

El Modelo de Negocio de Etsy

El siguiente artículo es escrito por John Huber, Managing Partner y Portfolio Manager de Saber Capital Management.

¿Qué es Etsy?

Etsy [NASDAQ: ETSY] provee una plataforma. Es un *marketplace*. Otorga las herramientas que ayudan a millones de emprendedores a ganar dinero con su trabajo amoroso. Es un *marketplace* altamente rentable con márgenes de flujo de caja libre del 33%. Etsy tiene 80 millones de productos en venta (*Listings*); 70 millones de compradores y la red creció significativamente en 2020. Hará US\$10 mil millones en ventas brutas de mercancías (GMS), y la plataforma creció más del 100% el año pasado. Obtuvo US\$1.4 mil millones en ingresos y ha crecido al doble de un año a otro.

Soy un fanático del béisbol, un jugador de *Cinco Herramientas*. Si no estás familiarizado con ese término, es un jugador que puede batear por promedio, batear por poder, correr las bases, lanzar bien y defender bien. Algunos de los atributos empresariales que busco los acabo de describir aquí. Mientras estudiaba Etsy el año pasado, noté que tenía varios de estos atributos, varios de los denominadores comunes que busco en las grandes empresas.

El primero es clientes encantados. Esto es algo que se vuelve más crítico ahora. La mayoría de las grandes empresas tienen un producto o servicio en el que los clientes encuentran valor. No es que todas las empresas con una gran rentabilidad tengan clientes satisfechos porque ese no es el caso. Pero en mis inversiones, busco un negocio que comparta parte del valor que crea con el resto de su ecosistema. Eso podría significar proveedores. Eso podría significar clientes. Pero eventualmente, si tienes una compañía que aporta un gran valor y crea valor para los clientes, creando clientes felices, esa empresa al final se queda con parte de ese valor.

El segundo atributo es un negocio adaptable al cambio. Si no estás ofreciendo valor a los clientes, la forma en que funciona el mundo hoy en día es que el equilibrio de poder se ha desplazado hacia los compradores y lejos de los vendedores porque la tecnología de Internet ha hecho las cosas más transparentes, se reducen los costes de búsqueda, lo que hace más fácil para los clientes cambiar si sienten que no obtienen valor. Tener clientes felices es clave. Ser adaptable a las tendencias cambiantes también es clave, y eso implica un equipo directivo flexible, una base de empleados; su cultura, la capacidad de cambiar.

Facebook es un ejemplo que he usado aquí a menudo. En la OPI de 2012, Facebook enfrentó lo que podría haber sido una crisis existencial para la empresa. Tuvo que cambiar su modelo de negocio de la publicidad de escritorio a la publicidad móvil. Esa fue una renovación monumental que logró. Se trataba de un equipo directivo flexible y con visión de futuro que no estaba dispuesto a dormirse en los laureles. Ese es un atributo clave en el mundo actual, donde el cambio es una constante.

Lo tercero que busco es una regalía sobre el trabajo de otros. Eso proviene de la cita de Buffett donde las mejores empresas del mundo cobran regalías sobre el crecimiento de otras. Son negocios como autopistas de peaje. Un ejemplo clásico de esto es VeriSign; se cobra un peaje en cada dominio de Internet .com que está registrado.

La mayoría de estas compañías tienen una gran rentabilidad. Cuando combinas una gran rentabilidad con una industria en crecimiento, consigues algunos de los mejores negocios del mundo. Microsoft es un ejemplo. Afectó el crecimiento de la industria de los ordenadores personales, y esos ordenadores personales fueron fabricados por otra persona. IBM aportó el CAPEX, pero Microsoft se llevó la mayor parte del valor. MasterCard es otro gran ejemplo, uno de los grandes negocios del mundo. Efectivamente, cobra regalías sobre el comercio mundial y prácticamente no aporta nada de su propio capital para ganar esas regalías. Esas son las cosas que busco.

El cuarto atributo es “imanes de monopolio”, un término que utilizo. Peter Thiel tiene esta charla en la que identifica dos categorías en blanco y negro. O eres un monopolio o no lo eres. Probablemente haya más áreas grises allí, pero busco empresas que exhiban las características de los monopolios; tienen una rentabilidad sólida. Tienen un *moat* fuerte, como diría Buffett. Crean un exceso de valor por encima de su coste de capital, altos retornos sobre el capital. Puede que no sean un monopolio, pero tienden en esa dirección. Quieres que las empresas se muevan en esa dirección.

La quinta cosa son los vientos de cola. Todo el mundo busca viento de cola. Esto no significa necesariamente un alto crecimiento. Por supuesto, el crecimiento es valioso si la empresa tiene una rentabilidad sólida, pero esto solo significa que la empresa tiene el viento a favor. Eso es algo importante a considerar cuando se busca realizar inversiones a largo plazo.

A la gente le encanta Etsy. En la película de los noventa, *Tienes un e-mail*, Meg Ryan interpreta a Kathleen Kelly, una comerciante. Dirige una pintoresca librería en la ciudad de Nueva York que todos adoran. Se llama “The Shop Around the Corner”. Los precios no son los mejores. La selección no es la mejor. Pero es un servicio al cliente de gran calidad y es local. A la gente le encanta apoyar a los comerciantes locales. Etsy permite que millones de Kathleen Kelly se enfrenten a los grandes y malos “Fox Books”, que es la compañía para la que trabaja Tom Hanks en la película; “Fox Books” básicamente es Barnes & Noble, lo cual es irónico dada la caída de la fortuna de Barnes & Noble en los últimos 20 años. Pero Kathleen Kelly se enfrentó a Barnes & Noble, y todos quieren que las Kathleen Kelly del mundo tengan éxito. De eso se trata Etsy. Etsy ofrece herramientas modernas que permiten que los creadores apasionados y talentosos no compitan; El objetivo no es que esas personas compitan necesariamente contra los Amazons del mundo, sino solo poder existir, y de eso se trata Etsy. Por eso a la gente le encanta Etsy.

Tuve la idea de ilustrar el amor que la gente siente por Etsy de MBI Deep Dives, un escritor con algunas piezas geniales en la web. Noté que el grupo de Facebook de Etsy es muy atractivo. A menudo, las personas publican en el grupo de Etsy en relación con algunos de los otros grupos. El grupo de vendedores de Etsy es muy activo con 63 mil miembros y 1,600 publicaciones al día. Los seguidores de Etsy en las redes sociales están en la misma liga de, digamos, Target, que también es una empresa muy apreciada pero mucho más grande.

Una cosa sobre Etsy y el *ecommerce* en general es que puedes tener tu propia tienda personalizada de Etsy. Cuando entro a Etsy, veo algo diferente de lo que ves cuando entras a Etsy. Eso otorga una mejor experiencia de usuario. Además, los datos que recopila Etsy: la plataforma de Etsy recopila una enorme cantidad de datos que puede usar para mejorar la calidad de búsqueda y mejorar la experiencia de todos los demás. A medida que el negocio crece, Etsy mejora a la hora de ofrecer una experiencia más personalizada.

La adaptabilidad al cambio es un atributo que busco. El cambio es una constante no solo en

el comercio minorista, sino en los negocios en general. Una de las mejores cosas de Etsy es que puede adaptarse a los cambios con mucha rapidez. Un ejemplo violento de esto fue 2020 con el COVID-19 y la rapidez con la que se disparó la demanda de máscaras. Etsy pudo llenar un vacío. Había escasez de máscaras, por lo que Etsy entró y movilizó esencialmente decenas de miles, tal vez incluso cientos de miles de personas con capacidad de fabricación. Se trataba de personas dispuestas a proporcionar máscaras para satisfacer la creciente demanda. Es un ejemplo extremo, pero es un gran ejemplo de la rapidez con la que Etsy puede adaptarse a estas tendencias.

Josh Silverman, el CEO, ha hablado sobre lo hermoso de ser un *marketplace* es que no tienen que predecir tendencias. Pueden adaptarse a las tendencias y pueden cambiar rápidamente en cuestión de horas. Hay poco tiempo de demora. Si los compradores exigen un determinado producto, los vendedores estarán allí para proporcionárselo. Pueden cambiar. Todos tienen cadenas de suministro individuales fuera de su casa y pueden satisfacer rápidamente cualquier nueva demanda que surja. Otro ejemplo es el pan. El CEO habla de cómo nunca hubiera adivinado en un millón de años que la gente compraría pan en Etsy. Pero, en parte debido a la escasez, en parte debido a que estaban encerrados adentro, había una demanda para hacer pan o simplemente comprar pan. Los vendedores de Etsy proporcionaron el suministro que satisfizo esa demanda. Por lo tanto, Etsy es el intermediario que toma su parte, pero permite que los compradores y vendedores elijan lo que quieren realizar en la plataforma. Esto es algo poderoso.

Este es el número tres. El mejor negocio es una regalía sobre el crecimiento de otros. Por ejemplo, IBM financió el crecimiento de Microsoft. NVR es un constructor de viviendas. Pero no aporta capital propio. Recauda beneficios; genera beneficios sobre el capital de otra persona. Los desarrolladores de terrenos de terceros compran el terreno y NVR construye la casa en el terreno que pagó otra persona. Este es un modelo de capital eficiente. Apple, Netflix, Facebook, Google, algunas de las grandes compañías, algunas de las más grandes, mejores y más valiosas de la actualidad, provienen de CAPEX pagado por otra persona. En este caso, las telecomunicaciones dieron acceso a Internet que creó una nueva cosecha de empresas que podrían crecer rápidamente gracias al arduo trabajo, el esfuerzo y el capital de otras empresas. Hoy, está surgiendo una nueva generación de compañías. Utilizo el ejemplo aquí de Twilio. Se beneficia del crecimiento de Uber, WhatsApp y Facebook.

Del mismo modo, los vendedores financian el crecimiento de Etsy. El capital inmovilizado en los 80 millones de productos listados pertenece a los vendedores. Los vendedores pagan su propio capital de trabajo. Son los cargadores. Ponen el capital para financiar el inventario. Por supuesto, FedEx o UPS están comprando los camiones para enviar los productos, pero Etsy no compromete su propio capital. Etsy invierte a través de su cuenta de resultados. Invierte en ventas y marketing y en desarrollo de productos, que son inversiones en crecimiento que fluyen a través de la cuenta de resultados. Pero Etsy no inmoviliza capital, capital de trabajo o costes fijos, por lo que es una compañía con un alto retorno sobre el capital.

¿Cómo gana dinero Etsy?

Se cobra una comisión por transacción del 5% en cada pedido que se ejecuta en su red. Además, cobra US\$0.20 por cada nuevo producto listado. El listado tiene una duración de cuatro meses y puede renovarlo. Pero cada artículo tiene una comisión de US\$0.20 asociado a la lista. Esa es una fuente de ingresos de alto margen para Etsy. Esto tampoco parece demasiado prohibitivo para los vendedores. Etsy Payments toma el 3%. Esto varía en diferentes mercados, pero Etsy Payments es algo que la compañía introdujo en los últimos

años y que es esencialmente un envoltorio. En lugar de ofrecer numerosas opciones, la compañía facilita que el cliente realice el pago mediante lo que llama Etsy Payments. Etsy toma el 3% del pedido más US\$0.25. Como era de esperar, Etsy utiliza un proveedor de pagos externo para manejar el procesamiento de pagos; pero simplifica el proceso de pago para compradores y vendedores.

Etsy Ads

Etsy Ads es un segmento empresarial de rápido crecimiento. Creció un 95% en el último trimestre. Esto es parte de lo que ellos llaman el *segmento de servicios*, que generó alrededor de US\$110 millones de ingresos en el último trimestre y representa alrededor del 25% del negocio de Etsy. Pero Etsy Ads son básicamente anuncios promocionados. Funciona igual que en Amazon, donde los vendedores pueden pagar por ubicaciones preferidas en el sitio web. También tiene anuncios externos, que es algo diferente en el que Etsy paga por colocar anuncios de Google y Facebook. Es más un esquema de tipo marketing de afiliados en el que Etsy cobrará una comisión por todo lo que se venda. Pero en este caso, Etsy Ads es una empresa de alto margen, un negocio basado en *Cost Per Click* (CPC) que recauda ingresos publicitarios en su propia plataforma.

Peter Thiel dijo: «Una empresa es un monopolio o no lo es». Quieres ser dueño de una compañía que sea un monopolio ahora o que tiende a convertirse en un monopolio. Hay dos tipos de negocios, negocios que están mejorando y negocios que están empeorando. Las empresas no son estáticas. Si eres un inversor a largo plazo, deseas invertir en una empresa que se mueva en esa dirección. Los *marketplaces* bilaterales no son todos monopolios, pero tienden en esa dirección. Esto es un ejemplo. Los efectos red son un ejemplo de una empresa que, a medida que crece y gana masa crítica, exhibe características de monopolio. Los retornos sobre el capital no regresan a la media. Tienden a expandirse a medida que crece el negocio.

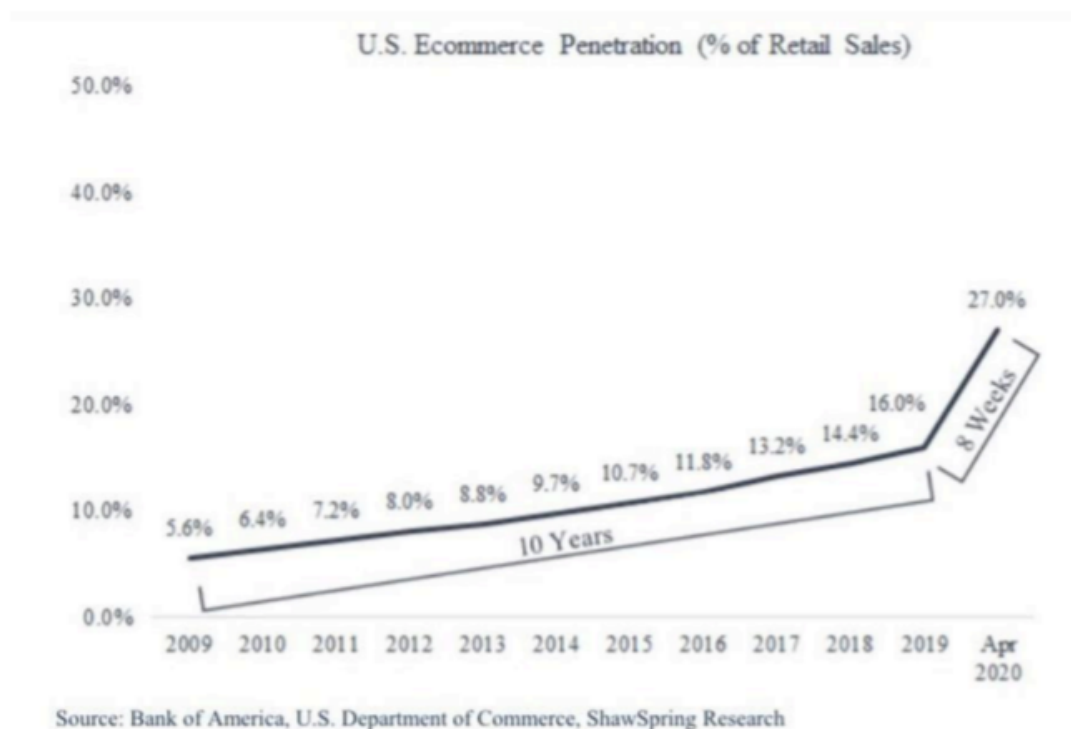
COVID-19: una oportunidad para Etsy

La pandemia del COVID-19 forzó cambios de comportamiento en la red de Etsy. Por supuesto, el COVID-19 ha cambiado las reglas del juego de muchas maneras, pero dos de los cambios más importantes son: la explosión en la adopción del *ecommerce* y el auge del espíritu emprendedor individual. Parte de eso se debe a la tecnología. Empresas como Shopify y Etsy otorgan herramientas para que los comerciantes individuales o las empresas individuales puedan competir en línea con competidores más grandes. Ambas son tendencias que cambian el juego para Etsy porque la adopción del *ecommerce* alimenta el lado de la demanda de la red, y el deseo de establecerse como un empresario individual alimenta el lado de la oferta de esa red.

La adopción del *ecommerce* ha cambiado drásticamente durante la pandemia del COVID-19. Parte de la demanda retrocederá; parte de la demanda tendrá que devolverse a medida que las cosas vuelvan a abrir. Pero la mayoría de los hábitos de *ecommerce* adoptados durante la pandemia probablemente sean permanentes.

COVID CATALYST

“It’s 2030 at Shopify” – Tobi Lutke

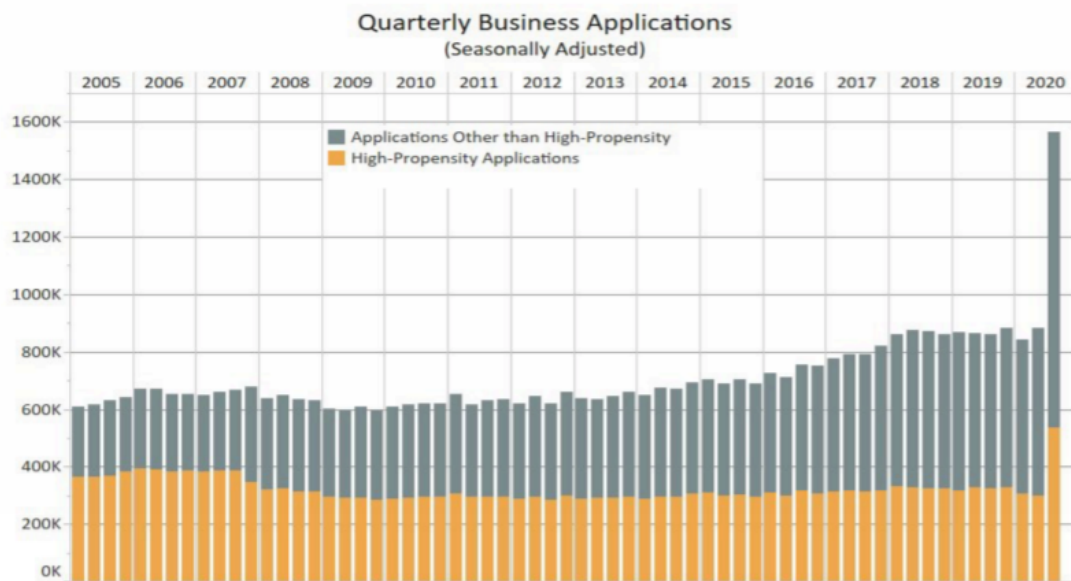


SABER | SABER CAPITAL
MANAGEMENT, LLC

La creación de pequeñas empresas es otra tendencia que espero beneficiará a empresas como Etsy. Más personas descubren la capacidad de ser flexibles, de poder perseguir cosas que moneticen sus habilidades. Las herramientas que ofrecen las empresas como Etsy permiten a las personas hacer eso, por lo que está experimentando un auge en la formación de pequeñas empresas.

COVID CATALYST

Covid unleashed a boom in entrepreneurship:



(and no, the boom in applications was not solely PPP)

SABER | SABER CAPITAL
MANAGEMENT, LLC

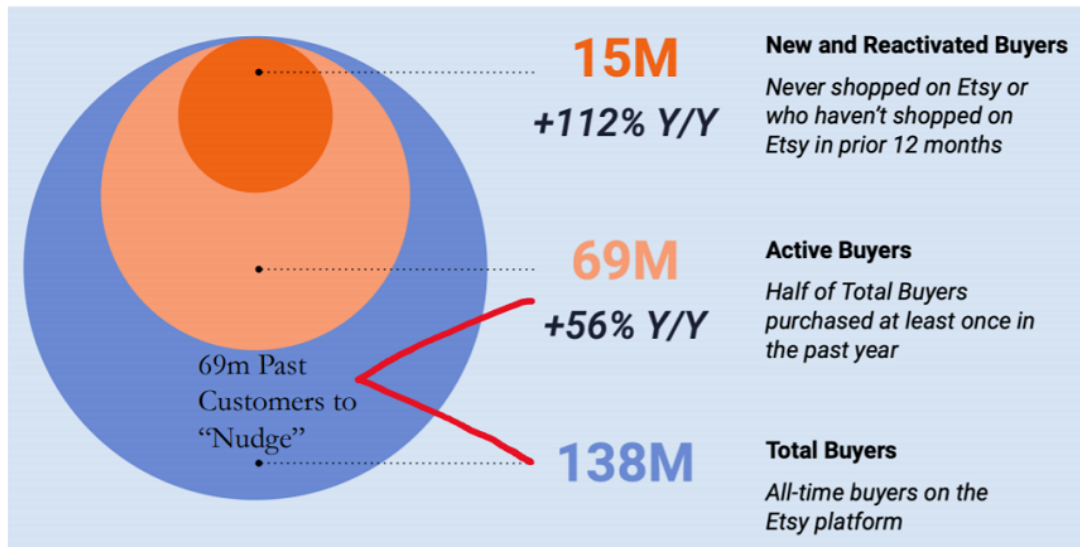
Según el 10-K de Etsy, gran parte de las compras de regalos que se realizan, especialmente cuando se piensa en los obsequios de último momento comprados en tiendas minoristas físicas (grandes almacenes, el centro comercial, Target, Kohl's) no son necesariamente artículos de alto valor. La gente compra esos productos en esas tiendas por costumbre o conveniencia, pero esos hábitos están cambiando. Como la gente se da cuenta, si compran algo en Etsy y se dan cuenta de la calidad del artículo y del gran regalo que fue, esas experiencias pueden crear un hábito. El año pasado, 2020, fue un shock para el sistema en el que tantos nuevos compradores y vendedores ingresaron a Etsy. Esos hábitos se han arraigado y es parte de la razón por la que el negocio es mucho más valioso ahora. Pero te recordará que debes comprar; si compraste algo para el cumpleaños de mamá, te recordará que compres algo para el Día del Padre y muchos otros cumpleaños y días festivos.

Mercados en los que opera Etsy

Etsy tiene seis mercados principales: EE.UU., Canadá, Reino Unido, Alemania, Francia y Australia. En estos mercados hay seis categorías minoristas principales: muebles para el hogar (Home & Living), joyería y complementos (Jewelry & Accessories), indumentaria (Clothing & Shoes), herramientas y materiales para artesanía (Craft Supplies), artículos de papel para fiestas (Wedding & Party) y belleza y cuidado personal. El CEO, Jeff Silverman, sugirió que observes alrededor de tus habitaciones y casas y que revises el estado bancario de tu tarjeta de crédito. Busca todas las cosas que compraste en línea durante los últimos tres meses. Sugirió que muchos de esos artículos podrían haberse comprado en Etsy. Parte de la estrategia de Etsy es invertir en marketing, darles a estos posibles compradores lo que ellos llaman un *empujón* o un toque en el hombro para decir: «Oye, no lo olvides, puedes comprar eso en Etsy». A medida que más personas hagan eso, más personas encontrarán valor en ello. Probablemente estés empezando a ver eso este año con el enorme crecimiento que ha experimentado Etsy. Espero que esos hábitos sean permanentes.

El negocio de Etsy está en auge. Ha subido un 125%. Eso incluye las máscaras. Debido a que las máscaras habían sido una parte tan importante de su negocio, hizo US\$346 millones en ventas de máscaras en solo una cuarta parte durante la pandemia. Pero incluso fuera de las máscaras, el negocio creció un 93% en el último trimestre. El *ecommerce* está en auge en parte debido a la pandemia, pero Etsy ha crecido al doble del ritmo del mercado del *ecommerce* en general. Una de las oportunidades de Etsy radica en sus 69 millones de compradores activos, que el equipo directivo define como alguien que realizó una o más compras en el último año. Pero ha habido 69 millones de compradores adicionales que han comprado en Etsy en el pasado, pero no lo han hecho en el último año, así que esa es su oportunidad. Ahí es donde entra el toque de hombro en forma de marketing de rendimiento, recordando a estos compradores anteriores que pueden realizar compras en el futuro.

OPPORTUNITY: 69M POTENTIAL BUYERS



Source: Company Presentation + Saber edits

SABER | SABER CAPITAL
MANAGEMENT, LLC

El equipo directivo habla mucho sobre la reacción que tiene la gente cuando preguntas sobre Etsy. La reacción es abrumadoramente positiva. No es que estos compradores hayan comprado en Etsy y no les gustó y siguieron adelante. Es solo que se olvidaron. Etsy no ha sido una prioridad. Eso es algo en lo que el equipo directivo está tratando de trabajar. Gran parte del trabajo implica ejecución y publicidad. Pero a medida que crece el negocio, a medida que crecen la marca y la red, tiende a atraer a más personas. Esos recordatorios probablemente serán más frecuentes. A medida que más personas compren y encuentren valor, se convertirán en clientes recurrentes. Pero esto solo demuestra que existe una gran oportunidad para llegar a las personas que tuvieron una experiencia positiva en el pasado solo para recordarles todo el valor que ofrece Etsy.

El crecimiento de Etsy es valioso. Es un gran negocio con una gran rentabilidad. Es muy rentable. Eso significa que a medida que la empresa crece, genera mucho valor.

El margen EBIT de Etsy aumentó del 5,1% en 2016 al 11,3% en 2019. Etsy se beneficia de las economías de escala. Ha pagado los costes fijos para desarrollar su plataforma. Pero cada clic incremental en un anuncio o cada venta incremental que se lleva a cabo en su plataforma tiene un alto margen (bajo coste marginal) y eso conduce a una expansión del margen con el tiempo.

Etsy Ads ha crecido rápidamente. Siempre he sido un fanático de los negocios de publicidad en Internet. Es un gran negocio. Es algo controvertido ahora con toda la confusión que ha experimentado Facebook y toda la conciencia sobre la privacidad de los datos. Pero el

negocio en sí es genial, y la publicidad de Etsy es uno de esos negocios que lo será; ya es rentable, pero tiene el potencial de crear mucho valor para Etsy en su conjunto

Comparación de Etsy con Pinterest: Pinterest es un negocio que he estudiado y es un buen negocio. Todavía no es rentable. Está creciendo rápidamente. Tiene una experiencia de usuario única, es una plataforma única y hay potencial allí. Puede estar sobrevalorado, así que ten cuidado cuando mires los comparables. No me gusta hacer análisis comparables por esa razón. Pero me pareció interesante mirar Pinterest en el contexto del negocio de Etsy. Etsy Ads es solo una cuarta parte del negocio general de Etsy. Etsy Ads tiene entre 1/3 y 1/4 del tamaño de Pinterest, pero está creciendo dos veces más rápido y es rentable. Pinterest es únicamente publicidad, eso es todo lo que hace Pinterest, pero Pinterest vale US\$43 mil millones. El negocio de publicidad de Etsy es valioso y tiene el potencial de generar un crecimiento significativo y generar flujo de caja libre.

Valoración

El proceso de valoración es siempre un ejercicio plagado de errores. Estas cosas son conocidas por ser demasiado optimistas en términos del TAM, pero el mercado de Etsy es grande. Según el equipo directivo y otros consultores, Etsy opera en los seis mercados centrales que mencioné anteriormente; esas seis geografías centrales y seis verticales centrales. El mercado para esas geografías es de US\$1.7 billones de dólares. El mercado que define Etsy para su propia oferta única es de US\$100 mil millones. El 10-K revela otras pistas de las métricas que usa el equipo directivo. A medida que estas verticales continúen expandiéndose, espero que se realicen más ofertas en Etsy conforme la red crezca, y luego Etsy también se expandirá a otras geografías. Sus seis mercados principales son ahora el foco de inversión publicitaria, pero Etsy es una empresa global. Puedes comprar cosas a un vendedor en Polonia aunque Polonia no sea uno de los seis mercados principales. A medida que estos mercados crecen y alcanzan una masa crítica, se convierten en una parte más importante de Etsy. Existe una enorme oportunidad para Etsy a lo largo del tiempo.

Según el 10-K, el GMS es de US\$10 mil millones. Pero el equipo directivo cree que el mercado es de US\$400 mil millones *online*, potencialmente US\$2 billones si se incluye el mercado *offline* en esas verticales. No todo eso es el mercado de Etsy. Pero el punto es el comentario de Ben Graham, «No necesitas saber el peso de un hombre de 158 kilos para saber que está gordo». Sabemos que es un gran mercado. Según la Oficina del Censo de los EE.UU., los muebles para el hogar es un mercado de US\$120 mil millones, y esa es solo una de los seis verticales de Etsy en uno de los seis principales mercados de Etsy. Espero que se mueva mucho volumen de lugares como los grandes almacenes. Kohl's, Macy's y Dillard's obtuvieron ventas por US\$45 mil millones el año pasado. Esa es una pequeña parte del mercado minorista. Muchas transacciones ocurren en lugares que finalmente cambiarán a plataformas como Etsy.

Un malentendido que he notado con Etsy con respecto a la red o el tamaño del mercado se refiere a una limitación en el número de vendedores o la "capacidad artesanal". Los compradores determinan el tamaño final de la empresa de Etsy. Si aumenta la demanda de *ecommerce*, los vendedores de Etsy crearán oferta. Si la demanda de productos personalizados de calidad sigue aumentando, los vendedores de Etsy crearán oferta para satisfacer esa demanda. Un gran ejemplo es el suministro creado para máscaras durante la pandemia. La demanda de máscaras se disparó. Nadie fabricaba máscaras hace un año, a fines de 2019. Pero un avance rápido solo unos meses y Etsy estaba haciendo cientos de millones de dólares en ventas de máscaras. Los compradores exigían ese producto en

particular y los vendedores se lo proporcionaban. La red está mucho más gobernada por los compradores, y ese es el valor que Etsy aporta.

Estas son las preguntas clave cuando piensas en la valoración: ¿Subirá la demanda de *ecommerce*? ¿La demanda de productos únicos aumentará con el tiempo? Si es así, ¿será Etsy uno de los destinos clave? La respuesta a los tres es sí. Los mercados seguirán fortaleciéndose. Los *marketplaces* crecerán. A medida que crecen, se fortalecen. La red de Etsy creció más del 50% en 2020, lo que la hace más duradera y hace que sea más probable que sea un destino clave en el futuro.

Etsy ha convertido recientemente alrededor del 5% de su GMS en flujo de caja libre. Eso es un margen del 30% sobre sus ingresos. Etsy toma alrededor del 16%. Esa es la *take rate*, y la *take rate* es simplemente el ingreso dividido por GMS. El GMS será de alrededor de US\$10 mil millones este año. Crecía entre un 25% y un 30% antes del COVID-19, así que te da una idea de dónde estaba la plataforma antes del boom. Etsy ha crecido un 100% en lo que va de año. El crecimiento se ralentizará el próximo año. Pero el crecimiento puede continuar al ritmo anterior prepandemia. En algunos casos, a medida que las redes se fortalecen, esas tasas de crecimiento persisten. No solo persisten durante mucho tiempo porque, en algunos casos, pueden acelerarse. El crecimiento se producirá durante mucho tiempo dado que el mercado es tan grande.

El GMS de Etsy podría oscilar entre US\$50 mil y US\$75 mil millones en 10 años y seguir siendo solo una fracción de los mercados en los que se encuentra Etsy. La *take rate* es del 16%. Esa tasa debería aumentar porque la publicidad tiene un alto margen. Etsy tiene mucho apalancamiento operativo. Cada venta incremental tiene un alto margen para Etsy. Además, espero que los márgenes operativos se expandan con el tiempo. De US\$10 mil millones a US\$15 mil millones en ventas, eso sería US\$3 mil millones a US\$5 mil millones en flujo de caja libre. Para una compañía que puedes comprar hoy por US\$21 mil millones, eso te da un margen de seguridad significativo. En pocas palabras, Etsy es un gran negocio que puede tener un valor compuesto durante mucho tiempo.

Peter Thiel dijo: «Silicon Valley se enfoca demasiado en el crecimiento y no lo suficiente en la durabilidad». Thiel realizó un descuento de flujo de caja en PayPal en 2001 y notó que la mayor parte del valor provenía del flujo de caja libre que se generaría después de 2011. La conclusión es que la durabilidad es lo más importante. El crecimiento es excelente, pero la durabilidad será, a la larga, el factor determinante en lo que respecta al valor intrínseco. El mercado es lo suficientemente grande, por lo que la clave es si los efectos red de Etsy serán más duraderos a medida que crezcan y si serán un negocio y una red tan sólidos como ahora o más fuertes en, digamos, 10 años. La red de Etsy de 69 millones de compradores y 3,7 millones de vendedores es un 50% más grande. Solo el tamaño de la red, la cantidad de personas que usan Etsy, es un 50% mayor que hace un año. Está creciendo y esa red es cada día más duradera. Existe una gran posibilidad de que Etsy esté finalmente allí para aprovechar estos inevitables vientos de cola de crecimiento que está experimentando la industria.

Los aspectos clave que busco con Etsy son estimar la solidez de la red. Ese será el factor determinante de cuánto valor crea Etsy. Cuanto más fuerte sea la red, es más probable que Etsy capture una gran parte de ese valor creado en el espacio del *ecommerce*. La otra cosa a tener en cuenta, esto se remonta a la *take rate*: Etsy ha hablado de incrementar potencialmente la tasa de comisión. Lo ha planteado en el pasado. Solía ser el 3,5%. Ahora es el 5%. Eso ayuda a la *take rate*, ayuda a los márgenes de beneficio, pero también crea conflictos con los vendedores. He visto una gran cantidad de videos en YouTube de

vendedores de Etsy. No estás contento cuando la plataforma aumenta su precio. La forma en que Etsy maneje ese conflicto será fundamental en el futuro. Todas las empresas se enfrentan a esto. Google podría maximizar los anuncios o puede maximizar la experiencia del usuario. Podría ser benévolo y no mostrar ningún anuncio, o podría inundar la página con todos los anuncios. Eso sería excelente para las ganancias a corto plazo, pero, eventualmente, terrible para los negocios. Así es como gestiona ese equilibrio y todas las empresas lo afrontan. Amazon está lidiando con cuánto valor puede obtener de la plataforma a expensas de comerciantes externos. Siempre es un equilibrio entre proveedores, clientes y ganancias. Etsy no es diferente. La forma en que Etsy maneje eso será clave, y eso es algo que observaré a medida que avancemos.

Conclusión

Etsy es una compañía en rápido crecimiento. Tiene un fuerte efecto red. Está montando tres tendencias clave que proporcionarán un buen viento de cola a lo largo de los años. Es un gran negocio, lo que significa que se crea mucho valor a partir de ese crecimiento a lo largo del tiempo. Etsy es una bola de nieve rodando cuesta abajo. La red se fortalecerá a medida que crezca y es casi seguro que crecerá. Los hábitos formados en 2020, muchos de ellos serán permanentes, y esos hábitos beneficiarán a Etsy en el futuro.