

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****ForeScout Tech. (FSCT)**Потенциал роста: **23%**Целевая цена: **\$27,1**Диапазон размещения: **\$20-22****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Network Access Control

оценка перед IPO

**ForeScout: мобильная безопасность**

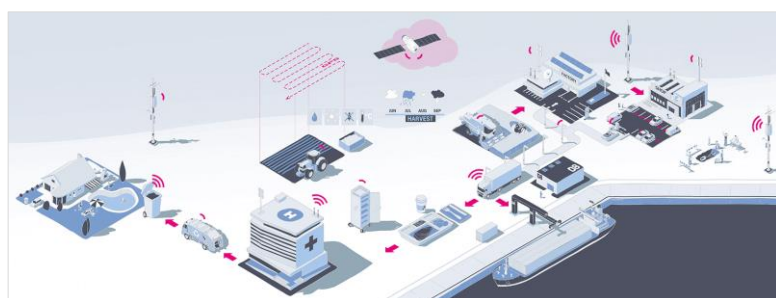
Выручка, 12М (млн USD)	<b>189</b>
ЕБИТ, 12М (млн USD)	<b>(80)</b>
Чистая прибыль, 12М (млн USD)	<b>(82)</b>
Чистый долг, 1П17 (млн USD)	<b>0</b>

P/S, 12М (x)	<b>4,3x</b>
P/BV, 1П17 (x)	<b>—</b>
EV/S, 12М (x)	<b>3,9x</b>
ROA (%)	<b>-58%</b>
ROIC (%)	<b>—</b>
ROE (%)	<b>—</b>
Маржа ЕБИТ (%)	<b>-42%</b>

Капитализация IPO (млн USD)	<b>806</b>
Акции после IPO (млн шт)	<b>36,6</b>
Акции к размещению (млн шт)	<b>4,8</b>
Объем/доля IPO, (млн USD/%)	<b>100,8/13,1%</b>
Диапазон IPO (USD)	<b>20-22</b>
Дата IPO	<b>26 окт</b>
Потенциал роста (%)	<b>23%</b>

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

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



**16 октября состоится размещение ForeScout, одного из лидирующих игроков на рынке кибербезопасности, в том числе и «интернета вещей». Основанная в 2000 году компания выросла на 32% в 2016 году и помогает компаниям и правительственным учреждениям контролировать устройства, подключенные к их сетям, и предупреждает их о потенциальных вторжениях.**

**Высокие темпы роста на большом и перспективном рынке на фоне бурного развития «интернета вещей».** Компания прибавила более 30% в выручке за 2016 год. Рынок кибербезопасности имеет размер в \$122 млрд. Интерес к охраняемым системам возрастает по мере развития такого явления как «интернет вещей». К 2020 году число подключенных к интернету девайсов может вырасти в 3 раза до 20 млрд штук. При этом на текущий момент 65% компаний США уже используют «интернет вещей». Сама ForeScout определяет целевой для себя рынок в \$8,6 млрд на текущий момент.

**Технологические преимущества ForeScout.** Основной продукт компании ForeScout CounterACT - автоматизированная платформа контроля безопасности, которая позволяет динамически идентифицировать и оценивать все устройства и приложения в момент подключения их к сети в реальном времени и отслеживать до 250 000 устройств одновременно.

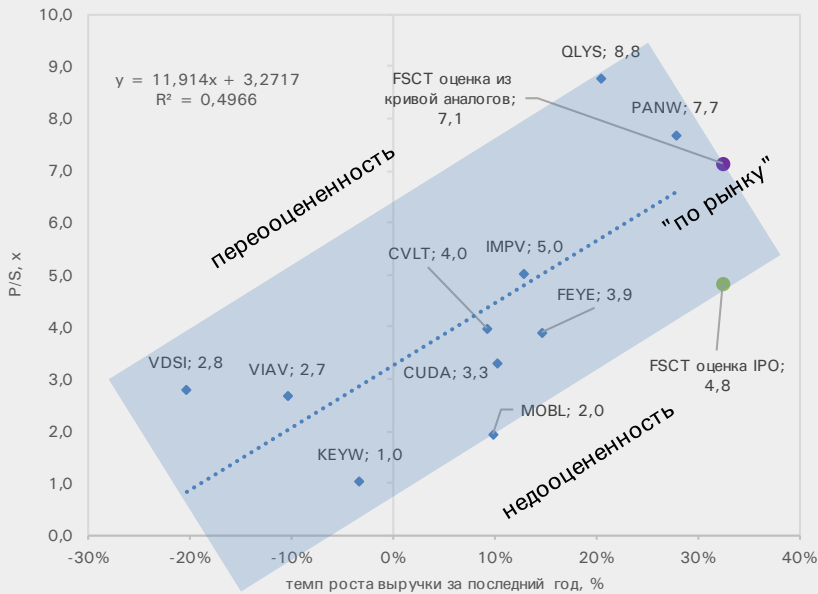
**Интересная оценка IPO: низкий P/S относительно аналогов.** Темпы роста в 32% по 2016 году исходя из кривой публичных аналогов сектора кибербезопасности соответствуют уровню мультипликатора P/S в 7,1x. Это дает потенциал в 48% (\$32,5 на 1 акцию) относительно верхней границы диапазона IPO.

**Целевая цена по DCF \$27,1 при консервативных 'inputs'.** Доля рынка в 3,7% к 2026 году, выход в прибыль через 6 лет и среднеотраслевая рентабельность проецирует потенциал роста в 23% при целевой цене в \$27,1.

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

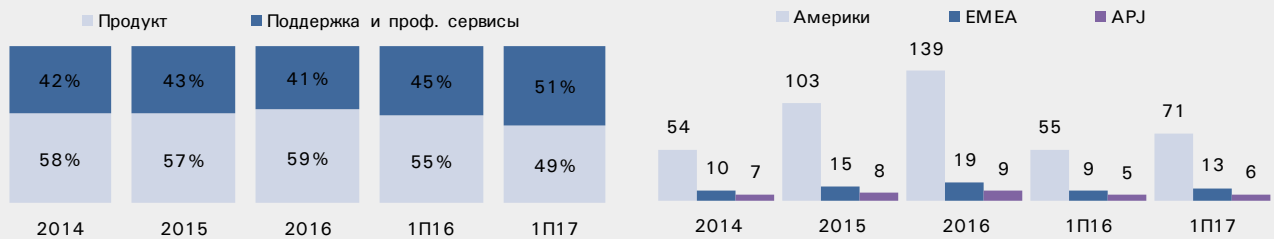
## ForeScout: ключевые цифры

### Сравнительная оценка по аналогам Bloomberg Best Fit (US)

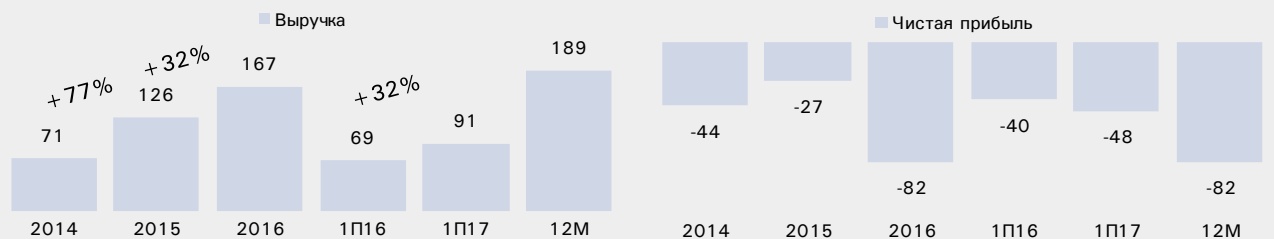


P/S	Тикер	Компания	Деятельность
3,9x	FEYE	FireEye Inc	Сетевая безопасность
7,7x	PANW	Palo Alto Networks	Сетевая и корп безопасность
5,0x	IMPV	Imperva Inc	Защита от вирусов, корп данные
8,8x	QLYS	Qualys Inc	Облачная безопасность SME
2,0x	MOBL	MobileIron Inc	Упр-ие и безопасность моб-х устр-в
3,3x	CUDA	Barracuda Networks	Безопасность сетевых устройств
2,8x	VDSI	VASCO Data Security	Кибербезопасность
4,0x	CVLT	CommVault Systems	Защита данных
1,0x	KEYW	KeyW Holding	Разведка, кибербезопасность
2,7x	VIAV	Viavi Solutions Inc	Оптическая безопасность

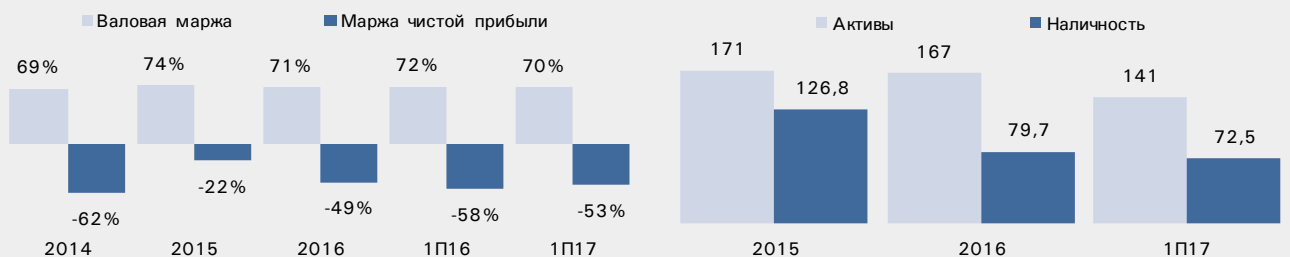
### Структура выручки по источникам и по доходам в разных регионах



### Темпы роста выручки и чистая прибыль



### Маржа и активы



## ForeScout: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2015	2016	1П16	1П17
<b>Выручка</b>	<b>126</b>	<b>167</b>	<b>69</b>	<b>91</b>
Себестоимость оказанных услуг	(22)	(33)	(48)	(20)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>49</b>	<b>93</b>	<b>119</b>	<b>49</b>
R&D	(12)	(18)	(31)	(14)
Продажи и маркетинг	(56)	(70)	(128)	(59)
G&A	(21)	(23)	(32)	(15)
<b>EBITDA</b>	<b>(16)</b>	<b>(69)</b>	<b>(37)</b>	<b>(43)</b>
Амортизация	2	4	1	3
<b>EBIT</b>	<b>(18)</b>	<b>(72)</b>	<b>(38)</b>	<b>(46)</b>
Процентные расходы	(3)	(3)	(1)	(1)
Прочие доход/расходы	(0)	(7)	(0)	(0)
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(27)</b>	<b>(81)</b>	<b>(39)</b>	<b>(47)</b>
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(27)</b>	<b>(82)</b>	<b>(40)</b>	<b>(48)</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П16</b>	<b>1П17</b>
Темпы роста выручки	-	32%	-	32%
Темпы роста EBITDA	-	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-
Темпы роста инвест-го капитала	-	-	-	-
Валовая маржа	39%	56%	173%	54%
EBITDA маржа	-13%	-41%	-54%	-47%
EBIT маржа	-14%	-43%	-56%	-50%
NOPLAT маржа	-15%	-44%	-56%	-51%
Маржа чистой прибыли	-22%	-49%	-58%	-53%
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П16</b>	<b>1П17</b>
<b>CFO</b>	<b>3</b>	<b>(38)</b>	<b>(10)</b>	<b>1</b>
D&A	2	4	1	3
<b>CFI</b>	<b>(6)</b>	<b>(22)</b>	<b>(16)</b>	<b>(3)</b>
CapEx	(3)	(22)	(14)	(3)
<b>CFF</b>	<b>87</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>(5)</b>
<b>Денежный поток</b>	<b>84</b>	<b>(47)</b>	<b>(23)</b>	<b>(7)</b>
Наличность на начало года	43	127	127	80
Наличность на конец года	127	80	104	73
<b>Справочные данные</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П16</b>	<b>1П17</b>
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	-
EV, USD	-	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	2,8	22,0	14,1	2,8
Рабочий капитал, USD	-	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	-
BV, USD	27	(25)	-	(63)
Инвестированный капитал	11	43	-	26
EPS, USD на акцию	-	-	-	-
<b>Балансовый отчет, млн USD</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П17</b>	
Наличность	127	80	73	
Дебиторская задолженность	29	45	25	
Запасы	0	1	0	
Прочие краткосрочные активы	4	9	8	
<b>Текущие активы</b>	<b>160</b>	<b>134</b>	<b>106</b>	
Основные средства	5	25	24	
Прочие долгосрочные активы	6	9	10	
<b>Сумма активов</b>	<b>171</b>	<b>167</b>	<b>141</b>	
Кредиторские обязательства	5	5	1	
Начисленные обязательства	22	30	31	
Текущая часть ДС долга	0	1	2	
Отложенная выручка	52	69	77	
Прочие	21	8	18	
<b>Текущие обязательства</b>	<b>100</b>	<b>113</b>	<b>129</b>	
ДС долг	0	0	0	
Финансовая аренда	0	0	0	
Прочие долгосрочные обязательства	43	80	77	
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>43</b>	<b>80</b>	<b>77</b>	
<b>Привилегированные акции</b>	<b>280</b>	<b>284</b>	<b>284</b>	
<b>Собственный капитал</b>	<b>(253)</b>	<b>(309)</b>	<b>(347)</b>	
<b>Обязательства и капитал</b>	<b>171</b>	<b>168</b>	<b>143</b>	
<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П17</b>	
Маржа NOPLAT, %	-15%	-44%	-51%	
ICTO, x	-	3,9x	3,4x	
AICTO, x	-	-	-	
ROIC, %	-	-167%	-173%	
Себестоимость/выручка, %	17%	20%	22%	
Операционные издержки/выручка, %	89%	86%	348%	
WCTO, x	-	-	-	
FATO, x	26,1x	6,8x	3,8x	
<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П17</b>	
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-	
Текущая ликвидность, x	1,6x	1,2x	0,8x	
Долг/общая капитализация, %	-	-	-	
Долг/активы, %	0,0%	0,6%	1,4%	
Долг/собственные средства, x	-	-	-	
Долг/IC, %	0,0x	0,0x	0,1x	
Собственные средства/активы, %	-	-	-	
Активы/собственный капитал, x	-	-	-	
<b>Мультипликаторы</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>1П17</b>	<b>IPO</b>
P/B, x	-	-	-	-
P/E, x	-	-	-	-
P/S, x	-	-	-	4,8x
EV/EBITDA, x	-	-	-	-
EV/S, x	-	-	-	4,4x

## Продукт, рынок и оценка на непубличном рынке

---

**ForeScout** была основана в 2000 году профессором Тель-Авивского университета Хези Йешуруном, СТО Одедом Комаем и старшим менеджером Дореном Шикмони. На сегодняшний день R&D-центр ForeScout в Тель-Авиве насчитывает 150 сотрудников. Штаб-квартира ForeScout расположена в Купертино, штат Калифорния, США.

Основной продукт компании ForeScout CounterACT - автоматизированная платформа контроля безопасности, которая позволяет динамически идентифицировать и оценивать все устройства и приложения в момент подключения их к сети в реальном времени и отслеживать до 250 000 устройств одновременно.

**ForeScout CounterACT автоматически идентифицирует все подключения к сети, контролирует доступ в рамках установленных политик безопасности и требований стандартов, блокирует сетевые угрозы, исправляет нарушения в безопасности конечных точек.**

ForeScout помогает компаниям и правительственным учреждениям контролировать устройства, подключенные к их сетям, и предупреждает их о потенциальных вторжениях. Что самое главное решения ForeScout дают возможность любым лицам в любом месте в любое время и любым способом подключиться к ресурсам корпоративной сети компании без нанесения какого-либо ущерба ее безопасности.

**На данный момент решения ForeScout используют более 2 500 клиентов в 70 странах мира среди которых JP MorganChase, Bremer Bank, Meritrust.** Большим спросом такие решения пользуются среди компаний банковской сферы, финансовых и страховых компаний, объектов здравоохранения и национальной безопасности.

**Рынок кибербезопасности – \$122 млрд в год.** Интерес к охранным системам для IT-сектора возрастает по мере развития такого явления как «интернет вещей». Интеграция оборудования в едином информационном пространстве увеличивает потенциальные возможности для взлома, что создает спрос на системы комплексной защиты. Немаловажно отметить, что наиболее активным покупателем данных решений будет именно правительство, что подтверждается общественным резонансом вокруг хакерских атак. На этом фоне ожидается, что средние темпы роста рынка возрастут с текущих 10,6% г/г до 23% г/г, а его объем достигнет \$200 млрд. в течение 5 лет.

Компания оперирует в одном из самых быстроразвивающихся сегментов IT-индустрии – «интернет вещей». Согласно прогнозам, благодаря развитию «умных» систем и автоматизации оборудования, число подключенных к интернету девайсов может вырасти в 3 раза до 20 млрд штук к 2020 году. При этом высокий потенциал развития обеспечивает рост интеграции в корпоративном сегменте: на текущие момент 65% предприятия США уже используют продукцию «интернета вещей» в своей деятельности и собираются развивать данное направление.

**Рынок, на котором работает ForeScout классифицируется как “Network Access Control” или рынок контроля доступа к сети.** Рост этого рынка был обусловлен так называемым феноменом “BYOD” или тенденцией пользователей приносить собственные устройства на

работу. Крупные компании столкнулись с необходимостью в решениях, которые могли бы управлять мобильными устройствами в соответствии с политиками безопасности устройств в рамках сетевой инфраструктуры.

**ForeScout с 2011 года расширяет каналы сбыта с большим уклоном в сторону Европы, а также анонсировала интеграцию с продуктом HP ArcSight SIEM.** В 2014 году ForeScout переместилась в квадрант лидеров «квадранта» Gartner, из-за быстрых темпов роста на рынке NAC и доказанной способности заключать большие сделки. Считается, что ForeScout весьма эффективен при широкомасштабном развертывании NAC в среде с разнообразными типами конечных точек.

**ForeScout получает высокие оценки за расширяемость и имеет в активе некоторые из самых крупномасштабных развертываний среди всех производителей.** Пользователи продолжают называть главными факторами выбора продукции ForeScout простоту развертывания и гибкие методы реализации политик.

**В январе 2016 года компания привлекла \$76 млн при оценке \$1 млрд.** Раунд возглавила Wellington Management Company, оценившая израильский стартап в \$1 млрд. Общий объем привлеченных компанией средств превысил \$120 млн, при этом, оценка стартапа утроилась за последние 18 месяцев. Среди инвесторов ForeScout — Accel, Amadeus Capital Partners, Aspect Ventures, Cross Creek Advisors, Meritech Capital Partners, Pitango Venture Capital. По мнению отдельных участников рынка, компания стремится не завышать оценку на IPO относительно уровней аналогов для стабильного вторичного рынка, на что косвенно указывает оценка IPO ниже последнего инвестраунда в 2016 году.

**Рынок NAC.** Согласно анализу, Frost & Sullivan Global Analysis отчета о доступе к сети (NAC), опубликованному в декабре 2014 года, рынок NAC, вырос более чем на 38% к 2013 году. Лидерами являются Cisco, ForeScout и Juniper, которые вместе контролируют более 69% рынка NAC. Frost & Sullivan оценивает, что ForeScout имеет 24,3% мирового рынка корпоративных NAC и что ForeScout имеет некоторые из крупнейших развертываний NAC.

## Высокие темпы роста, убыточность и отсутствие долга

---

Активы ForeScout на июль 2017 года составляли \$141 млн. При этом основные средства составляли \$24 млн, при этом \$73 млн и \$25 млн были размещены в текущих активах. При этом компания не имеет процентного долга – основой фондирования ForeScout являются конвертируемые привилегированные акции на \$284 млн.

**(+) Высокие темпы роста выручки.** Темпы роста выручки на данный момент превышают 30% (1 ПГ 2017 г/г). При этом в 2015 году компания выросла на 77%. По итогам 2016 года доходы компании составили \$167 млн. При этом мы видим сильное смещение по структуре дохода от продуктов в сторону сервисов, доходы от этой группы составили 51% в 1 ПГ 2017 года, против 42% в 2014 году.

**(=) Операционная убыточность более чем в 30% и умеренно слабый тренд сокращения затрат.** По результатам 2016 года компания зафиксировала операционный убыток в \$72 млн, что составило -43%

от выручки. При этом годом ранее в 2015 году затраты были на более комфортных уровнях – при марже EBIT всего -14%, что показывает сильную волатильность уровня затрат компании. В целом за последние 3 года наблюдается умеренный рост доли себестоимости (с 26% до 29%), затрат на исследования (с 14% до 21%) и затрат на маркетинг (с 56% до 77%). Более-менее на уровне держатся административные затраты (18-19% от выручки).

Структура затрат	2014	2015	2016	1П16	1П17	12М
COGS/выручка	31%	26%	29%	28%	30%	29%
R&D/выручка	17%	14%	19%	20%	24%	21%
Маркетинг/выручка	79%	56%	77%	85%	77%	74%
G&A/выручка	30%	18%	19%	22%	20%	18%
<b>EBIT маржа</b>	<b>-57%</b>	<b>-14%</b>	<b>-43%</b>	<b>-56%</b>	<b>-50%</b>	<b>-42%</b>

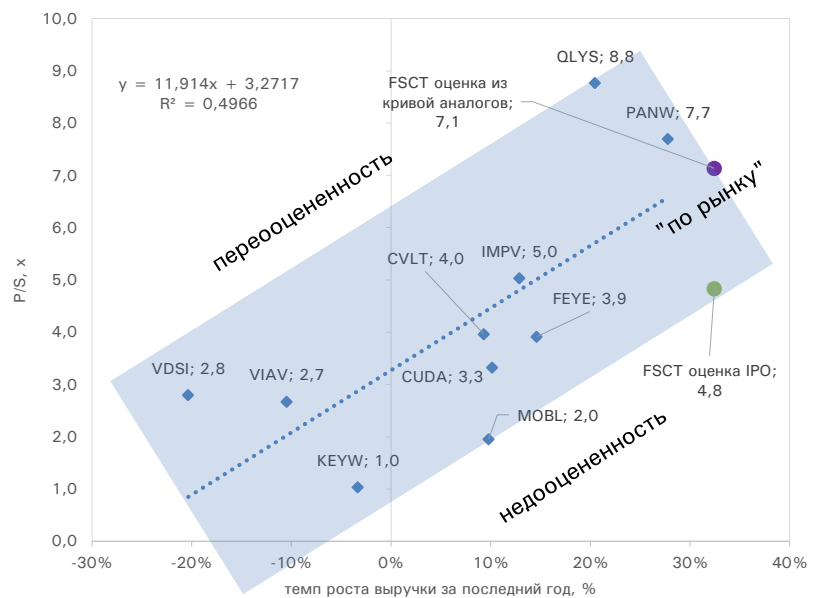
## Оценка по мультипликаторам: потенциал в 40%

### В виду убыточности мы использовали коэффициент P/S

#### (цена/выручка).

Мы проанализировали выборку из 10 публичных американских компаний из сектора кибербезопасности. При этом попытались выяснить зависимость уровня мультипликаторов P/S от темпов роста. Исходя из отраслевой регрессии и темпов роста ForeScout в 32% в 2016 году компания должна быть оценена в 7,1 годовых выручек или \$1,1 млрд. Для примера можно привести оценку компаний Palo Alto Networks (темп роста 28%, P/S 7,7x) и Qualys Inc (темп роста 20%, P/S 8,8x).

P/S	Тикер	Компания	Деятельность
3,9	FEYE	FireEye Inc	Сетевая безопасность
7,7	PANW	Palo Alto Networks	Сетевая и корп безопасность
5,0	IMPV	Imperva Inc	Защита от вирусов, корп данные
8,8	QLYS	Qualys Inc	Облачная безопасность SME
2,0	MOBL	MobileIron Inc	Упр-ие и безопасность моб-х устр-в
3,3	CUDA	Barracuda Networks	Безопасность сетевых устройств
2,8	VDSI	VASCO Data Security	Кибербезопасность
4,0	CVLT	CommVault Systems	Защита данных
1,0	KEYW	KeyW Holding	Разведка, кибербезопасность
2,7	VIAV	Viavi Solutions Inc	Оптическая безопасность



## Потенциал по DCF: 23% относительно максимума IPO

**Прогноз выручки.** Мы исходили из прогноза по совокупному глобальному рынку кибербезопасности – это \$122 млрд в 2016 году и прогноза его размера в \$202 млрд до 2021 года. Затем используя объем затрат на корпоративную безопасность в \$30 млрд мы использовали его отношение к глобальному рынку в 24% для прогноза на 10 лет. После чего мы соотнесли к затратам на корпоративную безопасность целевой адресуемый рынок (TAM) ForeScout из формы S-1 в \$8,6 млрд как долю в 29%. Таким образом в финале мы консервативно заложили рост доли ForeScout на этой адресуемом рынке в 3,8% к 2024 году или достижение отметки выручки в \$776 млн через 10 лет.

**Прогноз прибыли: выход в прибыль к 2023 году.** Мы исходили из консервативного прогноза используя экстраполяцию текущего тренда сокращения затрат, на наш взгляд компания выйдет на безубыточность через 6 лет и затем достигнет маржи сопоставимой с маржой зрелых компаний этого сектора в районе 17%.

**Реинвестиции: 438 млн в течение 10 лет или 10% от выручки.** Мы заложили реинвестирование, соответствующее вполне достижимой рентабельности инвестированного капитала в 23% к 2026 году. Мы считаем данный уровень инвестиций комфортным исходя из анализа зависимости между темпами роста и уровнем инвестиций аналогов. Даже у бурно растущих компаний с темпом роста более 50% в год уровень реинвестиций колеблется от 8% до 14% от выручки.

**WACC.** Затраты на капитал, учитывая 97%-ную долю equity в структуре капитала, равны 9,3%. При коэффициенте бета 1,5, безрисковой ставки 2,4% и премии за риск инвестирования в акции 4,6%.

**С учетом всех этих предположений оценка всей фирмы достигает \$994 млн.** После вычета капитализированной операционной аренды в \$27 млн наличности на счетах в \$73 млн, поступлений от IPO в \$101 млн и стоимости опционов в \$125 млн оценка акционерного капитала, по нашему мнению, находится на уровне \$994 млн, что на 23% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$806 млн.

**Наша целевая цена, таким образом, составила \$27,1 за акцию.**

Иллюстрация 1. Модель выручки ForeScout

Модель выручки из целевого рынка	2016	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Мировой рынок кибербез-ти, млрд USD	122	135	150	166	183	202	221	240	260	280	300
темпа роста, %		11%	11%	11%	11%	10%	9%	9%	8%	8%	7%
Затраты на корп безоп-ть, млрд USD	30,0	33	37	41	45	50	54	59	64	69	74
темпа роста, %		11%	11%	11%	11%	10%	9%	9%	8%	8%	7%
доля от совокупного рынка, %	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Целевой рынок, млрд USD	8,6	9,5	10,5	11,6	12,9	14,2	15,5	16,9	18,2	19,7	21,1
темпа роста, %		11%	11%	11%	11%	10%	9%	9%	8%	8%	7%
доля от совокупного рынка, %	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Доля ForeScout, %	1,9%	2,3%	2,6%	2,9%	3,2%	3,4%	3,6%	3,7%	3,8%	3,7%	3,7%

Источник: данные компании



## Иллюстрация 2. Модель оценки ForeScout

Модель прогнозного периода, млн USD	2016	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	зрелый
темпа роста выручки, %	32%	30%	27%	24%	21%	18%	15%	12%	9%	7%	7%	4,4%
(+) Выручка	167	216	274	339	410	484	557	626	684	729	776	810
(x) Операционная маржа	-35%	-33%	-24%	-19%	-13%	-7%	-2%	4%	9%	15%	17%	17%
(=) EBIT	-59	-71	-66	-63	-53	-36	-11	22	61	109	132	138
NOL	0	153	219	283	336	372	383	361	299	190	58	
Налоговая ставка	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
(-) Налог на EBIT	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	26	48
(=) NOPLAT	-60	-71	-66	-63	-53	-36	-11	22	61	109	106	90
(+) DD&A	3,6	4	5	6	7	8	10	11	12	13	14	
(-) валовые реинвестиции	35	35	41	47	51	53	53	49	42	32	34	39
(=) FCF	(91)	(103)	(103)	(104)	(97)	(81)	(54)	(16)	31	90	86	51
(x) фактор дисконтирования		0,92x	0,84x	0,78x	0,72x	0,67x	0,62x	0,57x	0,53x	0,50x	0,47x	
PV FCF		(95)	(87)	(81)	(70)	(54)	(33)	(9)	17	45	40	
Терминальная стоимость												2 651
PV Терминальной стоимости												1 235
<b>Имплицитные переменные модели</b>	<b>2016</b>	<b>2017П</b>	<b>2018П</b>	<b>2019П</b>	<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	
Выручка/капитал, x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	1,39x	
D&A/IC прошлого года, %	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Инвестированный капитал, млрд KZT	120	152	189	230	274	319	362	400	430	450	470	
Чистое реинвестирование, %	-58%	-50%	-63%	-74%	-96%	-147%	-	223%	69%	29%	32%	44%
Валовое реинвестирование, %	-62%	-52%	-67%	-82%	-110%	-191%	-4188%	149%	58%	26%	28%	
ROIC, %	-50%	-47%	-35%	-27%	-19%	-11%	-3%	5%	14%	24%	23%	10,0%
Маржа NOPLAT, %	-36%	-33%	-24%	-19%	-13%	-7%	-2%	4%	9%	15%	14%	
<b>Расчет WACC</b>	<b>2017П</b>	<b>2018П</b>	<b>2019П</b>	<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>зрелый</b>	
Безрисковая ставка	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Бета послерыночная	1,50	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Стоимость собственного капитала	9,3%	8,8%	8,4%	8,4%	7,9%	7,9%	7,9%	7,4%	7,4%	7,0%	7,0%	7,0%
Ставка долга, до налогов	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Ставка долга, после налогов	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
СК/Стоимость компании	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	76%
Долг/Стоимость компании	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	24%
Средневзвешенная стоимость капитала	9,2%	8,7%	8,3%	8,3%	7,8%	7,8%	7,8%	7,4%	7,4%	6,9%	6,3%	6,3%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>												
(=) Стоимость в прогн-м периоде	(328)											
(+) Стоимость в тер-ом периоде	1 235											
(x) Коэффициент на дату оценки	1,07x											
(=) EV	973											
(-) Долг (вкл. опер. аренду)	27											
(+) Наличность	73											
(+) Поступления от IPO	101											
(-) Стоимость опционов	125											
(=) Оценка собственного капитала	994											
Рыночная капитализация	806											
Целевая цена на акцию, USD	27,1											
Максимум диапазона на IPO, USD	22,0											
Потенциал роста, %	23%											

Источник: данные компании

## Факторы риска для ForeScout

---

**Конкуренция может привести к замедлению роста выручки и росту расходов на маркетинг.** Компания может столкнуться с интенсивной конкуренцией со стороны Cisco. Мы также наблюдаем довольно быстрое замедление темпов роста выручки с 77% в 2015 году наполовину до 32% в 2016 году и 1 половине 2017 года (г/г) на фоне довольно обширного адресуемого рынка – \$8,6 млрд.

**Высокая текущая убыточность.** Компания оперирует с достаточно высоким операционным убытком по отношению к выручке – в -72% за последние 12 месяцев. Затраты волатильны и при этом нету очевидного тренда на устойчивый рост маржи. Сомнения участников рынка относительно способности компании сокращать затраты может повлиять на оценку компании на вторичном рынке в дальнейшем.