

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

CrowdStrike Holdings (CRWD)

Потенциал роста: -

Целевая цена: \$-

Диапазон размещения: \$-

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

обзор перед IPO

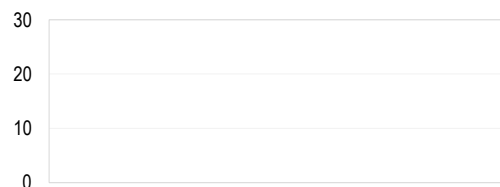
CRWD: защита от кибератак с использованием ИИ



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 (%)	-55

Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акция после IPO (млн шт)	—
Акция к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

 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) | bektemirov@ffin.kz


14 мая заявку на IPO подала компания CrowdStrike, разработчик платформы Falcon для защиты от кибератак. Свою известность компания получила в 2016 году, после того как приняла участие в расследовании кибератаки на Национальный комитет Демократической партии США. Компания разместит свои акции на NASDAQ под тикером «CRWD». На последнем инвестраунде компанию оценили в \$3 млрд при общей сумме привлечения в \$481 млн.

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%. При этом у компании отсутствуют долговые обязательства.

CrowdStrike Holdings: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	2019	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	
Выручка	53	119	250	Наличность	63	88	
Себестоимость	34	54	87	Ценные бумаги	3	103	
Валовая прибыль	19	64	163	Дебиторская задолженность	60	92	
S&M	54	104	173	Отложенные комиссии	16	29	
R&D	39	59	85	Прочие активы	12	18	
G&A	16	33	42	Векселя	0	0	
EBITDA	(82)	(111)	(93)	Текущие активы	154	331	
Амортизация	8	20	44	ОС	41	74	
ЕБИТ	(91)	(131)	(137)	Отложенные комиссии	7	10	
Процентные расходы	1	2	0	Гудвил	8	8	
Прочие расходы	0	1	1	НМА	2	1	
Доналоговая прибыль	(90)	(128)	(135)	Прочие активы	6	9	
Налог	0	1	1	Долгосрочные активы	64	102	
Чистая прибыль	(90)	(129)	(136)	Активы	218	433	
Рост и маржа (%)	2017	2018	2019	Кредиторская задолженность	12	7	
Темпы роста выручки	-	125%	110%	Начисленные расходы	22	33	
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Зарплата	18	19	
Темпы роста EBIT	-	-	-	Отложенный доход	109	219	
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Прочие обязательства	5	4	
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Текущие обязательства	166	281	
Валовая маржа	36%	54%	65%	Отложенные доход	50	71	
EBITDA маржа	-156%	-94%	-37%	Кредиты задолженность	16	0	
EBIT маржа	-172%	-111%	-55%	Прочие обязательства	4	10	
NOPLAT маржа	-	-	-	Долгосрочные обязательства	70	82	
Маржа чистой прибыли	-171%	-109%	-55%	Всего обязательства	236	363	
				Конвертируемые акции	351	558	
				Капитал	-369	-488	
				Обязательства и собственный капитал	218	433	
Cash Flow, млн USD	2017	2018	2019	Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	2019
CFO	(52)	(59)	(23)	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	8	20	44	ICFO, x	-	-	-
CFI	(12)	(28)	(142)	AICFO, x	-	-	-
CapEx	(12)	(29)	(43)	ROIC, %	-	-	-
CFF	17	127	190	Себестоимость/выручка, %	-64%	-46%	-35%
Денежный поток	(46)	40	25	Операционные издержки/выручка, %	-272%	-211%	-155%
Наличность на начало года	69	23	63	WCFO, x	-	-	-
Наличность на конец года	23	63	88	FATO, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	2019	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	2019
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Текущая ликвидность, x	-	1,31	1,54
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	12	29	43	Долг/IC, %	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	29%	20%
Реинвестиции, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	2019
Инвестированный капитал	-	-	-	P/B, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

CrowdStrike Holdings: ключевые цифры

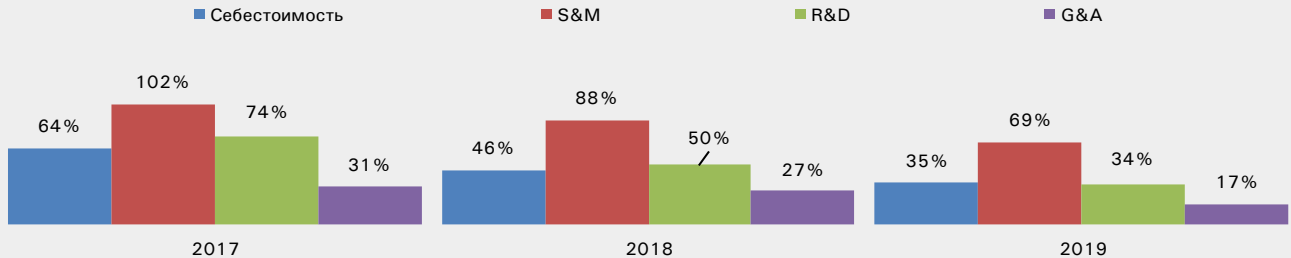
Операционная метрика



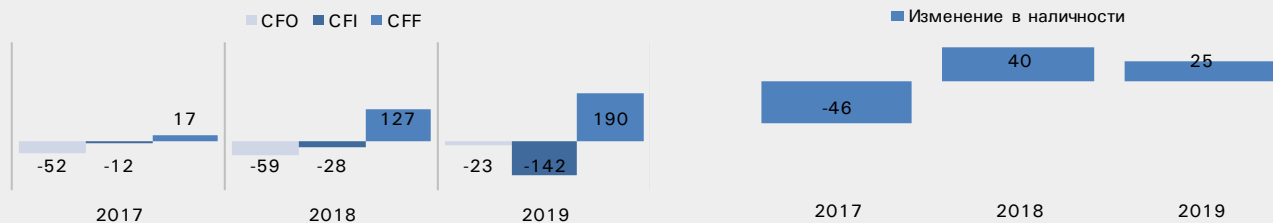
Выручка и темпы роста



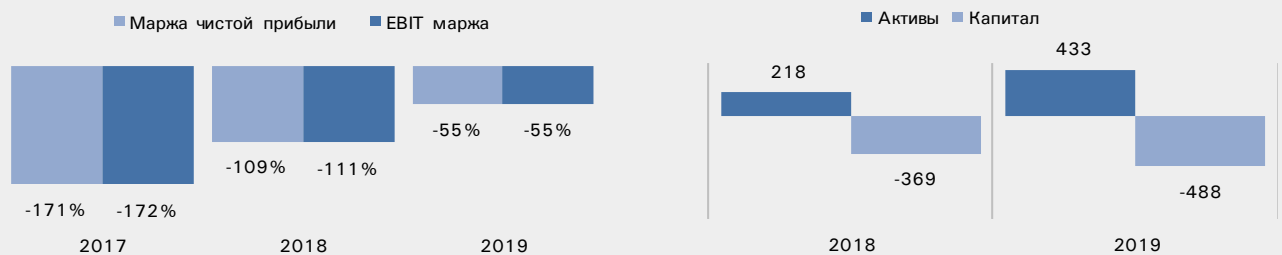
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



CrowdStrike Holdings: ключевые факты

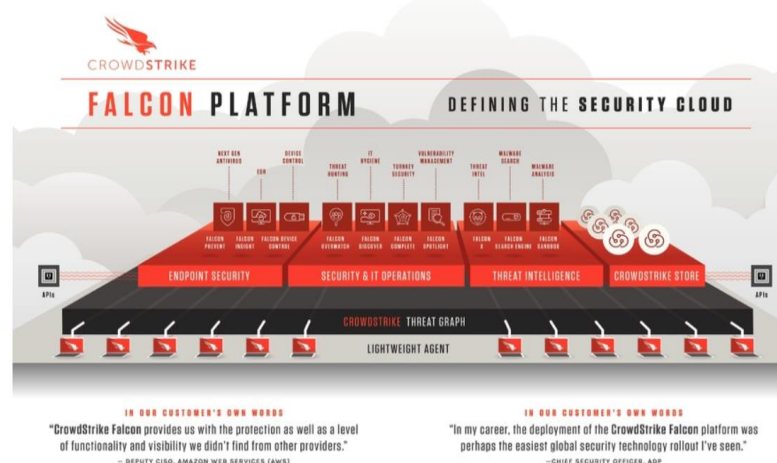
CrowdStrike Holdings – стартап из сектора кибербезопасности, основанный в 2011 году. Свою известность компания получила в 2016 году, когда приняла участие в расследовании кибератаки на Национальный комитет Демократической партии США. Атаки были проведены двумя российскими киберорганизациями - Fancy Bear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



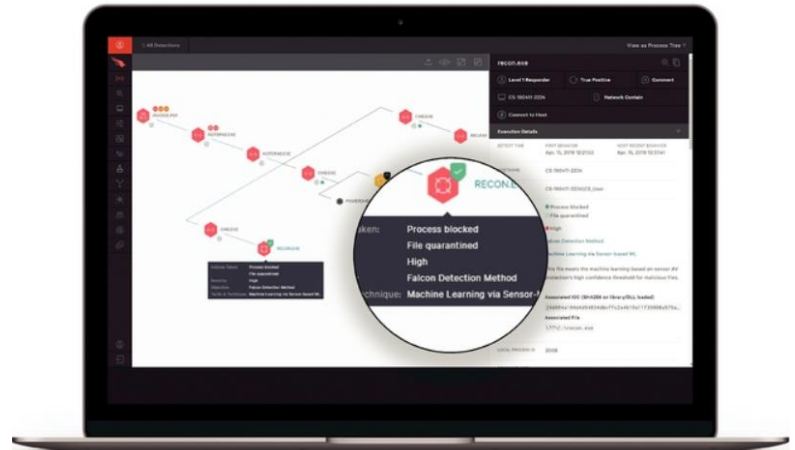
Источник: на основе данных компании

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.

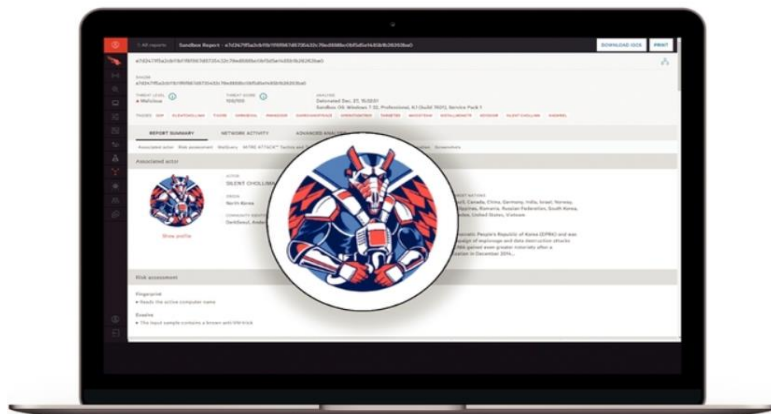
Иллюстрация 3. Панель мониторинга в реальном времени



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

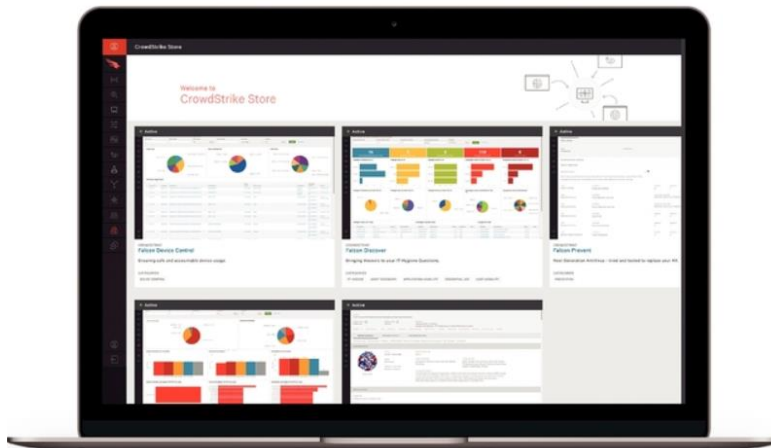


Источник: на основе данных компании

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.

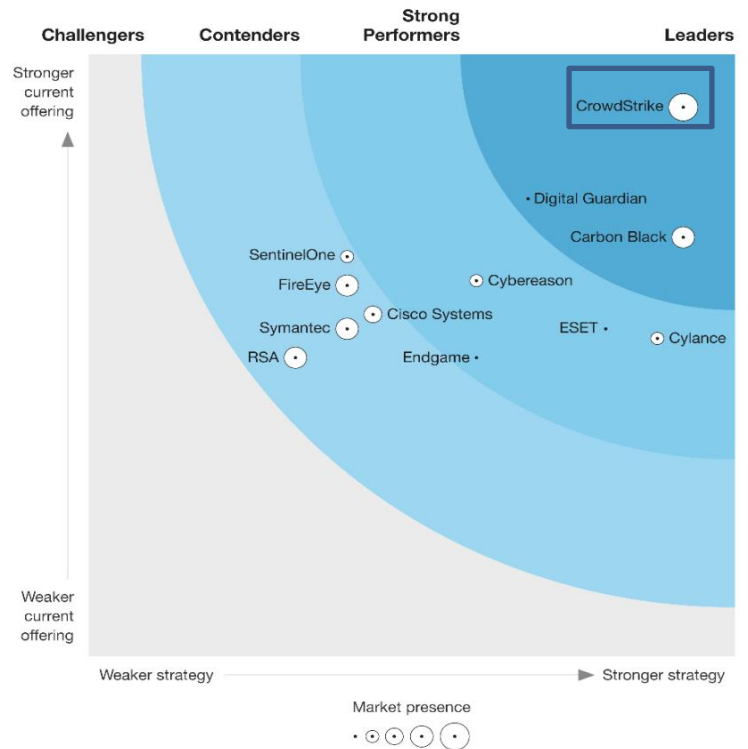
Иллюстрация 5. Торговая площадка CrowdStrike Store



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.

Иллюстрация 8. Анализ рынка от Forrester



Источник: на основе данных Gartner

Краткая история CrowdStrike.

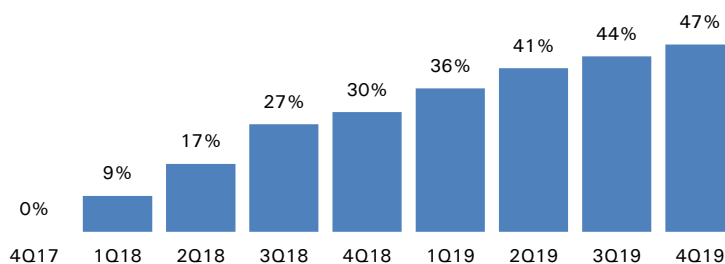
- Июль 2012 – запуск платформы анализа угроз.
- Июнь 2013 – запуск EDR (система обнаружения угроз и реакция на конечных точках).
- Август 2013 – запуск модуля для поиска угроз в cloud-системе.
- Август 2015 – на всемирном экономическом форуме компания получила приз «Technology Pioneer».
- Август 2016 – 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 облачных модули.

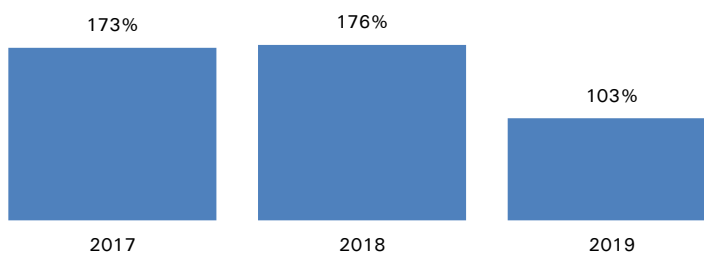
График 1. База пользователей CrowdStrike с 4 и более модулями, %



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 IT-услугами. В 2017 году компания выпустила модуль Falcon Discover (не относится к рынку безопасности). По данным IDC, мировой рынок ПО для управления IT-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.

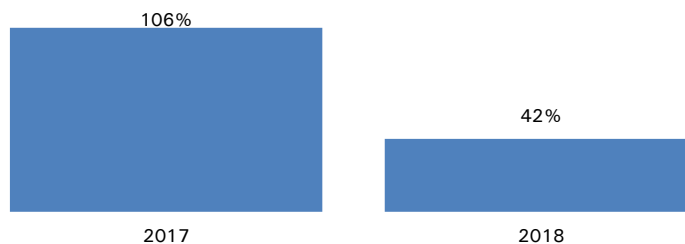
Конкуренция. Компания сталкивается с такими конкурентами, как:

- 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%.

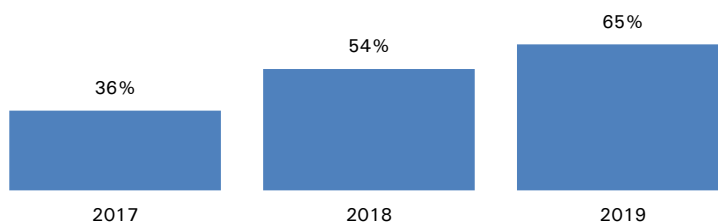
График 3. Темпы роста выручки



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.

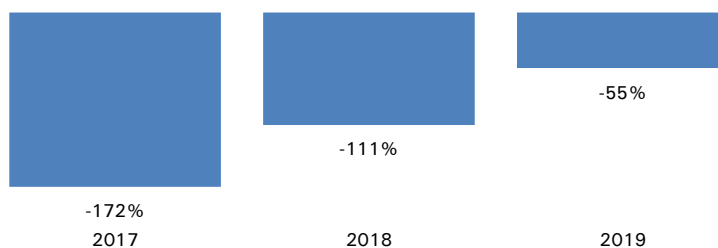
График 4. Валовая маржа, %



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%.

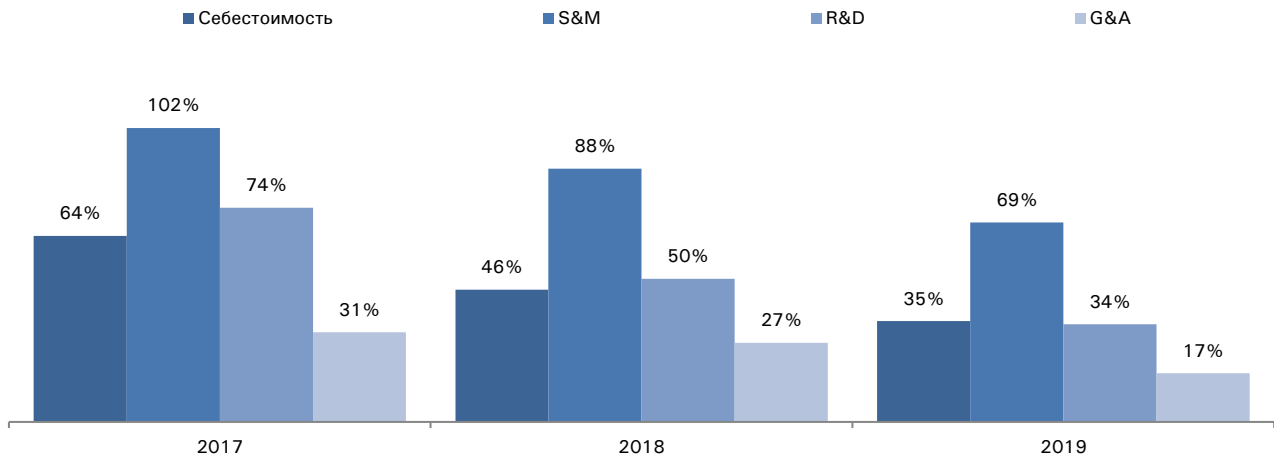
График 5. Маржа EBIT, %



Источник: на основе данных компании

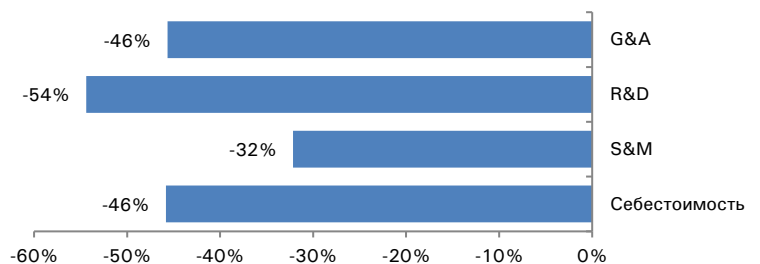
Основными драйверами сокращения расходов в порядке убывания стали расходы на R&D - с 74% до 34%, S&M - с 102% до 69% от выручки, себестоимость - с 64% до 35% и G&A с 31% до 17% от выручки.

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



Источник: на основе данных компании

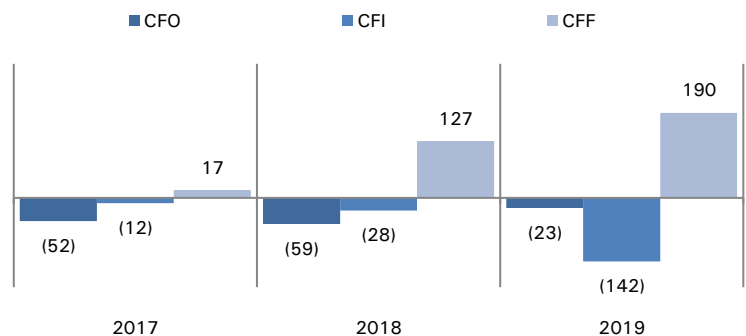
График 7. Изменение структуры затрат за период с 2017 по 2018 гг.



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

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.
