

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

CrowdStrike Holdings (CRWD)

 Потенциал роста: **35%**

 Целевая цена: **\$31**

 Диапазон размещения: **\$19-\$23**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

обзор перед IPO

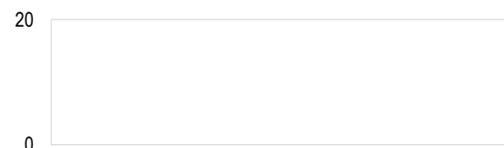
CRWD: защита от кибератак с использованием ИИ



Выручка, 2019 (млн USD)	250
EBIT, 2019 (млн USD)	-137
Прибыль, 2019 (млн USD)	-140
Чистый долг, 2019 (млн USD)	-

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-33

Капитализация IPO (млрд USD)	4,130
Акции после IPO (млн шт)	199,4
Акции к размещению (млн шт)	18
Объем IPO (млн USD)	378
Минимальная цена IPO (USD)	19
Максимальная цена IPO (USD)	23
Целевая цена (USD)	31
Дата IPO	11 июня

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/CRWD**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов Ерлан

 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем

 Младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bekteмиров@ffin.kz


11 июня состоится IPO компании CrowdStrike, разработчика платформы Falcon для защиты от кибератак. Компания разместит свои акции на NASDAQ под тикером «CRWD». Объем размещения составит \$378 млн при капитализации на IPO в \$4,130 млрд.

CrowdStrike Holdings – стартап из сектора кибербезопасности, основанный в 2011 году. По состоянию на 31 января 2019 года, у компании было 2516 подписчиков по всему миру, из них 44 из списка Fortune 100, 37 из 100 ведущих мировых компаний, 9 из 20 крупнейших банков мира. В начале 2017 года компания перешла от единого предложения к 10 облачным модулям на основе подписки. По состоянию на январь 2019 года, 47% подписчиков приобрели более 4 модулей. CrowdStrike также 2 года подряд находится в списке Forbes Cloud 100, а в 2018 году заняла 6 место в списке. Главные акционеры компании - Warburg Pincus (30,3%), Accel (20,3%) и CapitalG (11,2%).

Стратегия роста – выходы на новые рынки, расширение клиентской базы и развитие экосистемы с потенциальным рынком в более \$29 млрд. Компания расширила свою платформу, что позволило увеличить потенциальные рынки с 1 до 4. Рынок корпоративной безопасности конечных точек к 2021 году достигнет \$8,7 млрд, рынок разведки угроз безопасности к 2021 году составит \$2 млрд, управление безопасностью и уязвимостью к 2021 году составит \$10,4 млрд, программное обеспечение для управления IT-услугами к 2021 году составит \$3,1 млрд и рынок управляемых служб безопасности к 2021 году составит \$5,1 млрд.

Показатели растущей SaaS-компании: трехзначный рост при сокращении убытков. В 2018 ФГ рост составил 125%, а в 2019 ФГ наблюдается небольшое замедление до 110%. В 2016 ФГ данный показатель был равен -172%, в 2019 ФГ был зафиксирован рост показателя в более 3 раза до -55%.

Потенциал в 35% по DCF и 44% по P/S к верхней границе IPO. По мультипликаторам, исходя из отраслевой зависимости темпов роста выручки и P/S, мы видим оценку в 26х годовых выручек или в \$6,5 млрд (потенциал - 44%). При этом DCF-модель дает оценку на уровне \$6,1 млрд с целевой ценой в \$31 (потенциал - 35%).

CrowdStrike Holdings: ключевые цифры

Операционная метрика



Выручка и темпы роста



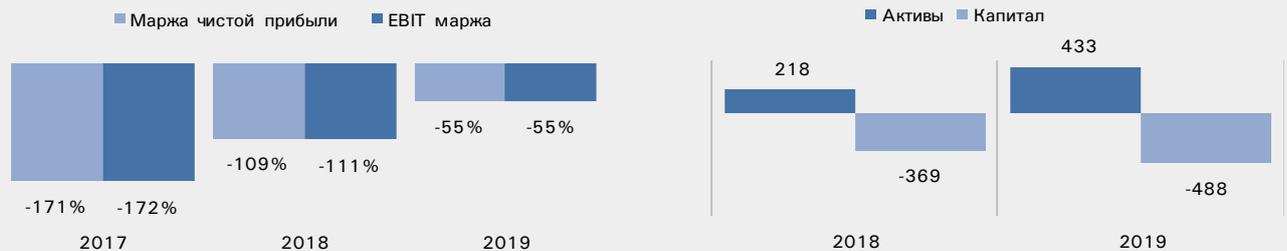
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



CrowdStrike Holdings: ключевые факты

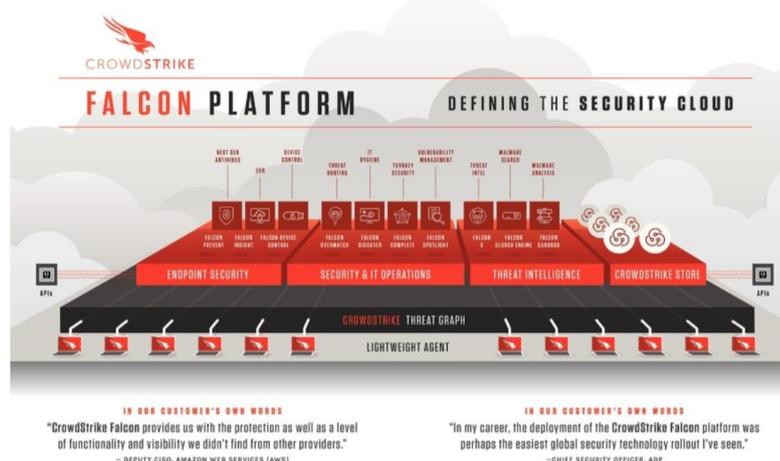
CrowdStrike Holdings – стартап из сектора кибербезопасности, основанный в 2011 году. Свою известность компания получила в 2016 году, когда приняла участие в расследовании кибератаки на Национальный комитет Демократической партии США. Атаки были проведены двумя российскими киберорганизациями - Fancy Bear и Cozy Bear.

По данным cruchbase.com, компания за всю историю привлекла \$481 млн. Последняя оценка CrowdStrike была в июне 2018 года, и тогда компанию оценили в \$3 млрд.

Главные акционеры компании - Warburg Pincus (30,3%), Accel (20,3%) и CapitalG (11,2%).

Продукт CrowdStrike. Главным продуктом CrowdStrike является платформа Falcon, которая включает в себя различные модули для защиты cloud-пространства, локальные сети на различных конечных точках (ноутбуки, ПК, различные серверы, устройства IoT).

Иллюстрация 1. Платформа Falcon



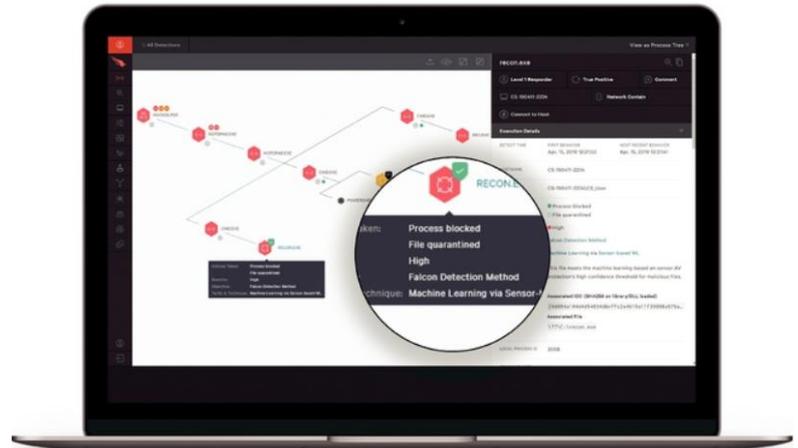
Источник: на основе данных компании

Решение состоит из агента искусственного интеллекта и облачной базы данных. Эти две запатентованные технологии непрерывно собирают информацию, обрабатывают, анализируют её для предотвращения нарушений.

Платформа Falcon насчитывает 10 различных модулей, которые охватывают несколько крупных рынков кибербезопасности.

Endpoint Security – модули управления антивирусом, EDR, включают в себя машинное обучение для защиты от различных атак. Также присутствует функция непрерывного анализа конечных точек.

Иллюстрация 2. Защита конечных точек платформы Falcon



Источник: на основе данных компании

Security and IT Operations – модули IT hygiene (повышение онлайн-безопасности), управление уязвимостями, поиск и реагирование на различные киберугрозы.

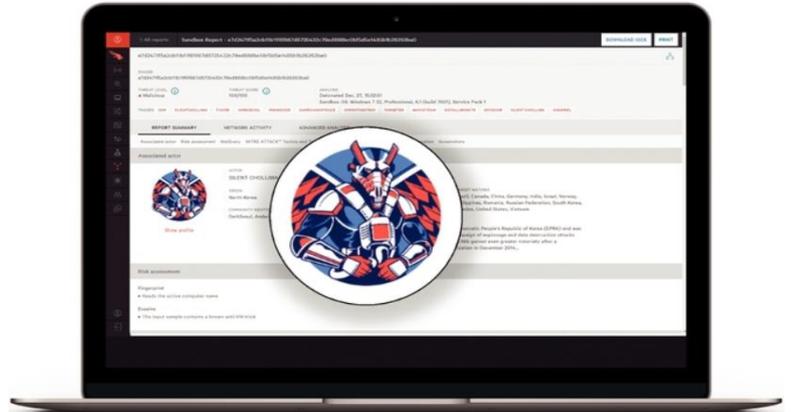
Иллюстрация 3. Панель мониторинга в реальном времени



Источник: на основе данных компании

Threat Intelligence – исследование угроз, поиск вредоносных программ с автоматизированной помощью для устранения возможных «зараженных» файлов.

Иллюстрация 4. Панель анализа угроз

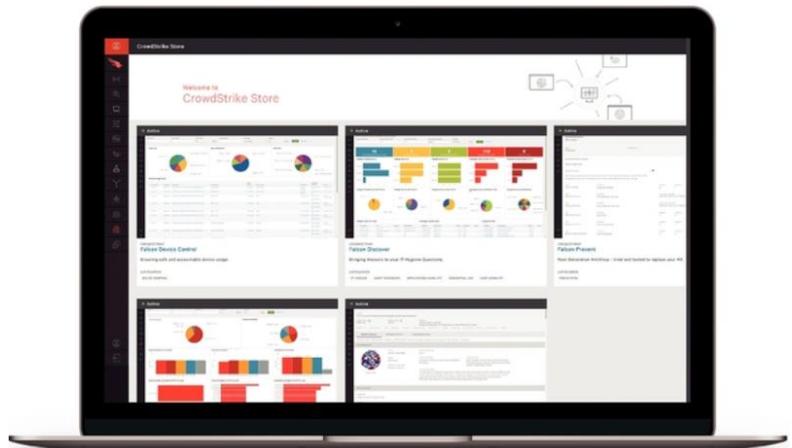


Источник: на основе данных компании

Недавно также был запущен CrowdStrike Store, который предоставляет клиентам компании единую экосистему проверенных партнеров и приложений Security Cloud.

CrowdStrike Store позволяет клиентам быстро находить и приобретать приложения доверенных партнеров, при этом партнеры могут выводить на рынок новые приложения безопасности и эффективно ориентироваться на клиентскую базу CrowdStrike.

Иллюстрация 5. Торговая площадка CrowdStrike Store



Источник: на основе данных компании

Также компания в этом году анонсировала CrowdStrike Falcon for Mobile (первое корпоративное решение EDR для мобильных устройств), которое ожидается в продажах к концу 2019 года. Falcon for Mobile позволяет выявлять передовые угрозы на мобильных устройствах, обеспечивая улучшенную видимость нежелательного доступа к конфиденциальным корпоративным данным, одновременно защищая конфиденциальность пользователей и не влияя на производительность устройства.

Клиенты компании и награды. По состоянию на 31 января 2019 года, у компании было 2516 подписчиков по всему миру, из них 44 из списка Fortune 100, 37 из 100 ведущих мировых компаний, 9 из 20 крупнейших банков мира.

CrowdStrike также 2 года подряд находится в списке Forbes Cloud 100, а в 2018 году заняла 6 место в списке.

Иллюстрация 6. Клиенты компании CrowdStrike



Источник: на основе данных компании

Иллюстрация 7. Магический квадрант Gartner

Magic Quadrant

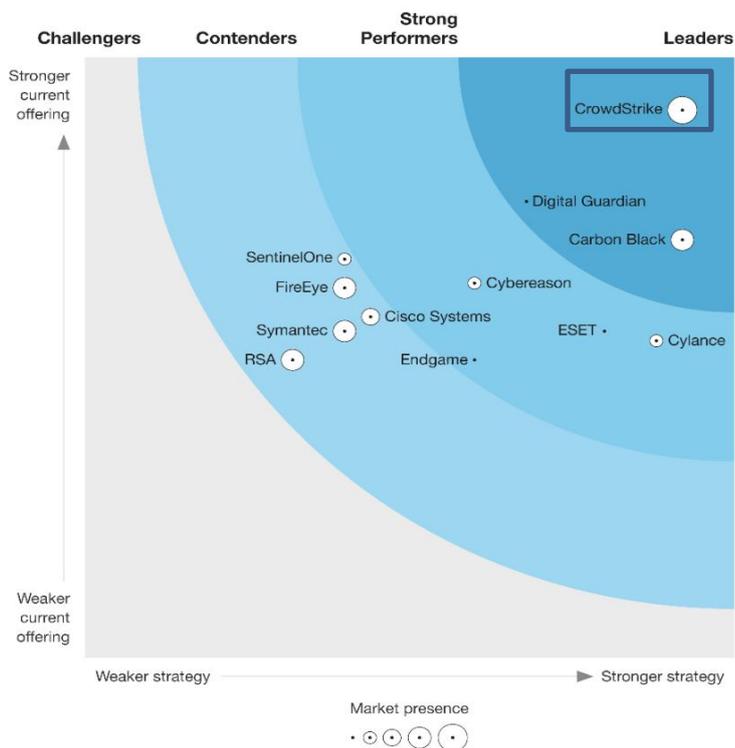
Figure 1. Magic Quadrant for Endpoint Protection Platforms



Source: Gartner (January 2018)

Источник: на основе данных Gartner

Иллюстрация 8. Анализ рынка от Forrester



Источник: на основе данных Forrester

Краткая история CrowdStrike.

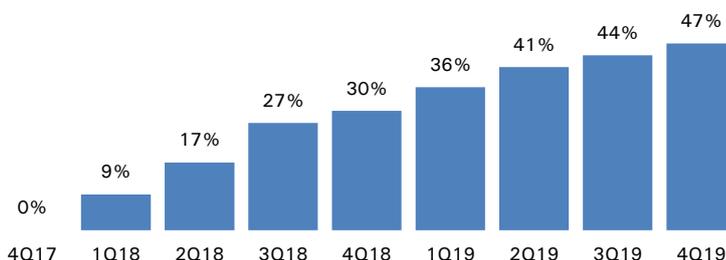
- Июль 2012 – запуск платформы анализа угроз.
- Июнь 2013 – запуск EDR (система обнаружения угроз и реакция на конечных точках).
- Август 2013 – запуск модуля для поиска угроз в cloud-системе.
- Август 2015 – на всемирном экономическом форуме компания получила приз «Technology Pioneer».
- Август 2016 – компания вошла в список «Inc 5000» и заняла 500 место (список быстрорастущих компаний в США).
- Февраль 2017 – запуск полного облачного антивирусного модуля нового поколения.
- Май 2017 – компания включена в список Disruptor 50 CNBC.
- Июль 2017 – запуск «облачного» модуля поиска вредоносных программ.
- Ноябрь 2017 – запуск модуля для «песочницы» - специально выделенной (изолированной) среды для безопасного исполнения компьютерных программ, управления уязвимостями.
- Апрель 2018 – получена награда «SC Award for Best Security Company» 2-й год подряд.
- Август 2018 – запуск модуля управления устройствами.

- Сентябрь 2018 – получение разрешения FedRAMP (The Federal Risk and Authorization Management Program).
- Сентябрь 2018 – компания заняла 6 место в списке Forbes Cloud 100.
- Октябрь 2018 – компания вошла в список «Fortune Best Companies To Work For» 2-й год подряд.
- Февраль 2019 – запуск первой открытой облачной платформы, приложения для обеспечения безопасности открытых конечных точек.
- Март 2019 – анонсировано первое корпоративное решение EDR для мобильных устройств.

Ключевые показатели бизнеса CrowdStrike. В феврале 2017 года компания перевела свою платформу с 1 предложения продукта на несколько облачных модулей. Были добавлены IT-охрана, антивирус нового поколения, EDR, управление поиска угроз и модули с искусственным интеллектом, также после было добавлено еще 5 модулей.

Благодаря внедрению новшеств клиенты компании приобретают подписки на несколько модулей. В таблице ниже приведена статистика базы клиентов, у которых 4 и более подписок на облачные модули.

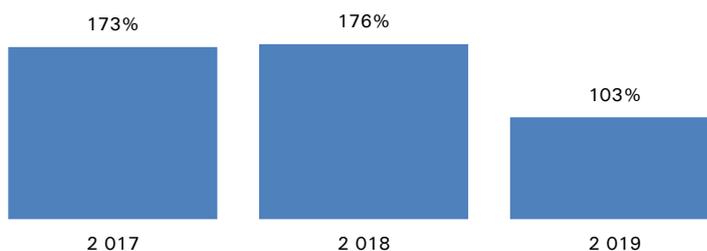
График 1. База пользователей CrowdStrike с 4 и более модулями, %



Источник: на основе данных компании

Помимо этого, у компании наблюдается значительный прирост клиентской базы за последние 3 финансовых года. В 2016 ФГ у компании было 260 клиентов-подписчиков, в 2019 ФГ клиентская база выросла до 2516 - почти в 10 раз.

График 2. Рост клиентской базы компании



Источник: на основе данных компании

Потенциальный адресный рынок в более \$29,2 млрд. Изначально адресный рынок компании был только на безопасности конечных точек. Но CrowdStrike быстро расширила свою платформу, что позволило компании выйти на новые рынки.

Корпоративная безопасность конечных точек. В 2013 году компания запустила Falcon OverWatch и облачный модуль Falcon Insight, в 2017 году был запущен Falcon Prevent (EDR следующего поколения). По данным IDC, мировой рынок EDR в 2019 году составит \$7,6 млрд, а к 2021 году достигнет \$8,7 млрд.

Рынок разведки угроз безопасности. В 2012 году компания запустила новый облачный модуль Falcon X для рынка аналитики угроз. По данным IDC, мировой рынок аналитики угроз составит \$1,6 млрд, а к 2021 году составит \$2 млрд.

Управление безопасностью и уязвимостью. В 2017 году компания выпустила модуль Falcon Spotlight для работы с рынком управления уязвимостями. По данным IDC, мировой рынок управления безопасностью и уязвимостью в 2019 году составит \$8,4 млрд, а к 2021 году составит \$10,4 млрд.

Программное обеспечение для управления ИТ-услугами. В 2017 году компания выпустила модуль Falcon Discover (не относится к рынку безопасности). По данным IDC, мировой рынок ПО для управления ИТ-услугами в 2019 году составит \$2,6 млрд, а к 2021 году составит \$3,1 млрд.

Управляемые службы безопасности. В 2018 году компания выпустила модуль Falcon Complete для рынка управляемых услуг безопасности. По оценкам IDC, мировой рынок управляемых служб безопасности в 2019 году составит \$24,9 млрд, а к 2021 году достигнет \$29,6 млрд. Адресный рынок управляемых служб безопасности составляет \$5,1 млрд.

Стратегия роста.

- Расширение клиентской базы
- Выход на новые рынки
- Расширение на правительство США
- Расширение экосистемы платформы.

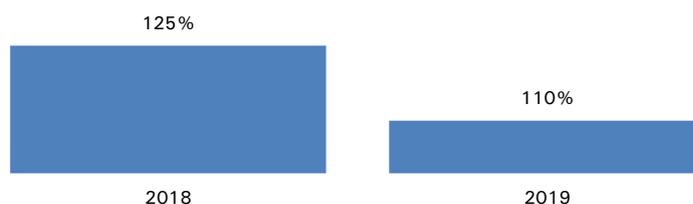
Конкуренция. Компания сталкивается с такими конкурентами, как:

- Поставщики устаревших антивирусных продуктов: McAfee и Symantec Corporation.
- Поставщики безопасности конечных точек: Cylance и Carbon Black.
- Поставщики сетевой безопасности: Palo Alto Networks и FireEye.

CrowdStrike Holdings: трехзначный рост, рост валовой маржи и сокращение убытков

Средние темпы роста за последние 3 года – 118%. Компания продолжает расти трехзначными цифрами. В 2018 ФГ рост составил 125%, а в 2019 ФГ наблюдается небольшое замедление до 110%.

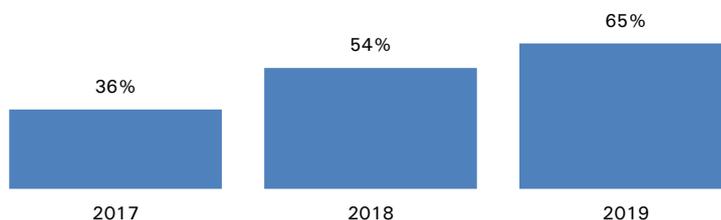
График 3. Темпы роста выручки



Источник: на основе данных компании

Тренд роста валовой маржи за последние 3 года. Валовая маржа демонстрирует значительный прирост за последние 3 года. Таким образом, валовая маржа выросла с 36% в 2017 ФГ до 65% в 2019 ФГ.

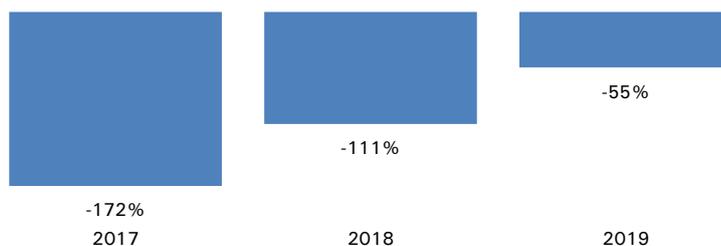
График 4. Валовая маржа, %



Источник: на основе данных компании

Рост показателя EBIT маржи в более 3 раза. Показатели EBIT маржи демонстрируют рост с 2017 ФГ. В 2016 ФГ данный показатель был равен -172%, в 2019 ФГ был зафиксирован рост показателя в более 3 раза до -55%.

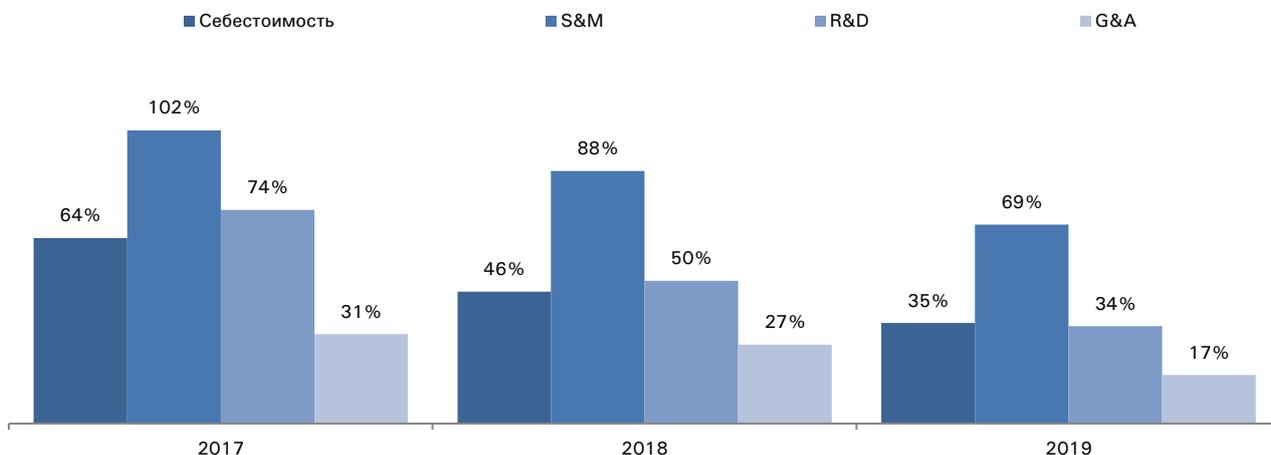
График 5. Маржа EBIT, %



Источник: на основе данных компании

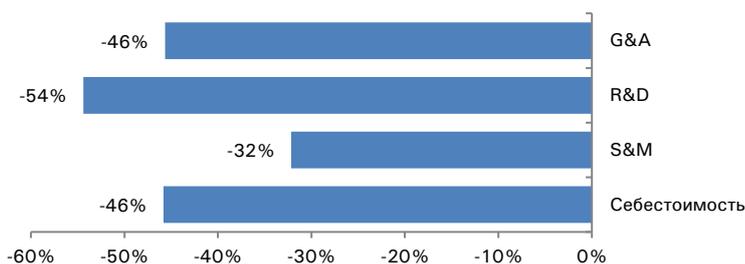
Основными драйверами сокращения расходов в порядке убывания стали расходы на R&D - с 74% до 34%, S&M - с 102% до 69% от выручки, себестоимость - с 64% до 35% и G&A с 31% до 17% от выручки.

График 6. Структура расходов CrowdStrike за 2017-2019 гг.



Источник: на основе данных компании

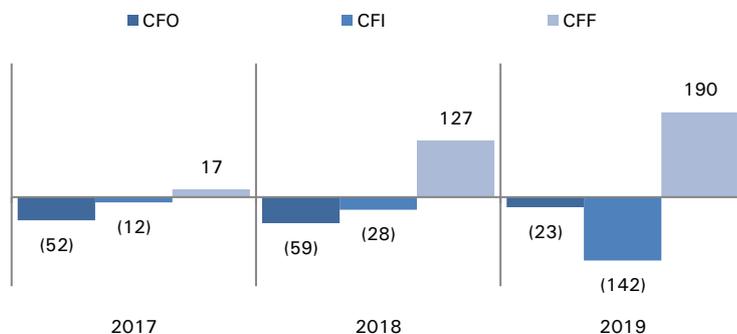
График 7. Изменение структуры затрат за период с 2017 по 2019 гг.



Источник: на основе данных компании

За последние 3 года компания дважды смогла сгенерировать наличность. Компания последние 3 года генерировала наличность за счет своей финансовой деятельности – выпуска обыкновенных и привилегированных акций.

График 8. Денежный поток CrowdStrike с 2017 по 2019 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка CrowdStrike: потенциал свыше 35% к верхней границе IPO при сценарии снижения темпов роста до 7% к 2029 году

1. Прогноз выручки: рост клиентской базы и ARPU на 1 клиента. Для прогноза выручки CrowdStrike мы использовали 2 метрики: клиенты, которые приобрели подписку, и средняя стоимость контракта на 1 клиента (ARPU).

База клиентов CrowdStrike стремительно растет: 176% в 2018 ФГ и 103% в 2019 ФГ, но также наблюдается замедление темпов роста базы. Используя текущие тренды при прогнозе базы клиентов, мы замедлили темпы роста до 3% в течение 10 лет. По нашему прогнозу, к 2029 году база составит 21,8 тысяч клиентов.

ARPU на 1 клиента. ARPU в 2018 ФГ сократился на 11% предположительно из-за резкого роста базы на 176%. В 2019 ФГ наблюдается рост в 17%. Также за последние 8 кварталов количество клиентов, у которых более 4 модулей, выросло 9% до 47% от всей базы. При прогнозе ARPU были учтены текущие данные, темпы роста замедлятся до 3% к 2029 году.

Выручка от подписки. Темпы роста выручки с учетом трендов сокращения роста базы клиентов и ARPU на 1 клиента сократятся со 137% в 2019 ФГ до 7% к 2029 году. Выручка вырастет с \$219 млн до \$3,9 млрд.

Выручка от услуг. Темпы роста выручки от услуг мы консервативно замедлили с текущих 16% до 2% к 2029 году.

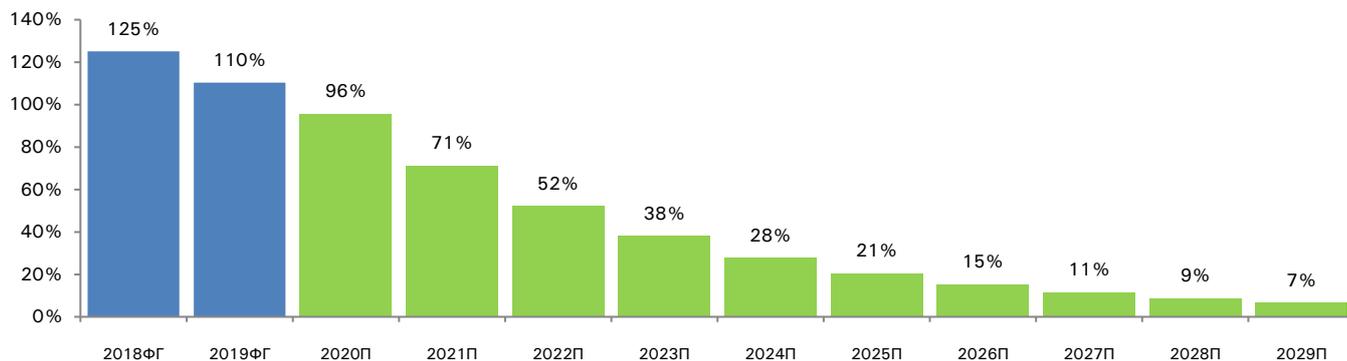
Всего выручки. Текущие темпы роста CrowdStrike замедлятся со 110% до 7% к 2029 прогнозируемому году, а выручка к 2029 году составит \$4,043 млрд.

Иллюстрация 9. Модель выручки CrowdStrike

Модель выручки из целевого рынка	2017ФГ	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Клиенты, которые приобрели подписку	450	1 242	2 516	4 554	7 136	9 968	12 738	15 215	17 286	18 934	20 197	21 140	21 831
Темпы роста, %		176%	103%	81%	57%	40%	28%	19%	14%	10%	7%	5%	3%
ARPU на 1 клиента, тыс USD	84	75	87	100	112	124	135	145	154	163	170	177	183
Темпы роста, %		-11%	17%	14%	12%	10%	9%	8%	6%	5%	5%	4%	3%
Всего от подписки, млн USD	38	93	219	455	800	1 234	1 716	2 205	2 666	3 079	3 436	3 738	3 990
Темпы роста, %		144%	137%	107%	76%	54%	39%	28%	21%	15%	12%	9%	7%
Выручка от услуг, млн USD	15	26	30	34	38	41	44	46	48	50	51	52	53
Темпы роста, %		76%	16%	13%	10%	8%	7%	5%	4%	3%	3%	2%	2%
Всего выручка, млн USD	53	119	250	489	838	1 275	1 760	2 251	2 714	3 128	3 487	3 790	4 043
Темпы роста, %		125%	110%	96%	71%	52%	38%	28%	21%	15%	11%	9%	7%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

График 9. Прогноз темпов роста CrowdStrike

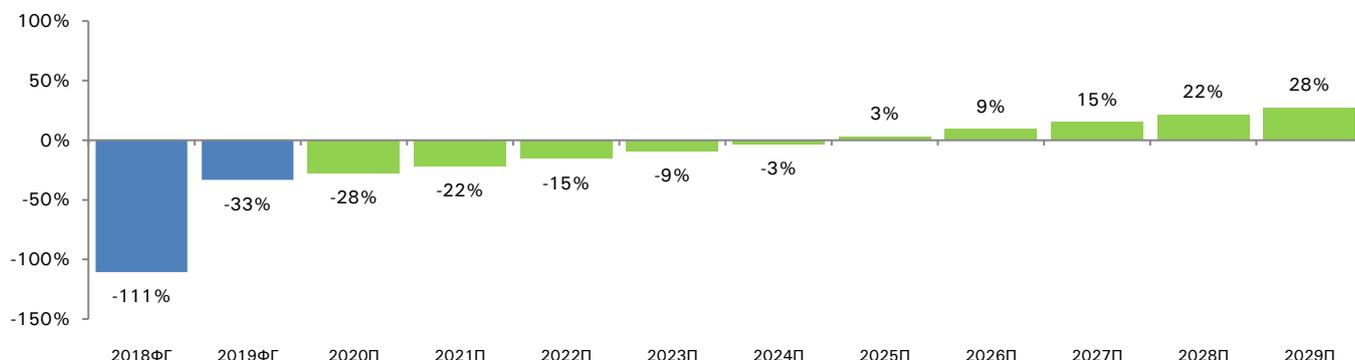


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Достижение прибыльности через 5 лет к 2025 прогнозируемому году.

Мы заложили продолжение тренда сокращения убытков и роста EBIT маржи с -172% в 2017 ФГ до -33% в 2019 ФГ. При текущих исходных данных мы предполагаем, что к 2025 прогнозируемому году компания достигнет прибыльности, а в течение 10 лет (2029 ПГ) достигнет среднеотраслевых значений в 28%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 20,1% до 2,2%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,2 млрд.

График 10. Прогноз EBIT маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 7,9%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 22% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$43 млн) и зрелого (\$5,79 млрд) периода, составит \$5,914 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды \$17 млн, поступления от IPO в \$378 млн, наличность на счетах в \$192 млн и стоимость опционов в \$280 млн, собственный капитал CrowdStrike можно оценить в \$6,186 млрд.

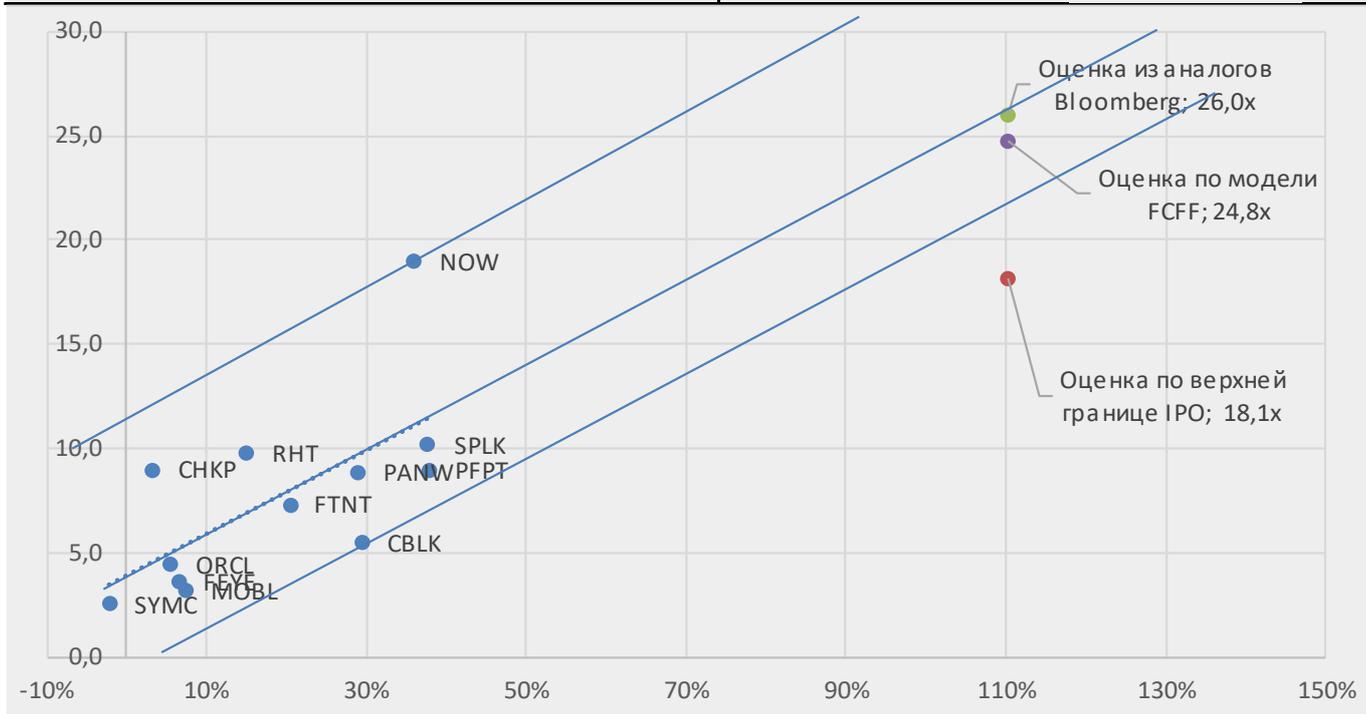
Учитывая 199,4 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$31. Потенциал к верхней границе IPO в \$23 составляет 35%.

5. Оценка из отраслевой зависимости между темпами роста и P/S.

Наиболее близкие аналоги CrowdStrike из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между темпами роста и уровнем мультипликатора: чем выше темпы роста, тем выше P/S. Оценка по линии тренда аналогов проецирует оценку в 26х годовых выручек или \$6,5 млрд. При этом близкие аналоги, как PANW, CBLK, SYMC и FEYE, торгуются по P/S в 8,9х, 5,5х, 2,5х и 3,6х.

Иллюстрация 10. Оценка CrowdStrike по мультипликаторам.

Оценка по мультипликаторам	
Темпы роста CrowdStrike в 2019 ФГ, %	110%
Выручка CrowdStrike в 2019 ФГ, млн USD	250
Имплицированный P/S, x	26,0x
Оценка, млн USD	6 499



Аналоги из подборки Bloomberg Fit

PANW	Palo Alto Networks Inc
FTNT	Fortinet Inc
SYMC	Symantec Corp
PFPT	Proofpoint Inc
FEYE	FireEye Inc
CHKP	Check Point Software Technologies Ltd
RHT	Red Hat Inc
MOBL	MobileIron Inc
CBLK	Carbon Black Inc
SPLK	Splunk Inc
ORCL	Oracle Corp
NOW	ServiceNow Inc

Иллюстрация 11. Модель оценки CrowdStrike методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017ФГ	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
темпа роста выручки, %		125%	110%	96%	71%	52%	38%	28%	21%	15%	11%	9%	7%	3,0%
(+) Выручка	53	119	250	489	838	1 275	1 760	2 251	2 714	3 128	3 487	3 790	4 043	4 164
(x) Операционная маржа	-172%	-111%	-33%	-28%	-22%	-15%	-9%	-3%	3%	9%	15%	22%	28%	28%
(=) EBIT	-91	-131	-83	-136	-181	-197	-164	-70	83	289	537	818	1 112	1 145
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19	222	229
(=) NOPLAT	-91	-131	-83	-136	-181	-197	-164	-70	83	289	537	799	889	916
(-) чистые реинвестиции	44	68	50	79	108	131	145	148	143	132	118	102	87	347
(=) FCFF		(200)	(133)	(215)	(289)	(329)	(309)	(219)	(60)	157	420	697	802	569
FCFF маржа, %		-168,3%	-53,3%	-43,9%	-34,5%	-25,8%	-17,5%	-9,7%	-2,2%	5,0%	12,0%	18,4%	19,8%	
(x) фактор дисконтирования				0,94x	0,88x	0,82x	0,77x	0,72x	0,67x	0,63x	0,58x	0,54x	0,50x	
PV FCF				(202)	(255)	(271)	(238)	(158)	(41)	98	244	377	402	
Терминальная стоимость														11 556
PV Терминальной стоимости														5 790
Имплицированные переменные модели		2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Выручка/капитал, x			1,02x	1,51x	1,94x	2,26x	2,48x	2,63x	2,71x	2,76x	2,79x	2,80x	2,81x	
Инвестированный капитал			246	324	432	564	709	857	1 000	1 132	1 250	1 353	1 440	
Чистое реинвестирование, %			-61%	-58%	-59%	-67%	-89%	-211%	173%	46%	22%	13%	10%	38%
Реинвестирование к выручке, %			20,1%	16,1%	12,9%	10,3%	8,2%	6,6%	5,3%	4,2%	3,4%	2,7%	2,2%	
ROIC, %			-34%	-42%	-42%	-35%	-23%	-8%	8%	26%	43%	59%	62%	7,9%
Маржа NOPLAT, %			-33%	-28%	-22%	-15%	-9%	-3%	3%	9%	15%	21%	22%	
Расчет WACC				2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Безрисковая ставка				2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Бета послерыноговая				0,97	0,97	0,98	0,98	0,98	0,99	0,99	0,99	0,99	1,00	
Премия за риск инвестирования				5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Стоимость собственного капитала				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	
Ставка долга, до налогов				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов				0,0%										
СК/Стоимость компании				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании				0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала				6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,4%	7,5%	7,6%	7,9%	
Кумулятивная стоимость капитала				0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD														
(=) Стоимость в прогнозном периоде				(43)										
(+) Стоимость в терминальном периоде														5 790
(x) Коэффициент на дату оценки														1,03x
(=) EV														5 914
(-) Долг (вкл. операционную аренду)														17
(+) Наличность														192
(+) Поступления от IPO														378
(-) Стоимость выпущенных опционов														280
(=) Оценка собственного капитала														6 186
Рыночная капитализация														4 524
Целевая цена на акцию, USD														31,0
Максимум диапазона на IPO, USD														23
Потенциал роста, %														35%
Уровни оценки по P/S		2019	F20П	F21П										
Оценка по модели FCFF		24,8x	12,7x	7,4x										
Оценка по верхней границе IPO		18,1x	9,3x	5,4x										
Оценка из аналогов Bloomberg		26,0x												

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: сложности привлечения новых клиентов, облачные SaaS-решения и кибератаки

SaaS-решения. Если организации не применяют облачные SaaS-решения для безопасности конечных точек, это может отрицательно повлиять на способность развивать бизнес и конечные финансовые результаты.

Привлечение новых клиентов. В случае, если компания не сможет привлекать новых клиентов, это значительно скажется на финансовых результатах компании, в том числе может повлечь снижение выручки.

Кибератаки. Как поставщик безопасности компания может стать целью кибератаки. В случае взлома репутация компании может быть испорчена.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
