

Grupa K2 wykorzystuje w swojej działalności rozwiązania i technologie dostarczane przez renomowanych partnerów, dzięki czemu może liczyć na wsparcie z ich strony. Rozwiązania te cieszą się dobrymi opiniami klientów oraz popularnością rynkową. Do grupy najważniejszych kooperantów zaliczają się: Microsoft (K2 Internet posiada status „Gold Certified Partner”), RedDot Solutions, InxMail, ATM, SourceCode (system K2.net) i Zanox. W ramach usług hostingu zarządzanego, K2 Internet posiada unikalną w skali kraju instalację dwóch rozproszonych klastrów VMWare ESX dysponujących łączną mocą obliczeniową o wielkości 150Ghz oraz 150GB RAM'u. Klasyczne rozwiązania w postaci serwerów rack, zamykają się liczbą ponad 90 serwerów na platformie Dual Intel Xeon/Dual Intel Pentium III (HP/DELL). Całość danych znajduje się w światłowodowej sieci SAN/FC kumulującej setki terabajtów danych. Szkieletem sieci są macierze HP EVA działające w układach redundantnych oraz macierze Infortrend pracujące jako systemy składowania kopii zapasowych.

## Zespół

Grupa K2 dysponuje ponad **160 osobowym, doświadczonym, multidyscyplinarnym zespołem pracowników i współpracowników**. Aktualna struktura zatrudnienia w Grupie K2, w podziale na świadczone usługi prezentuje się następująco:

- Agencja interaktywna – 80 osób,
- Integracja – 50 osób,
- Outsourcing – 10 osób,
- Media online – ACR – 12 osób,
- Zwiększanie użyteczności i dostępności www – Komitywa.com – 3 osoby.



Tworzenie i wdrażanie innowacyjnych rozwiązań na pograniczu marketingu i nowych technologii wymaga wykształcenia, umiejętności i doświadczenia z wielu dziedzin: kreacji (projektanci, graficy, copywriterzy, animatorzy), marketingu/sprzedaży, nauk ścisłych (analitycy i projektanci systemów, programiści, administratorzy). Realizowane projekty nieustannie wymagają nie tylko twórczego łączenia różnych umiejętności, ale odpowiedzialnej, zespołowej pracy pod presją czasu. Spółka tworzy organizację opartą na przestrzeganiu wartości, w tym otwartości i uczciwości w relacjach wewnętrznych i zewnętrznych. Portfolio klientów, jak również uzyskiwane przez Grupę K2 nagrody i wyróżnienia najlepiej świadczą o wysokiej ocenie zespołu i polityki kadrowej Spółki.

Biorąc pod uwagę ograniczony zasób wysokowykwalifikowanych pracowników, K2 Internet nastawiona jest przede wszystkim na utrzymanie niskiego poziomu rotacji kadr oraz pozyskiwanie pracowników spośród absolwentów wyższych uczelni, którzy wdrażani są do pracy wg obowiązujących w spółce standardów. W związku z wysokimi kosztami pracy oraz ze zwiększającą się presją płacową w Warszawie, gdzie prowadzona jest działalność operacyjna, K2 Internet utworzyła dodatkowe oddziały w Łodzi i Lublinie, dzięki czemu uzyskała dostęp do rynków pracy dwóch znaczących ośrodków akademickich, cechujących się zdecydowanie niższymi oczekiwaniami płacowymi.

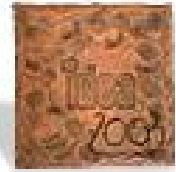
Jednym z najważniejszych czynników kreujących wartość Grupy K2 jest **kadra zarządzająca**, która składa się z osób specjalizujących się w komercyjnym wykorzystaniu Internetu praktycznie od początku tego typu działalności w Polsce. W skład zespołu najważniejszych pracowników wchodzi: Janusz Żebrowski (Prezes i znaczący akcjonariusz K2 Internet), Tomasz Tomczyk i Tymoteusz Chmielewski (Członkowie Zarządu), Michał Lach (Założyciel, Przewodniczący Rady Nadzorczej oraz znaczący akcjonariusz K2 Internet), Jolanta Zaczek-Sakouhi (Prezes oraz znaczący akcjonariusz ACR), Eryk Orłowski (Dyrektor Zarządzający oraz znaczący akcjonariusz Komitywa.com). Zarząd K2 Internet, będąc świadomym, że w branży w której funkcjonuje Spółka, najważniejszą wartością są ludzie, dąży do długoterminowego związania z najlepszymi współpracownikami. Z tego powodu w 2007 r. zrealizowany został program motywacyjny polegający na emisji 149 993 akcji serii G skierowanych do ponad 30 kluczowych pracowników. W następstwie tej emisji stali się oni posiadaczami akcji stanowiących ok. 8,8% kapitału zakładowego K2 Internet.

**Nagrody i wyróżnienia –**

K2 Internet jest laureatem ponad 30 nagród i wyróżnień (lata 2000-2007) za zrealizowane w mediach interaktywnych serwisy i kampanie marketingowe, co czyni Spółkę jedną z najbardziej utytułowanych firm w branży.

2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kreatura – nagroda Kreatura za serwis Volvo Design dla Volvo</li> <li>▪ Kreatura - nagroda Kreatura za serwis „Druga Strona K2” (reklama własna)</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy - srebrna nagroda za serwis własny „Druga Strona K2”</li> <li>▪ Złote Orły – wyróżnienie za serwis własny „Druga Strona K2”</li> <li>▪ Złote Orły – nagroda za serwis Cokenightlife dla Coca-Cola</li> <li>▪ Golden Drum – nominacja za serwis własny „Druga Strona K2”</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy – brązowa nagroda za serwis „Nokia L'amour” dla Nokia Polska</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy – srebrna nagroda za serwis „Druga Strona K2”</li> </ul>	
2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ nagroda Impactor dla „najbardziej podziwianej agencji interaktywnej roku”</li> <li>▪ Webby Awards – nominacja do grona finalistów konkursu za serwis "Modna Nokia" dla Nokia Polska</li> <li>▪ Golden Arrow – nagroda za serwis moBlog.pl dla Nokia</li> <li>▪ Webstar – nagroda za serwis „Druga Strona K2”</li> <li>▪ Golden Drum – nominacja za serwis „Druga Strona K2”</li> <li>▪ Złote Orły – wyróżnienie za serwis „Druga Strona K2”</li> </ul>	
2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ London Int'l Advertising Awards - nominacja do grona finalistów konkursu za serwis "Peugeot 407" dla Peugeot Polska</li> <li>▪ Cresta Awards - nominacja do grona finalistów konkursu za serwis "Peugeot 407" dla Peugeot Polska</li> <li>▪ Kreatura - nagroda Kreatura za serwis "Modna Nokia" dla Nokia Polska</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy - brązowa nagroda za serwis "Peugeot 407" dla Peugeot Polska</li> </ul>	
2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Golden Drum Awards - nagroda Bronze Drum za serwis "Peugeot 407" dla Peugeot Polska</li> <li>▪ Boomerang - wyróżnienie w kategorii "Kampania sprzedaży wysyłkowej" za serwis i kampanię KartyKredytowe.pl dla Banku BPH</li> <li>▪ Boomerang - wyróżnienie w kategorii "Kampania internetowa: web" za serwis LechSport.pl dla Kompanii Piwowarskiej</li> <li>▪ Cresta Awards - nominacja do grona finalistów konkursu za serwis „ModnaNokia” dla Nokia Poland</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy - srebrna nagroda za serwis „ModnaNokia” dla Nokia Poland</li> <li>▪ Złote Orły - wyróżnienie za serwis „Modna Nokia” dla Nokia Poland</li> <li>▪ Konkurs Klub Twórców Reklamy - srebrna nagroda za prezentację "Nowe Volvo S40" dla Volvo Polska</li> </ul>	

- 2003
- Złote Orły – nagroda za serwis "Zmień system" dla Prawa i Sprawiedliwości
  - Złote Orły - wyróżnienie za serwis „bezposlizgu.pl” dla Michelin Polska
  - CyberKreatura - Grand Prix konkursu za kampanię reklamową telefonu Nokia 7210 w internecie dla Nokia Poland
  - CyberKreatura - nagroda za kampanię reklamową telefonu Nokia 7210 w internecie dla Nokia Poland
  - Idea – wyróżnienie za serwis „www.naznaczeni.pl” dla Nokia Poland



- 2000-2002
- Złote Orły - nagroda za serwis „www.naznaczeni.pl” dla Nokia Poland
  - Złote Orły - nagroda (Marcin Strzałkowski) za serwis „www.naznaczeni.pl” dla Nokia Poland
  - Złota Strzała - wyróżnienie za konkurs internetowy produktów Expanium dla Philips Polska
  - Złota Strzała - wyróżnienie za multimedialny katalog produktów dla Molex PN
  - Złote Orły - wyróżnienie za multimedialny katalog produktów dla Molex PN
  - CyberKreatura - nagroda za banner interaktywny dla MojeAuto.pl



### Strategia K2 Internet

Nadrzędnym celem strategii K2 Internet jest dynamiczne zwiększanie wyników finansowych oraz tworzenie wartości dla Akcjonariuszy, co w latach 2008-2009 realizowane będzie poprzez:

- (i) umacnianie pozycji rynkowej oraz zdobywanie nowych obszarów rynku, w których Spółka nie była dotychczas obecna ze swoją ofertą;
- (ii) ciągłe udoskonalanie oferowanych produktów;
- (iii) wprowadzanie do oferty nowych, atrakcyjnych produktów, będących odpowiedzią na potrzeby dynamicznie rozwijającego się rynku.

Oczekiwaniem dużych klientów korporacyjnych jest nawiązywanie współpracy z podmiotami posiadającymi bogate doświadczenie w realizacji złożonych projektów i oferującymi kompleksowe usługi o wysokiej jakości. Dlatego też K2 Internet stale rozwija swoją ofertę, dążąc do zwiększenia odpowiedzialności biznesowej wobec swoich klientów za realizowane na ich rzecz działania. Dzięki temu budowane jest zaufanie klientów do Spółki, co umacnia jej markę i przyczynia się do uzyskania szerokiego wachlarza stałych, prestiżowych zleciodawców i współpracowników.

Atutami Spółki dającymi podstawę dla dynamicznego rozwoju są:

- (i) pozycja lidera na polskim rynku marketingu interaktywnego (przy zatrudnieniu na poziomie ok. 160 osób Grupa K2 Internet należy do największych, niezależnych agencji interaktywnych w kraju);
- (ii) wysoka rozpoznawalność marki na rynku (Spółka obecna jest na rynku od 1997 r., natomiast działalność w zakresie marketingu interaktywnego prowadzi od 2000 r.);
- (iii) doświadczenie w realizowaniu dużych, kompleksowych projektów dla poważnych klientów korporacyjnych;
- (iv) dynamiczny, profesjonalny i interdyscyplinarny zespół składający się z wysokiej klasy specjalistów;
- (v) nowoczesna i elastyczna oferta produktowa odpowiadająca potrzebom klientów, stale rozwijana zgodnie z tendencjami obserwowanymi na rynku.

Trwała rentowność prowadzonej działalności na wszystkich ważniejszych poziomach rachunku zysków i strat oraz nadwyżki finansowe generowane na działalności operacyjnej potwierdzają trafność realizowanej dotychczas strategii rozwoju Spółki, co pozytywnie odróżnia ją od większości firm rozpoczynających działalność na rynku nowych technologii.

Głównymi nowymi obszarami, w których Spółka planuje rozwijać swoją działalność są mobile marketing, czyli marketing za pośrednictwem telefonii komórkowej (także w ramach łączonych kampanii wykorzystujących inne kanały informacyjne jak np. internet), oraz marketing w wyszukiwarkach internetowych (tzw. SEM – Search Engine Marketing). Działania te zgodne są z tendencjami jakie można zaobserwować na rynku marketingu interaktywnego. Będą one prowadzone w ramach wyspecjalizowanej jednostki organizacyjnej powołanej w ramach Spółki lub też za pośrednictwem istniejącego podmiotu, realizującego podobne działania, przejętego i włączonego do struktury K2 Internet.

Ponadto rozważane jest utworzenie w strukturze Spółki nowego podmiotu specjalizującego się w doradztwie i realizacji projektów w obszarach marketingu relacji, marketingu bezpośredniego oraz promocji konsumenckich.

Spółka planuje także prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej pozwalającej na zdobycie wiedzy niezbędnej do świadczenia usług doradczo-wdrożeniowych w zakresie wykorzystania kanałów elektronicznych, głównie internetu, przez jednostki rządowe i samorządowe w celu usprawnienia obsługi petentów – tzw. eGovernment (według danych Eurostatu za 2006 r. odsetek osób korzystających w Polsce z internetu w kontaktach z administracją publiczną wynosi 6%, co przy średniej unijnej na poziomie 24% stawia nasz kraj na ostatnim miejscu wśród krajów Wspólnoty i wskazuje na wysoki potencjał rozwoju w tym segmencie rynku).

Dynamiczny rozwój Spółki i realizacja stawianych przed nią celów wymaga stworzenia stabilnych podstaw kapitałowych. Łączna wartość inwestycji zaplanowanych na lata 2008-2009 przekracza wartość 15 mln zł. Zostaną one w większości sfinansowane środkami z oferty publicznej oraz z wypracowanej nadwyżki finansowej.

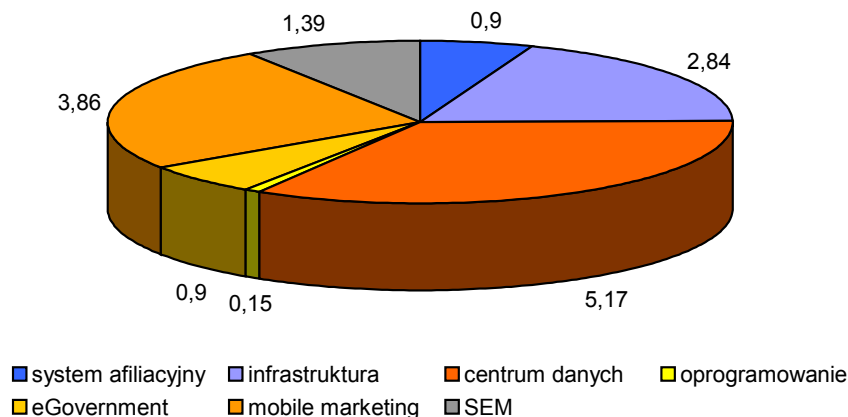
**Cele strategiczne realizowane będą w ramach szczegółowego planu inwestycyjnego wartego w latach 2008-2009 15,21 mln. zł., który zakłada realizację następujących działań:**

1. w ramach rozwoju istniejących obszarów produktowo-usługowych **łącznie na kwotę 9,96 mln. zł.:**
  - **stworzenie systemu afiliacyjnego** za kwotę **0,9 mln. zł.**, pozwalającego na zwiększenie skuteczności prowadzonych działań marketingowych poprzez wykorzystywanie odnośników w serwisach partnerskich;
  - **zwiększenie możliwości realizacyjnych w obszarze e-marketingu**, głównie poprzez inwestycje w środki trwałe (zakup komputerów oraz adaptacja biura) na kwotę **2,84 mln. zł.;**
  - **sfinansowanie rozbudowy centrum danych**, za kwotę **5,17 mln. zł.**, pozwalające na zwiększenie aktywności w segmencie hostingu zarządzanego;
  - **zakup oprogramowania do email marketingu**, za kwotę **0,15 mln. zł.**, pozwalającego na samodzielne świadczenie usług w formule ASP;
  - **stworzenie oferty z zakresu e-Government** dla jednostek administracji publicznej za kwotę **0,9 mln. zł.**
2. w ramach nowych obszarów produktowo-usługowych **na łączną kwotę 5,26 mln. zł.:**
  - nakłady w kwocie **3,86 mln. zł.** na **stworzenie oferty z zakresu mobile marketingu i innych usług mobilnych** za pośrednictwem nowej, wyspecjalizowanej jednostki powołanej w strukturze organizacyjnej Spółki lub przejęcie podmiotu świadczącego podobne usługi;
  - **rozszerzenie oferty o samodzielnie realizowane usługi w zakresie marketingu w wyszukiwarkach internetowych (SEM) i zwiększanie użyteczności (usability) serwisów www**, za pośrednictwem jednostki organizacyjnej w ramach firmy lub poprzez przejęcie wyspecjalizowanego podmiotu, za kwotę **1,39 mln. zł.**

Wydatki inwestycyjne zrealizowane zostaną ze środków pozyskanych w ramach oferty publicznej oraz wypracowanych nadwyżek finansowych. W razie uzyskania z emisji wpływów niższych niż zakładane, realizacja inwestycji o niższym priorytecie zostanie odsunięta w czasie.

Cele strategiczne realizowane będą zgodnie z założonymi priorytetami. W pierwszej kolejności poczynione zostaną nakłady na rozbudowę infrastruktury (zakup sprzętu komputerowego i teleinformatycznego, zakup lub samodzielne stworzenie oprogramowania i adaptację pomieszczeń biurowych) oraz poszerzenie zespołu pracowników o specjalistów niezbędnych do realizacji zamierzonych działań, a także stworzenie systemu afiliacyjnego pozwalającego na zwiększenie skuteczności prowadzonych działań marketingowych poprzez umieszczanie odsyłaczy na stronach partnerskich. W następnej kolejności prowadzona będzie rozbudowa centrum danych oraz czynione będą nakłady na wdrożenie nowych usług (mobile marketing, SEM). Wreszcie, o ile pozwolą na to środki finansowe pozyskane z oferty publicznej, podjęte zostaną starania mające na celu stworzenie oferty z zakresu eGovernment.

Wykres: Inwestycje K2 planowane na lata 2008-2009 (mln. zł)



źródło: informacje od Spółki

Głównymi atutami strategii K2 Internet są jej wszechstronność, przejawiająca się w planowaniu inwestycji w kilku obszarach rynku o najlepszych perspektywach rozwojowych, a tym samym dających szansę na potencjalnie najwyższy wzrost przychodów oraz zbieżność z tendencjami obserwowanymi na dynamicznie rozwijającym się rynku marketingu interaktywnego. Właściwy dobór strategii da Spółce szansę na szybki rozwój i umocnienie pozycji na rynku co powinno przełożyć się na wzrost przychodów z działalności operacyjnej.

## Prognoza finansowa Grupy K2 na okres 2007-2015 r.

Poniżej przedstawiamy najistotniejsze założenia, w oparciu o które sporządzone zostały skonsolidowane prognozy finansowe Grupy K2 na okres 2007 - 2015 r. Na bazie tychże prognoz została również oszacowana wartość Spółki przy wykorzystaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metody porównawczej.

### Główne założenia dotyczące osiągniętych przychodów ze sprzedaży

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży zostały zaprognozowane w podziale na 2 segmenty:

- **e-marketing** (poprzez spółki K2 S.A., K2 Sp. z o.o., Komitywa.com Sp. z o.o.) – dzięki ponoszonym nakładom inwestycyjnym umożliwiającym świadczenie szerszego zakresu bardziej komplementarnych usług Spółka będzie w stanie znacząco poszerzać bazę klientów a także zwiększać wartość poszczególnych kontraktów.
- **w ramach usług reklamowych** – prognozujemy pozyskiwanie co roku 5 nowych klientów oraz odejście 1 z dotychczasowego portfolio. Zakładamy, że średnia wartość kontraktu będzie wzrastała z poziomu ok. 242 tys. zł rocznie w tempie 10% do roku 2012 i 5% w kolejnych okresach. Ponadto ostrożnie prognozujemy, że każdy z nowych klientów w trakcie pierwszych 12 miesięcy współpracy z K2 będzie dysponował budżetem w wysokości 80% średniej. Rozwój opisywanego segmentu uwzględni przychody uzyskiwane dzięki wprowadzeniu usług SEM.
- **w ramach usług hostingu zarządzanego** – prognozujemy pozyskiwanie co roku 6 nowych klientów w 2008 r. a także rezygnację z usług K2 przez 1 klienta rocznie. Zakładamy, że średnia wartość kontraktu będzie wzrastała z poziomu ok. 275 tys. zł rocznie w tempie 10% w latach 2008-2012 i 5% w kolejnych okresach prognozy. Ponadto ostrożnie prognozujemy, że każdy z nowych klientów w trakcie pierwszych 12 miesięcy współpracy z K2 będzie dysponował budżetem w wysokości 80% średniej.
- **media online** (świadczone za pośrednictwem spółki zależnej ACR) – zakładamy, że w ramach działalności kontynuowanej w latach 2008-2009 segment ten będzie rozwijał się zgodnie z dynamiką całego rynku e-marketingowego (a więc wartością łącznych nakładów ponoszonych na marketing online podmioty działające w kraju). Oznacza to wzrost 34% w 2008 r. i 25% w 2009 r. Jest to założenie konserwatywne ponieważ dynamika wykazywana przez ACR w latach 2004 – I połowa 2007 r. znacząco przewyższała dynamikę rynkową. Na kolejne 3 lata prognozy zakładamy ostrożnie wzrost przychodów o 10% rdr i o kolejne 5% w dalszych okresach. Ponadto dzięki nakładom inwestycyjnym poniesionym w latach 2007-2008 na planowanie i zakup mediów on-line i poszerzeniu zakresu świadczonych usług Spółka pozyska w początkowej fazie projektu 3 dodatkowych klientów (druga połowa 2008 r.). W trakcie trzyletniego okresu szybkiego rozwoju zwiększy tę liczbę do 12.

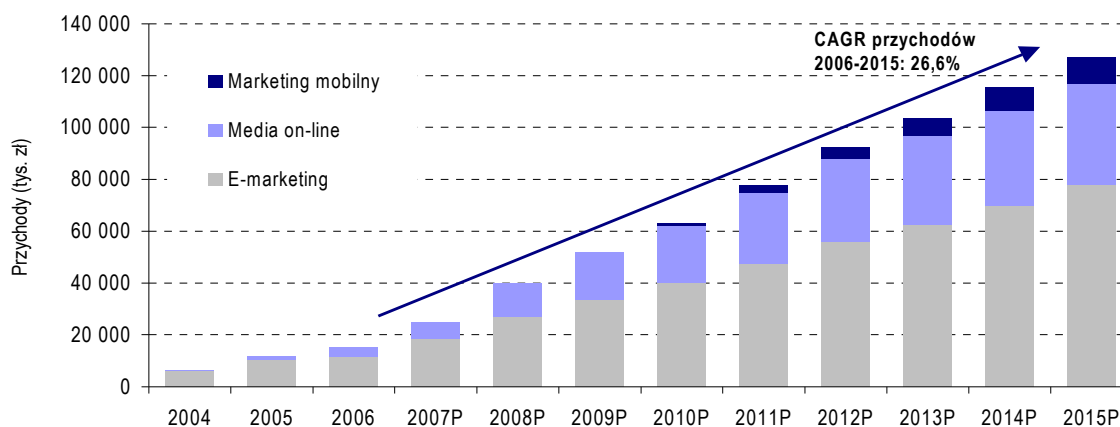
Tabela: Dynamika rynku reklamy interaktywnej i dynamika przychodów w ramach segmentu online Grupy K2

	2005/2004	2006/2005	2007P/2006	2008P/2007P	2008P/2007P
Dynamika rynku reklamy interaktywnej	102%	55%	43%	33%	25%
Dynamika przychodów w segmencie media online	1 085%	150%	85%	34%	25%

źródło: szacunki własne

- **marketing mobilny** – zakładamy pozyskanie 8 znaczących klientów w drugiej połowie 2010 roku, przy czym przeciętna wartość kontraktu będzie równa wartości kontraktu w obszarze e-marketing. W trakcie trzyletniej fazy szybkiego rozwoju liczba klientów wzrośnie do 25 klientów, a w kolejnych okresach będzie zwiększać przychody w tempie ok. 15% rocznie.

Wykres: Struktura i dynamika skonsolidowanych przychodów Grupy K2



Źródło: K2, opracowanie własne

## Główne założenia dotyczące ponoszonych kosztów operacyjnych

Kluczowymi pozycjami kosztowymi dla Grupy K2 są: usługi obce, wynagrodzenia oraz amortyzacja.

- **Usługi obce** – zakładamy utrzymanie udziału usług obcych w budżetach poszczególnych zleceń na poziomie zbliżonym do historycznego. Jest to szczególnie istotne dla usług w obszarze mediów online, gdzie usługi obce (koszty przestrzeni reklamowej w Internecie) stanowią ok. 70% przychodów ze sprzedaży. Począwszy od 2007 r. w obszarze e-marketingu będzie miało miejsce zmniejszenie udziału kosztów obcych generowanych przez niezależnych współpracowników na rzecz zwiększania kosztów zatrudnienia. Usługi obce reprezentujące koszty współpracowników prowadzących działalność na własny rachunek będą rosły w tym samym tempie co wynagrodzenia etatowych pracowników produkcyjnych Grupy K2.
- **Wynagrodzenia** – wg zdecydowanej większości ankietowanych pracowników szacunkowe realne wynagrodzenie w branży reklamowej wzrosło w 2007 r. w przedziale 10-20%<sup>1</sup>. Zakładając, że średni wzrost ukształtował się na poziomie 15% należy zauważyć, że płace w branży reklamowej cechowały się zdecydowanie wyższą dynamiką niż średnia dla całej gospodarki, która wg szacunków IBnGR wyniosła 10,4% w ujęciu nominalnym. W kolejnych okresach prognozy zakładamy **utrzymanie wysokiego tempa wzrostu wynagrodzeń realnych w ramach Grupy K2** (z poziomu 10,5% w 2008 r. do stabilizacji na poziomie ok. 4,5% w latach 2014-2015). W ujęciu realnym zakładamy w latach 2007-2015 wzrost średniego wynagrodzenia w ramach Grupy K2 o 65%.
- **Wzrost wydajności pracowników produkcyjnych**, (szacowanej jako wartość przychodów w przeliczeniu na 1 pracownika), determinujący liczbę pracowników, będzie wzrastał we wszystkich obszarach działalności **w tempie 2,0% rocznie**.

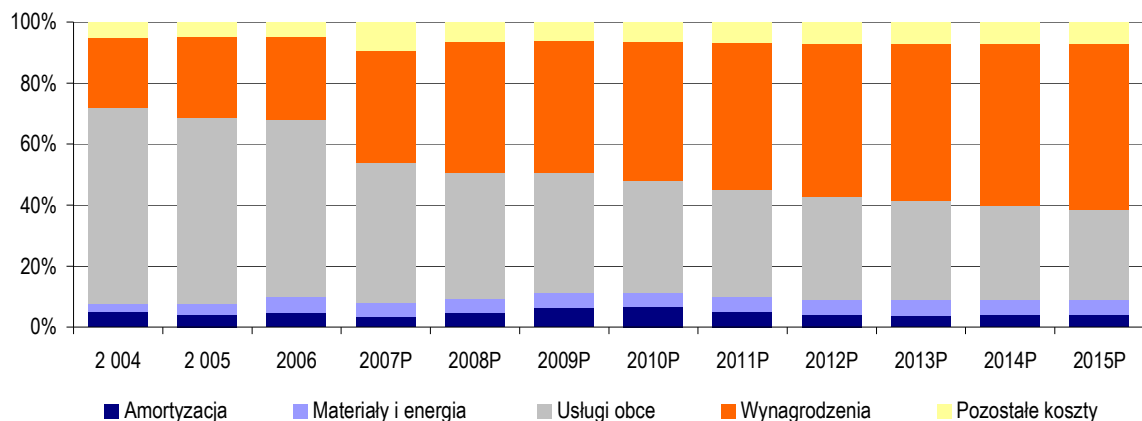
Tabela: Prognozowana liczba oraz realna dynamika wynagrodzeń pracowników i współpracowników produkcyjnych

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dynamika wynagrodzeń	13,0%	10,5%	8,5%	7,5%	6,5%	5,5%	5,0%	4,5%	4,5%
Średnioroczna liczba zaangażowanych pracowników i współpracowników	125	195	239	285	339	396	344	485	527

źródło: szacunki własne

- **Amortyzacja** – stawka amortyzacji na poziomie 30% dla wartości niematerialnych i prawnych oraz 33% dla aktywów trwałych.

Wykres: Struktura kosztów operacyjnych Grupy K2



Źródło: K2, szacunki własne

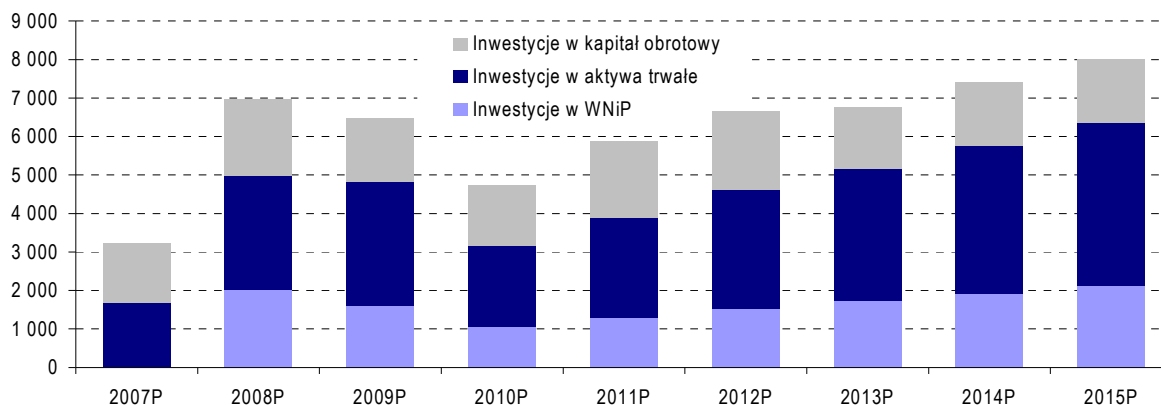
## Główne założenia dotyczące nakładów inwestycyjnych

- **W latach 2008-2009 Spółka zrealizuje plan inwestycyjny o wartości 15,2 mln zł** przedstawiony w szczegółach w prospekcie emisyjnym oraz w niniejszym raporcie. Nakłady na aktywa trwałe pochłoną 41% tej kwoty, a wartości niematerialne i prawne – ok. 24%. Ok. 3,3 mln zł, tj. ok. 22% planowanych nakładów inwestycyjnych przeznaczone zostanie na zwiększenie kapitału obrotowego, a pozostałą kwotę – 2,1 mln zł – pochłonie rozwój dodatkowych zespołów pracowników, które w latach 2008-2009 nie będą generować przychodów pozwalających na pokrycie generowanych przez nich kosztów (co negatywnie wpłynie na wynik operacyjny).

<sup>1</sup> Rzeczpospolita, 20/12/2006

- Po zakończeniu planu inwestycyjnego przewidzianego na lata 2008-2009, prognozujemy **CAPEX w wysokości 5% skonsolidowanych przychodów** z tym, że 2/3 tej kwoty pochłoną inwestycje w aktywa trwałe, a pozostałą część – nakłady na wartości niematerialne i prawne.
- Inwestycje w kapitał obrotowy - **cykl rotacji należności handlowych** ulegnie minimalnemu wydłużeniu z 94,7 dni w 2006 r. do docelowego poziomu **95 dni** począwszy od 2007 roku. **Cykl rotacji zobowiązań handlowych** ulegnie minimalnemu wydłużeniu z 43,7 dni w 2006 r. do docelowego poziomu **45 dni** w 2007 roku.

Wykres: Prognozowane nakłady inwestycyjne Grupy K2 w latach 2007-2012 (w tys. zł)



źródło: szacunki własne

### Pozostałe założenia

- Prognozy sporządzone w cenach stałych.
- Brak zaciągania nowych zobowiązań finansowych w okresie prognozy. Rozwój Spółki będzie miał miejsce w oparciu o wpływ z emisji akcji serii H oraz środki własne wypracowywane w toku działalności operacyjnej.
- Zakładamy, że w ramach IPO, inwestorzy obejmą 330 tys. akcji serii H przy cenie emisyjnej równej 35 zł, a łączne koszty emisji przypadające na spółkę wyniosą 1 500 tys. zł.
- Wypłata dywidendy w wysokości 75% zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej począwszy od 2010 roku (wypłata z zysku za 2009 rok).
- Podatek CIT na poziomie 19% w okresie prognozy.
- Udział akcjonariuszy mniejszościowych: 86,67% w przypadku ACR Sp. z o.o. oraz 5% w przypadku Komitywa.com Sp. z o.o.

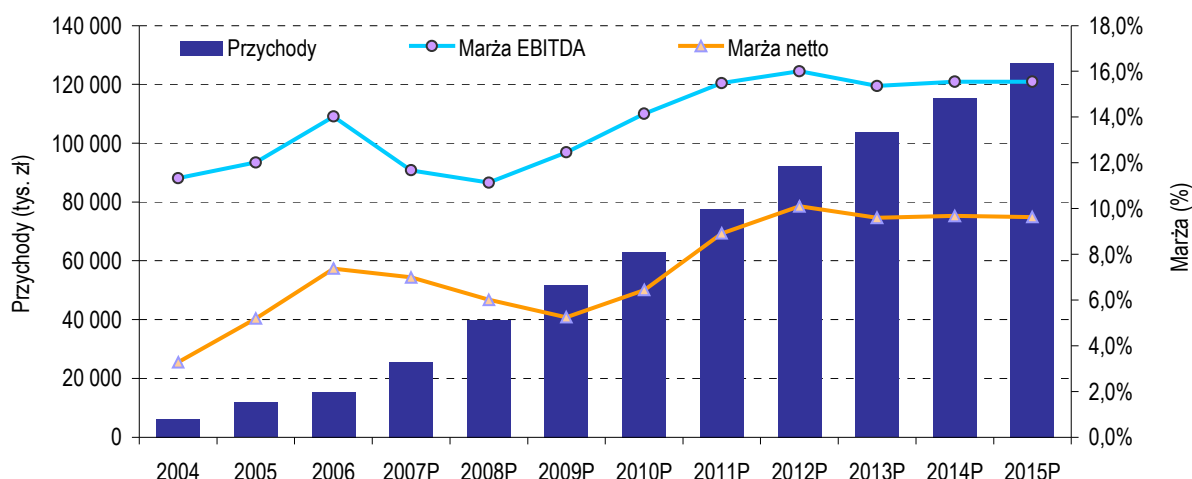
### Prognozowane sprawozdania finansowe

Realizacja powyżej opisanych założeń w zakresie rozwoju działalności oraz kosztów działalności operacyjnej pozwoli na osiągnięcie następujących prognozowanych wyników finansowych:

- systematyczny **wzrost planowanych przychodów ze sprzedaży** z 25,5 mln zł w 2007 r. (15,3 mln zł w 2006 r.) do 127,3 mln zł w 2015 r., prognozowany CAGR w okresie 2006-2015 r. może wynieść 26,6 %,
- sukcesywny **wzrost prognozowanego wyniku na działalności operacyjnej EBIT** z 2,2 mln zł w 2007 r. (1,5 mln zł w 2006 r.) do 15,2 mln zł w 2015 r. (prognozowana marża wyniku EBIT ulega obniżeniu z 9,7 % w 2006 r. do ok. 6,5% w latach 2008-2009 (za względu na zaplanowany program inwestycyjny) a następnie wzrasta i stabilizuje się na poziomie ok. 12%), prognozowany CAGR w okresie 2006-2015 r. może wynieść 29,4 %,
- sukcesywny **wzrost prognozowanego wyniku EBITDA** z 3,0 mln zł w 2007 r. (2,1 mln zł w 2006 r.) do 19,8 mln zł w 2015 r. (prognozowana marża wyniku EBITDA ulega zwiększeniu z 14,0 % w 2006 r. do ok. 15,5 % w końcowych okresach prognozy), CAGR w okresie 2006-2015 r. wynosi 28,0 %,
- sukcesywny **wzrost prognozowanego wyniku finansowego netto** z 1,8 mln zł w 2007 r. (1,1 mln zł w 2006 r.) do 12,2 mln zł w 2015 r. (prognozowana marża zysku netto ulega zwiększeniu z 7,4 % w 2007 r. do 9,6 % w 2015 r., prognozowany CAGR w okresie 2006-2015 r. wynosi 30,4 %.

Przejęciowy spadek prognozowanych marż w latach 2007-2009 spowodowany jest: (i) zatrudnianiem nowych pracowników odpowiedzialnych za rozwój nowych produktów i usług, (ii) zwiększonymi nakładami inwestycyjnymi na aktywa trwałe oraz WNIIP, co przekłada się na wzrastającą amortyzację, (iii) prognozowaną wysoką dynamiką wynagrodzeń.

Wykres: Prognozowane skonsolidowane przychody ze sprzedaży oraz marże EBITDA i netto



źródło: K2, szacunki własne

Spadek rentowności na poziomie EBIT oraz zysku netto prognozowany na lata 2008-2009 związany jest z realizacją programu inwestycyjnego, co przełoży się na wzrost amortyzacji a także zwiększenie kosztów pracowniczych związanych z zatrudnianiem nowych pracowników odpowiedzialnych za rozwój dodatkowych linii produktowo-usługowych.

Tabela: Prognozowana rentowność działalności Grupy K2 Internet

Prognozowana rentowność działalności (%)	WYKONANIE					PROGNOZA					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentowność wyniku EBIT	8,4%	9,7%	8,6%	6,7%	6,3%	8,0%	11,1%	12,5%	11,9%	12,0%	11,9%
Rentowność wyniku EBITDA	12,0%	14,0%	11,7%	11,1%	12,5%	14,1%	15,5%	16,0%	15,4%	15,5%	15,5%
Rentowność wyniku finansowego netto*	5,2%	7,4%	7,0%	6,0%	5,2%	6,4%	8,9%	10,1%	9,6%	9,7%	9,6%

źródło: K2, szacunki własne w okresie prognozy; \* - skonsolidowany zysk netto Grupy K2

Tabela: Prognozowana dynamika rozwoju działalności Grupy K2 Internet

Prognozowana dynamika (%)	WYKONANIE					PROGNOZA					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody ze sprzedaży	86,4%	30,2%	67,0%	56,1%	29,9%	21,8%	22,8%	18,9%	12,4%	11,4%	10,3%
Wynik EBIT	97,8%	51,9%	39,0%	21,5%	22,2%	54,9%	69,2%	34,3%	6,7%	12,1%	9,8%
Wynik EBITDA	141,4%	50,1%	48,2%	48,9%	45,5%	38,3%	34,4%	23,0%	7,9%	12,8%	10,3%
Wynik finansowy netto*	194,7%	84,9%	58,3%	34,2%	13,4%	49,7%	69,8%	34,7%	6,8%	12,3%	9,9%

źródło: K2, szacunki własne w okresie prognozy; \* - skonsolidowany zysk netto Grupy K2

Prognozowana wartość aktywów Spółki ulega systematycznemu zwiększeniu i na koniec 2015 r. może wynieść ok. 69,7 mln zł. Prognozowany udział aktywów trwałych w całościowej strukturze aktywów będzie wynosił ok. 20%, co związane jest ze specyfiką profilu Grupy K2 (wartość spółki opiera się na pracownikach, a nie posiadanych aktywach), wysokiej stopie amortyzacji, braku założeń dotyczących nabywania nieoperacyjnych aktywów trwałych (np. siedziba) oraz sposobie księgowania wydatków na rozwój nowych usług. Prawdopodobny jest znaczący wzrost wartości aktywów obrotowych ze względu na wzrost skali prowadzonej działalności, konieczność oferowania korzystniejszych warunków płatniczych oraz akumulację środków pieniężnych. Prognozowany wskaźnik płynności bieżącej w okresie prognozy wynosi ok. 2,1.

Wraz ze wzrostem przychodów ze sprzedaży prognozujemy konieczność zwiększania kapitału obrotowego – z poziomu 2,0 mln zł do 3,5 mln zł w 2007 r. i docelowo do 17,7 mln zł w 2015 zł.

Źródłem finansowania aktywów Grupy K2 w prognozowanym okresie będą kapitały własne. Po spłacie obecnych zobowiązań z tytułu leasingu finansowego, począwszy od 2010, Grupa K2 będzie funkcjonowała wyłącznie w oparciu o środki własne. Prognozowany zwrot na aktywach (ROA) ulega zwiększeniu do 17,6 % w 2015 r. natomiast wskaźnik ROE do 29,0 %.

Tabela: Prognozowane wskaźniki Grupy K2 Internet

Prognozowane wskaźniki (%)	WYKONANIE					PROGNOZA					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zwrot z aktywów ROA*	8,0%	11,3%	15,2%	8,8%	8,5%	11,2%	15,9%	18,3%	17,6%	17,7%	17,6%
Zwrot z kapit. własnych ROE*	15,0%	25,4%	29,5%	12,9%	12,8%	17,5%	25,4%	29,6%	28,8%	29,1%	29,0%
Wskaźnik płynności bieżącej*	1,6	1,5	1,7	2,5	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Wskaźnik autonomii *	53,3	44,6	51,7	68,3	66,2	63,9	62,6	61,8	61,0	60,8	60,7

źródło: K2, szacunki własne w okresie prognozy; \* - skonsolidowany zysk netto Grupy K2

## Szacunkowa wycena K2 Internet S.A.

### Wycena metodą DCF

Założenia dotyczące wyceny DCF:

- Koszt kapitału własnego oszacowano na poziomie 11,15% w oparciu o następujące założenia:
  - stopa wolna od ryzyka w wysokości 5,65 %,
  - premia za ryzyko inwestycyjne na poziomie 5,5 %
  - $\beta = 1,00$ ; średnia zdelewarowanej  $\beta$  dla grupy spółek porównywalnych notowanych na GPW (Arteria, Bankier, One2One, Bankier.pl, Netmedia, Internet Group) wynosi 0,94. Uwzględniając poziom zadłużenia finansowego Grupy K2, szacujemy  $\beta$  na poziomie 1,00.
- Koszt kapitału obcego na poziomie 5,7 % (po uwzględnieniu tarczy podatkowej),
- Relacja D/(D+E) na poziomie 0,007 (przy rynkowej wartości kapitałów własnych),
- WACC na poziomie 11,13%**,
- Zakładamy ustabilizowanie się wolnych przepływów pieniężnych (FCF) na poziomie wyników finansowych wykazanych w 2015 roku, wartość rezydualna została wyznaczona przy stałej  $g=2,5\%$ , oznaczającej, iż docelowy wskaźnik P/E liczony w odniesieniu do wartości rezydualnej Spółki wynosi 8,6, a wskaźnik EV/EBITDA – 5,3.

Wycena DCF

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody (mln zł)	15 294	25 542	39 879	51 816	63 126	77 517	92 189	103 607	115 446	127 336
Marża EBIT	9,7%	8,6%	6,7%	6,3%	8,0%	11,1%	12,5%	11,9%	12,0%	11,9%
Marża EBITDA	14,0%	11,7%	11,1%	12,5%	14,1%	15,5%	16,0%	15,4%	15,5%	15,5%
EBIT (mln zł)	1 489	2 207	2 682	3 277	5 076	8 590	11 540	12 312	13 808	15 158
Stopa podatku dochodowego CIT (%)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT (mln zł)	1 206	1 788	2 172	2 654	4 111	6 958	9 347	9 973	11 184	12 278
CAPEX (mln zł)	1 186	1 694	4 992	4 821	3 156	3 876	4 609	5 180	5 772	6 367
Amortyzacja (mln zł)	656	774	1 757	3 180	3 851	3 410	3 215	3 603	4 141	4 640
Inwestycje w kapitał obrotowy (mln zł)	-346	1 552	1 991	1 658	1 571	1 999	2 038	1 586	1 644	1 651
FCF (mln zł)	1 022	-685	-3 054	-645	3 235	4 493	5 915	6 810	7 908	8 900
Stopa wolna od ryzyka (%)			5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%
Premia za ryzyko (%)			5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Okres			0,88	1,88	2,88	3,88	4,88	5,88	6,88	7,88
Beta			1	1	1	1	1	1	1	1
Koszt kapitału własnego (%)			11,15	11,15	11,15	11,15	11,15	11,15%	11,15%	11,15%
Koszt długu po opodatkowaniu (%)			5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
WACC (%)			11,13	11,13	11,13	11,13	11,13	11,13%	11,13%	11,13%
DCF (mln zł)			-2 784	-529	2 388	2 985	3 536	3 663	3 828	3 877
Wartość rezydualna (mln zł)										105 737
Suma DCF (mln zł)				16 694						
Zdyskontowana wartość rezydualna (mln zł)				46 058						
Suma DCF i zdyskont. wart. rezydualnej (mln zł)				63 023						
Dług netto na 30.11.2007 r. (mln zł)				-598						
Wartość kapitałów własnych pre-IPO(mln zł)				63 621						
Wpływ z emisji netto				10 050						
Wartość kapitałów własnych post-IPO(mln zł)				73 671						
Liczba akcji (po emisji akcji serii H) w tys. szt				2 010						
Wartość 1 akcji (zł/szt)				36,65						

źródło: szacunki własne

Uwzględniając zaprezentowane powyżej założenia, odzwierciedlające potencjał rozwoju Spółki, wartość podwyższonego kapitału K2 Internet można szacować na poziomie 73,67 mln zł, wartość 1 akcji wynosi 36,65 zł.

Tabela: Elastyczność wyceny akcji K2 Internet w zależności od poziomu WACC i g

Wartość akcji (zł)	WACC – stopa dyskontowa					
	-1,00%	-0,50%	0%	+0,50%	+1,00%	
Stała g	3,00%	44,18	40,98	38,18	35,72	33,54
	2,75%	43,09	40,06	37,39	35,04	32,95
	2,50%	42,94	39,19	36,65	34,40	32,39
	2,25%	41,13	38,38	35,95	33,79	31,86
	2,00%	40,24	37,62	35,29	33,22	31,36

źródło: szacunki własne

## Wycena metodą porównawczą

### Określenie bazy porównawczej:

Istotnym ograniczeniem w sporządzeniu wyceny K2 Internet metodą porównawczą jest brak notowanych spółek charakteryzujących się porównywalną wielkością, profilem prowadzonej działalności, operujących w branży szeroko pojętego marketingu internetowego.

Ostatecznie, wycena porównawcza K2 Internet została sporządzona w oparciu o wskaźniki rynkowe charakteryzujące notowane na GPW wybrane spółki z sektorów media, informatyka oraz handel. Bazę porównawczą stanowią wybrane spółki działające na rynku krajowym, dla których działalność prowadzona za pośrednictwem Internetu stanowi główne źródło generowania przychodów. Za wyborem takiej bazy porównawczej przemawia m.in. silna korelacja pomiędzy rozwojem K2 Internet a dynamiką rynku reklamy oraz handlu online.

W tabeli poniżej przedstawiono krótką charakterystykę spółek stanowiących bazę porównawczą.

Spółki	Charakterystyka działalności	Obszar działalności
<b>Media</b>		
Bankier.pl	Spółka mediowa z segmentu nowych technologii, prowadząca specjalistyczny portal o tematyce finansowej.	Obszary rynku reklamy internetowej oraz pośrednictwa w sprzedaży produktów finansowych
Gadu-Gadu	Spółka jest właścicielem najpopularniejszego w Polsce komunikatora internetowego Gadu-Gadu. Aktualnie, w trakcie wezwania ogłoszonego przez MIH Poland Holdings B.V.	Usługi reklamowe i telekomunikacyjne oferowane w oparciu o własny komunikator. Plany uruchomienia usługi MVNO.
Interia	Spółka jest właścicielem ogólnotematycznego portalu www.interia.pl. Aktualnie, w wyniku wezwania oraz procesu squeeze-out walory wycofywane z GPW.	Rynek reklamy internetowej; marketing i promocja w Internecie.
Netmedia	Spółka z segmentu nowych technologii, specjalizująca się w szeroko pojętym e-commerce.	Rynek reklamy internetowej, oprogramowania do obsługi pośrednictwa nieruchomości oraz sprzedaży miejsc hotelowych online.
<b>Teleinformatyka</b>		
Arteria	Spółka specjalizuje się w kompleksowej realizacji i zarządzaniu procesami sprzedaży produktów i usług.	Wykonywanie zadań sprzedażowych, internetowe narzędzie informatyczne wspierające sprzedaż, usługi call center oraz telemarketing
Internet Group	Grupa kapitałowa działająca w obszarze rynku nowych mediów, teleinformatyki i telekomunikacji.	Usługi dostępu do Internetu, tworzenie witryn internetowych, usługi telekomunikacyjne; Reklama internetowa, planowanie i zakup powierzchni reklamowej w mediach
One2One	Spółka zajmuje się usługami dodanymi w telefonii komórkowej, takimi jak SMS, MMS, WAP czy J2ME i ich zastosowaniami w mediach i biznesie.	Rynek rozwiązań mobilnych, marketingu mobilnego oraz technologii interaktywnych
<b>Handel</b>		
Oponeo.pl	Spółka jest właścicielem sklepu internetowego www.opony.com oraz portalu www.opony.com.pl, specjalizujących się w sprzedaży opon oraz felg.	Handel w oparciu o internetowy kanał dystrybucji

źródło: strony www spółek

Założenia dotyczące wyceny porównawczej:

- wycena została opracowana w oparciu o wskaźniki bazujące na EBITDA (EV/EBITDA) oraz zysku netto (P/E);
- wycena bazuje na wykonanych wynikach finansowych za 4 kwartały roku obrotowego 2007 oraz prognozowanych wynikach finansowych na rok obrotowy 2008 (w przypadku spółek Arteria, Internet Group oraz Netmedia prognozy zarządu na rok obrotowy 2008; dla spółki Oponeo.pl ogólnodostępne prognozy);
- zadłużenie netto K2 Internet przyjęto na poziomie 0,598 mln zł (wartość na 30.11.2007 r.);
- obliczenia bazują na kursach zamknięcia z dnia 19 marca 2008 r.

Wycena metodą porównawczą

Wycena metodą porównawczą Baza porównawcza (wskaźniki giełdowe)	2007		2008P	
	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E
Arteria	11,40	17,54	-	11,35
Bankier.pl	30,20	33,87	18,36	25,07
Gadu-Gadu	34,72	42,58	-	-
Interia	34,93	50,37	-	-
Internet Group	25,46	25,43	-	17,39
Netmedia	33,21	48,93	16,97	23,69
Oponeo.pl	35,60	49,11	17,37	25,09
One2One	11,33	14,53	-	-
<b>Mediana</b>	<b>31,70</b>	<b>38,23</b>	<b>17,37</b>	<b>23,69</b>
<b>K2 Internet S.A.</b>				
Prognozowane wyniki finansowe (tys. zł)	2 980,8	1 751,4*	4 438,9	2 355,9*
Implikowana wart. kapit. własnych (tys. zł)	93 899,6	66 950,0	76 483,7	55 820,0
Implikowana wart. kapit. własnych w poszczególnych latach (tys. zł)		80 424,8		66 151,8
<b>Średnia implik. wart. kapit. własnych (tys. zł)</b>			<b>73 288,3</b>	
			<b>36,46</b>	
<b>Szacowana wartość 1 akcji (zł)</b>				<b>(2 010 tys. akcji)</b>

\*/prognozowany zysk netto przypadający na jednostkę dominującą

źródło: raporty okresowe spółek, raporty bieżące spółek, ogólnodostępne raporty analityczne, opracowanie własne

Średnia wartość kapitałów własnych K2 Internet S.A. obliczona na bazie powyższych założeń może być szacowana na 73,3 mln zł, co przekłada się na wycenę 1 akcji na poziomie 36,46 zł.

Podsumowanie wyników wyceny

**Wartość kapitałów własnych K2 Internet obliczana jako średnia z wyników wycen sporządzonych metodami DCF i porównawczą wynosi 73,48 mln zł, co przekłada się na 36,56 zł na 1 akcję.** Poniżej prezentujemy alternatywne podejścia do wyceny K2 Internet. Podejścia te są mniej konserwatywne od zastosowanych przez nas wycen i pozwalają szacować waluację K2 Internet na poziomie wyraźnie wyższym niż 73,48 mln zł.

K2 Internet w odniesieniu do Adv.pl

Od października 2007 r. na rynku New Connect notowana jest interaktywna agencja reklamowa – Adv.pl S.A. Podmiot ten w ofercie prywatnej pozyskał 6,6 mln zł oferując 2,0 mln nowoemitowanych akcji, które po rejestracji podwyższenia kapitału upoważniają do 28,6% głosów na WZA i reprezentują analogiczną część kapitału zakładowego. Należy zwrócić, że Adv.pl jest wyraźnie mniejszym podmiotem od Grupy K2 – zatrudnienie śródroczne w 2007 r. wynosiło 38 osób wobec ponad 100 pracowników K2 Internet, a wyniki finansowe w przychody ze sprzedaży osiągnięte w 2007 r. to ok. 5,6 mln zł wobec prognozowanych 25 mln zł wypracowanych przez Grupę K2. Szacunkowa kapitalizacja spółki szacowana wg ceny emisyjnej wynosi 23,1 mln zł. Jako, że notowania Adv.pl cechują się znikomą płynnością, do oszacowania wskaźników rynkowych wykorzystana jest cena emisyjna (transakcje na New Connect zawierane są zazwyczaj nieznacznie powyżej tej ceny) oraz szacunki własne sporządzone na podstawie prognozy wyników przedstawionej przez Adv.pl w Dokumencie Informacyjnym oraz wstępne wyniki za rok 2007. Ze względu na fakt, że Adv.pl prowadzi działalność o zbliżonym profilu do K2, zdecydowano się na wykorzystanie wskaźnika EV/S. Adv.pl nie publikowała informacji dotyczących szacowanego zysku netto.

	2007P		2008P	
	EV/S	EV/EBITDA	EV/S	EV/EBITDA
Adv.pl	4,1	25,5	2,2	19,8
<b>Prognozowane skons. wyniki finansowe K2 Internet</b>	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>EBITDA</b>	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>EBITDA</b>
tys. zł	25 542	2 981	39 879	4 439
Implikowana wycena (tys. zł)	104 579	76 539	87 223	88 399
Szacowana wycena (tys. zł)		89 185		
Cena 1 akcji		42,88 zł		

źródło: Szacunki własne na podstawie Dokumentu Informacyjnego oraz raportów bieżących Adv.pl S.A.

## K2 Internet jako potencjalny cel przejęcia

Począwszy od końca 2006 roku, w branży marketingu interaktywnego miał miejsce szereg istotnych przejęć. Jako podmioty przejmujące wystąpili najwięksi światowi gracze w sektorze nowych technologii: Yahoo!, Microsoft, Google, a także czołowe agencje reklamowe: Publicis Groupe i WPP. Celem przejęć była czołówka podmiotów aktywnych w obszarze marketingu i reklamy online, a płacone ceny zawierały kilkudziesięcioprocentowe premie w stosunku do cen rynkowych.

Tabela: Wybrane transakcje przejęcia na rynku marketingu i reklamy on-line

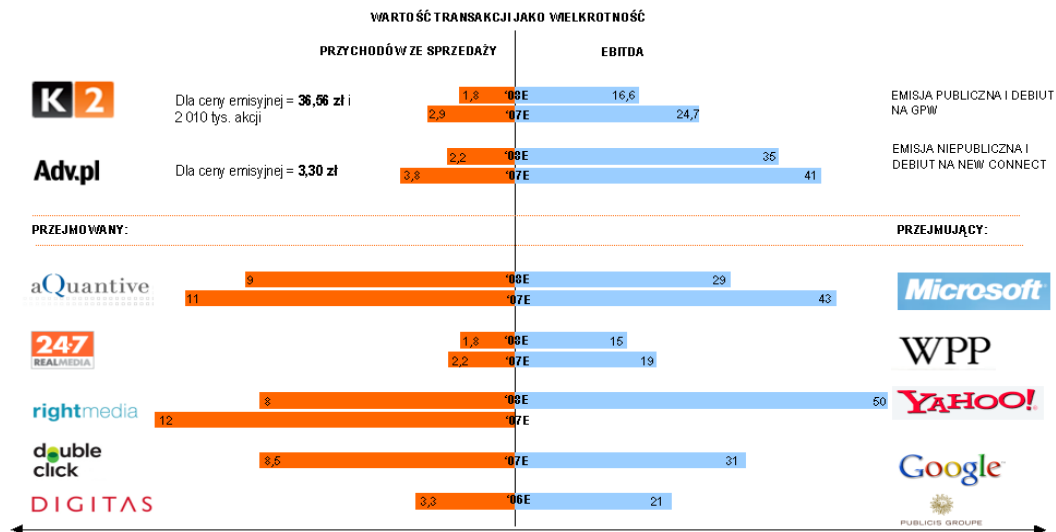
Cel akwizycji	Przejmujący	Termin transakcji	Wartość transakcji	Mnożniki w stos. do przychodów*	Mnożniki w stos. do EBITDA*
Digitas	Publicis Groupe	XII 2006	\$ 1,3 mld	3,3 x progn. 2006	21 x progn. 2006
DoubleClick	Google	IV 2007	\$ 3,1 mld	8,5 x progn. 2007	31 x progn. 2007
Right Media	Yahoo!	X 2006 (zakup 20%), IV 2007 (zakup 80%)	\$ 45 mln za 20% i \$ 680 mln za 80%	12 x progn. 2007 8 x progn. 2008	50x progn. 2008
24/7 Real Media	WPP	V 2007	\$ 649 mln	2,2 x progn. 2007 1,8 x progn. 2008	19 x progn. 2007 15 x progn. 2008
aQuantive	Microsoft	V 2007	\$ 6,0 mld	11 x progn. 2007 9 x progn. 2008	43 x progn. 2007 29 x progn. 2008

\*mnożniki szacowane w oparciu o prognozy dostępne na moment transakcji

źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://publications.mediapost.com/index.cfm?fuseaction=Articles.printEdition&art\\_send\\_date=2006-12-21&art\\_type=13](http://publications.mediapost.com/index.cfm?fuseaction=Articles.printEdition&art_send_date=2006-12-21&art_type=13); <http://www.smartmoney.com/Techsmarti?story=20061101&hpapref=1>; WPP analyst presentation May 2007; [http://publications.mediapost.com/index.cfm?fuseaction=Articles.showArticle&art\\_aid=51514](http://publications.mediapost.com/index.cfm?fuseaction=Articles.showArticle&art_aid=51514); <http://seekingalpha.com/article/32463-google-doubleclick-deal-makes-aquantive-more-attractive>; [http://www.cfo.com/printable/article.cfm/9689396/c\\_9860108?f=options](http://www.cfo.com/printable/article.cfm/9689396/c_9860108?f=options); [http://www.247wallst.com/2007/05/after\\_aquantive.html](http://www.247wallst.com/2007/05/after_aquantive.html); <http://linemarketing.wordpress.com/2007/05/02/ebitda-regarding-doubleclick-and-right-media/>; <http://raviksrinivas.blogspot.com/2007/05/yahoo-right-media-sig-perspective.html>; <http://blogs.barrons.com/techtraderdaily/2007/04/25/247-real-media-says-no-comment-on-post-rumor-but-analysts-like-a-deal/>; [http://www.cnet.com/8301-13506\\_1-9891862-17.html?%255E\\$](http://www.cnet.com/8301-13506_1-9891862-17.html?%255E$); <http://seekingalpha.com/article/32463-google-doubleclick-deal-makes-aquantive-more-attractive>; <http://www.clickz.com/showPage.html?page=3374211>; <http://www.reuters.com/article/hotStocksNews/idUSN1518713320070215>

Biorąc pod uwagę: (i) procesy konsolidacyjne na światowym rynku reklamowym (także marketingu i reklamy on-line), (ii) pozycję rynkową K2 Internet, (iii) napływ funduszy PE/VC do regionu CEE, (iv) docelową strukturę akcjonariatu K2 Internet po IPO, uważamy, że Spółka może być atrakcyjnym celem przejęcia przez inwestora branżowego, lub fundusz private equity z zamiarem odsprzedaży inwestorowi branżowemu. Szacując potencjalną wartość takiej transakcji warto posłużyć się zaprezentowanymi powyżej danymi – odrzucając wartości skrajne, można zauważyć, że **inwestorzy płacili w 2007 r. w transakcjach akwizycji wyraźnie ponad dwudziestokrotność prognozowanego EBITDA na 2007 r. (nawet 43) oraz ponad trzykrotność prognozowanych przychodów ze sprzedaży (nawet 12)**. Szerokie przedziały wycen w ramach wskazywanej grupy wynikają z odmiennych profili poszczególnych spółek, ale pozwalają zakładać, że wycena K2 Internet na poziomie 36,56 zł / 1 akcja w przypadku ewentualnej transakcji byłaby praktycznie najniższa na rynku. Biorąc pod uwagę bardzo wysoki potencjał polskiego rynku e-marketingu spodziewamy się, że cena w ewentualnej transakcji akwizycji oferowałaby istotną premię w stosunku do wyceny oszacowanej przy wykorzystaniu metod DCF i porównawczej.

Wykres: Wycena wybranych spółek z branży marketingu i reklamy on-line (na podstawie danych na moment transakcji)



źródło: opracowanie własne

## Wybrane elementy sprawozdań finansowych za okres 2005 – 2007 r. oraz dane prognozowane na lata 2008 – 2015 r.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat (tys. zł)

Wyszczególnienie	WYKONANIE			PROGNOZA								
	2005	2006	I pół. 2007	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody ze sprzedaży produktów i towarów	11 748	15 294	10 881	25 542	39 879	51 816	63 126	77 517	92 189	103 607	115 446	127 336
Koszty sprzedanych produktów i towarów	9 114	11 533	5 970	14 793	24 663	33 376	40 448	48 282	57 126	65 674	73 956	82 569
Zysk brutto ze sprzedaży	2 634	3 761	4 911	10 749	15 216	18 440	22 678	29 235	35 063	37 933	41 490	44 767
Koszty sprzedaży	104	135	75	159	362	504	715	979	1 164	1 382	1 593	1 778
Koszty ogólnego zarządu	1 324	2 070	3 648	8 178	12 172	14 659	16 888	19 666	22 360	24 239	26 089	27 831
Zysk ze sprzedaży	1 206	1 556	1 188	2 411	2 682	3 277	5 076	8 590	11 540	12 312	13 808	15 158
Pozostałe przychody / koszty oper. netto	-214	-67	-204	-168	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	992	1 489	984	2 207	2 682	3 277	5 076	8 590	11 540	12 312	13 808	15 158
<b>EBITDA</b>	<b>1 412</b>	<b>2 145</b>	<b>1 279</b>	<b>2 981</b>	<b>4 439</b>	<b>6 457</b>	<b>8 927</b>	<b>12 000</b>	<b>14 755</b>	<b>15 915</b>	<b>17 949</b>	<b>19 798</b>
Przychody / koszty finansowe netto	-163	-8	-60	-123	276	77	-54	-61	-51	-36	-28	-19
Zysk przed opodatkowaniem	829	1 481	924	2 084	2 958	3 354	5 022	8 528	11 489	12 276	13 780	15 140
Podatek dochodowy	219	353	244	299	562	637	954	1 620	2 183	2 332	2 618	2 877
Zysk/Strata netto	610	1 128	680	1 785	2 396	2 717	4 067	6 908	9 306	9 943	11 162	12 263
Zysk/strata przypadająca akcjonariuszom mniejszości	13	8	5	34	40	47	65	108	151	168	201	222
<b>Zysk/strata przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej</b>	<b>597</b>	<b>1 120</b>	<b>675</b>	<b>1 751</b>	<b>2 356</b>	<b>2 670</b>	<b>4 002</b>	<b>6 800</b>	<b>9 155</b>	<b>9 775</b>	<b>10 961</b>	<b>12 042</b>

Skonsolidowany bilans (tys. zł)

Wyszczególnienie	WYKONANIE			PROGNOZA								
	2005	2006	I pół. 2007	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>1 011</b>	<b>1 534</b>	<b>2 588</b>	<b>2 404</b>	<b>5 639</b>	<b>7 280</b>	<b>6 585</b>	<b>7 051</b>	<b>8 445</b>	<b>10 022</b>	<b>11 654</b>	<b>13 381</b>
Wartości niematerialne	203	80	84	84	1 748	2 429	2 102	1 956	2 186	2 507	2 807	3 102
Wartość firmy jednostki zależne	0	0	205	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rzeczowe aktywa trwałe	680	1 333	1 785	2 249	3 820	4 780	4 412	5 024	6 188	7 445	8 776	10 208
Aktywa fin. z tyt. udzielonych pożyczek	0	50	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa z tytułu odroczonego CIT	128	71	401	71	71	71	71	71	71	71	71	71
<b>AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>4 372</b>	<b>5 623</b>	<b>6 451</b>	<b>9 305</b>	<b>21 466</b>	<b>24 760</b>	<b>29 837</b>	<b>36 396</b>	<b>42 399</b>	<b>46 459</b>	<b>51 320</b>	<b>56 334</b>
Towary	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności z tytułu dostaw i usług	3 891	4 159	4 630	6 740	10 524	13 674	16 658	20 456	24 328	27 341	30 465	33 603
Należności z tytułu CIT	0	25	58	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe należności publiczno-prawne	9	0	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe należności	177	310	303	407	635	825	1 005	1 234	1 468	1 650	1 838	2 027
Aktywa fin. z tyt. udzielonych pożyczek	0	0	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozliczenia międzyokresowe	0	34	53	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	295	1 095	1 268	2 124	10 273	10 227	12 140	14 672	16 569	17 435	18 984	20 670
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>5 383</b>	<b>7 157</b>	<b>8 939</b>	<b>11 709</b>	<b>27 105</b>	<b>32 040</b>	<b>36 422</b>	<b>43 447</b>	<b>50 843</b>	<b>56 481</b>	<b>62 974</b>	<b>69 715</b>
<b>KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>2 399</b>	<b>3 527</b>	<b>4 530</b>	<b>6 059</b>	<b>18 505</b>	<b>21 222</b>	<b>23 287</b>	<b>27 193</b>	<b>31 400</b>	<b>34 477</b>	<b>38 308</b>	<b>42 350</b>
Kapitał podstawowy	1 550	1 550	1 700	1 700	2 010	2 010	2 010	2 010	2 010	2 010	2 010	2 010
Kapitał zapasowy	251	1 173	1 770	1 770	11 510	11 510	11 510	11 510	11 510	11 510	11 510	11 510
Kapitał rezerwowy	0	0	349	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wynik lat ubiegłych	-86	-411	-19	709	2 460	4 816	5 484	6 484	8 184	10 473	12 917	15 657
Wynik roku bieżącego przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	597	1 120	675	1 751	2 356	2 670	4 002	6 800	9 155	9 775	10 961	12 042
Kapitał mniejszości	87	95	55	129	169	216	281	389	541	709	910	1 131
<b>ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>2 984</b>	<b>3 630</b>	<b>4 409</b>	<b>5 650</b>	<b>8 599</b>	<b>10 818</b>	<b>13 135</b>	<b>16 253</b>	<b>19 444</b>	<b>22 004</b>	<b>24 667</b>	<b>27 365</b>
Zobowiązania długoterminowe	107	53	201	273	151	75	0	0	0	0	0	0

Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	45	22	62	47	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	62	31	139	226	151	75	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	2 877	3 577	4 208	5 377	8 448	10 743	13 135	16 253	19 444	22 004	24 667	27 365
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 550	2 164	2 412	3 193	4 985	6 477	7 891	9 690	11 524	12 951	14 431	15 917
Zobowiązania z tytułu CIT	140	78	158	78	146	165	248	421	567	606	680	747
Pozostałe zobow. publiczno-prawne	551	577	353	1 346	2 532	3 298	4 181	5 269	6 421	7 469	8 530	9 626
Pozostałe zobowiązania	229	197	199	199	225	241	255	313	372	418	466	513
Rezerwy na zobowiązania	384	132	134	132	132	132	132	132	132	132	132	132
Rozliczenia międzyokresowe	23	429	952	429	429	429	429	429	429	429	429	429
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>5 383</b>	<b>7 157</b>	<b>8 939</b>	<b>11 709</b>	<b>27 105</b>	<b>32 040</b>	<b>36 422</b>	<b>43 447</b>	<b>50 843</b>	<b>56 481</b>	<b>62 974</b>	<b>69 715</b>

## Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych (tys. zł)

Wyszczególnienie	WYKONANIE			PROGNOZA								
	2005	2006	I pół. 2007	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>495</b>	<b>2 208</b>	<b>1 506</b>	<b>1 875</b>	<b>3 220</b>	<b>4 912</b>	<b>7 216</b>	<b>9 563</b>	<b>11 770</b>	<b>13 082</b>	<b>14 830</b>	<b>16 459</b>
Zysk netto	610	1 128	680	1 785	2 396	2 717	4 067	6 908	9 306	9 943	11 162	12 263
Korekty	-115	1 080	826	89	824	2 195	3 148	2 655	2 464	3 139	3 668	4 196
Amortyzacja	420	656	314	774	1 757	3 180	3 851	3 410	3 215	3 603	4 141	4 640
Zmiana stanu należności obrotowych	-2 721	-417	-506	-2 653	-4 012	-3 340	-3 165	-4 027	-4 105	-3 195	-3 313	-3 327
Zmiana stanu zobowiązań bieżących	1 351	546	106	1 800	3 072	2 294	2 393	3 118	3 191	2 561	2 662	2 698
Pozostałe korekty	835	295	912	169	7	61	69	153	163	170	178	186
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-642</b>	<b>-1 280</b>	<b>-1 195</b>	<b>-1 644</b>	<b>-4 992</b>	<b>-4 821</b>	<b>-3 156</b>	<b>-3 876</b>	<b>-4 609</b>	<b>-5 180</b>	<b>-5 772</b>	<b>-6 367</b>
Wpływy	0	0	20	50	0	0	0	0	0	0	0	0
Wydatki	-642	-1 280	-1 215	1 694	4 992	4 821	3 156	3 876	4 609	5 180	5 772	6 367
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>150</b>	<b>-112</b>	<b>-138</b>	<b>798</b>	<b>9 921</b>	<b>-137</b>	<b>-2 147</b>	<b>-3 155</b>	<b>-5 263</b>	<b>-7 036</b>	<b>-7 509</b>	<b>-8 406</b>
Wpływy	411	0	150	942	11 550	0	0	0	0	0	0	0
Wydatki	-261	-112	-288	144	1 629	137	2 147	3 155	5 263	7 036	7 509	8 406
<b>Przepływy pieniężne razem</b>	<b>3</b>	<b>816</b>	<b>173</b>	<b>1 029</b>	<b>8 149</b>	<b>-46</b>	<b>1 913</b>	<b>2 532</b>	<b>1 898</b>	<b>866</b>	<b>1 549</b>	<b>1 686</b>
Zmiana stanu środków pieniężnych z tyt. różnic kursowych	-33	-16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0