

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# В процессе

## Zscaler (ZS)

Потенциал роста: -

Диапазон размещения: -

### РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Кибербезопасность

[обзор перед IPO](#)

## Zscaler: лидер рынка за последние 7 лет



Выручка, 2017 (млн USD)	126
EBIT, 2017 (млн USD)	-35
Чистая прибыль, 2017 (млн USD)	-35
Чистый долг (млн USD)	0

P/E, 2017 (x)	—
P/BV, 2017 (x)	—
EV/S, 2017 (x)	—
ROA, 2017 (%)	-25%
ROIC, 2017 (%)	15%
ROE, 2017 (%)	-23%
Маржа EBIT, 2017 (%)	-28%

Капитализация IPO (млн USD)	—
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции к размещению (млн шт)	—
Объем IPO, (млн USD)	—
Диапазон IPO (USD)	—
Дата IPO	—
Потенциал роста (%)	—

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

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



**Заявку на IPO на NASDAQ подал Zscaler – глобальная компания и «единорог» в области облачной и информационной безопасности. Объем размещения составит \$100 млн.**

**Zscaler – это 51% роста выручки и защита от веб-угроз последнего поколения.** Благодаря своей облачной инфраструктуре, решения Zscaler позволяют: усиливать бизнес-политику и снижать риски. Компания обслуживает более 100 центров обработки в 185 странах, блокируя каждый более 100 млн угроз. У Zscaler более 2800 клиентов, и на данный момент насчитывается более 200 компаний из списка Forbes Global 2000.

**Быстроразвивающийся рынок с потенциалом в \$232 млрд.**

Рынок продолжает активный рост и в 2017 году рынок кибербезопасности составил \$138 млрд, прогнозируется рост до \$232 млрд к 2022 году. Появление новых способов хранения и передачи данных, увеличило количество киберпреступлений, на основе этого появляются новые решения и услуги по безопасной передаче и хранения данных.

**Лидер рынка.** В 2017 году Gartner в номинации Magic Quadrant назвал Zscaler лидером рынка по защите веб-шлюзов. Это был 7 год подряд, когда Zscaler был признан лидером рынка. Основными конкурентами Zscaler являются Blue Coat, который был приобретен компанией Symantec и подразделение Umbrella от Cisco.

**Абдикаримов Ерлан**

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

## Zscaler: финансовая отчетность

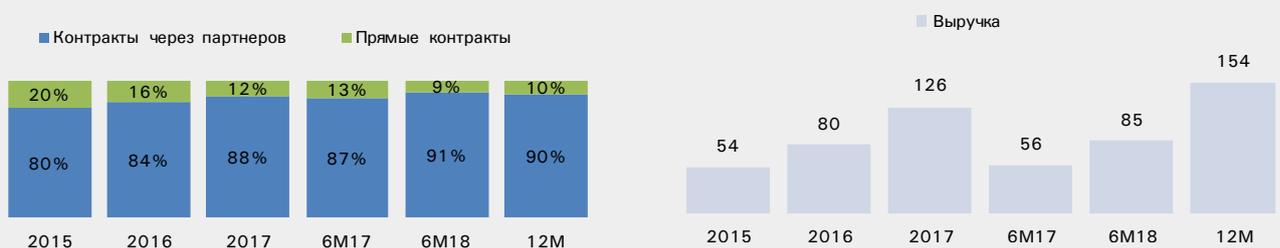
Отчет о прибыли, млн USD	2015	2016	2017	6M18	Балансовый отчет, млн USD	2016	2017	6M18	
<b>Выручка</b>	<b>54</b>	<b>80</b>	<b>126</b>	<b>85</b>	Наличность	93	88	72	
Себестоимость	14	20	27	17	Дебиторская задолженность	24	39	48	
<b>Валовая прибыль</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>98</b>	<b>68</b>	Отложенные затраты на контракты	7	10	12	
S&M	32	57	79	54	Предоплаченные расходы	3	5	7	
R&D	15	21	34	18	<b>Текущие активы</b>	<b>127</b>	<b>143</b>	<b>138</b>	
G&A	4	9	21	14	ОС	11	13	17	
<b>ЕБИТ</b>	<b>(12)</b>	<b>(27)</b>	<b>(35)</b>	<b>(18)</b>	Прочие активы	15	24	28	
Амортизация	7	10	15	10	<b>Сумма активов</b>	<b>153</b>	<b>180</b>	<b>183</b>	
<b>ЕБИТДА</b>	<b>(6)</b>	<b>(16)</b>	<b>(20)</b>	<b>(8)</b>	Кредиторская задолженность	1	4	2	
Прочие доходы/расходы	0	0	0	0	Начисленные расходы	4	12	11	
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(13)</b>	<b>(27)</b>	<b>(35)</b>	<b>(17)</b>	Начисленная компенсация	6	12	10	
Налог	0	2	20	1	Опционы	7	8	5	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-13</b>	<b>-27</b>	<b>-35</b>	<b>(39)</b>	Отложенный доход	58	85	108	
					<b>Текущие обязательства</b>	<b>78</b>	<b>120</b>	<b>136</b>	
					Отложенный доход	7	11	11	
					Прочие обязательства	2	1	1	
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6M18</b>	<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	
Темпы роста выручки	-	50%	57%	-	<b>Привилегированные акции</b>	<b>191</b>	<b>201</b>	<b>206</b>	
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	-	<b>Собственный капитал</b>	<b>-125</b>	<b>-151</b>	<b>-159</b>	
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	-	<b>Обязательства и капитал</b>	<b>154</b>	<b>183</b>	<b>196</b>	
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-					
Темпы роста инвест-го капитала	-	-	-	-					
Валовая маржа	73%	75%	78%	80%	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6M18</b>	
ЕБИТДА маржа	-10%	-20%	-16%	-9%	Маржа NOPLAT, %	-	-	32%	
ЕБИТ маржа	-23%	-33%	-28%	-21%	ИСТО, x	-0,4x	-0,6x	-0,4x	
NOPLAT маржа	-	-	-	-	АИСТО, x	-	-	-	
Маржа чистой прибыли	-24%	-34%	-28%	-46%	ROIC, %	13%	15%	4%	
					Себестоимость/выручка, %	-25%	-22%	-53%	
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6M18</b>	Операционные издержки/выручка, %	-133%	-128%	-121%	
<b>CFO</b>	<b>-3</b>	<b>-12</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	WCTO, x	-	-	-	
D&A	7	10	15	10	FATO, x	7,2x	9,6x	5,0x	
<b>CFI</b>	<b>-1</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>					
CapEx	-7	-6	-8	-8	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6M18</b>	
<b>CFF</b>	<b>86</b>	<b>28</b>	<b>9</b>	<b>-3</b>	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-	
<b>Денежный поток</b>	<b>82</b>	<b>9</b>	<b>(5)</b>	<b>(16)</b>	Текущая ликвидность, x	1,6x	1,2x	1,0x	
Наличность на начало года	2	84	93	88	Долг/общая капитализация, %	-	-	-	
Наличность на конец года	84	93	88	72	Долг/активы, %	-	-	-	
					Долг/собственные средства, x	-	-	-	
					Долг/IC, %	-	-	-	
					Собственные средства/активы, %	-	-	-	
					Активы/собственный капитал, x	-	-	-	
<b>Справочные данные</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6M18</b>					
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	-	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>1P0</b>
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/B, x	-	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/E, x	-	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	-	P/S, x	-	-	-	-
EV, USD	-	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	6	8	8	EV/S, x	-	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	-					
Реинвестиции, USD	-	-	-	-					
BV, USD	-	(125)	(151)	(159)					
Инвестированный капитал	-	(210)	(228)	(220)					
EPS, USD на акцию	-	-	-	-					

## Zscaler: ключевые цифры

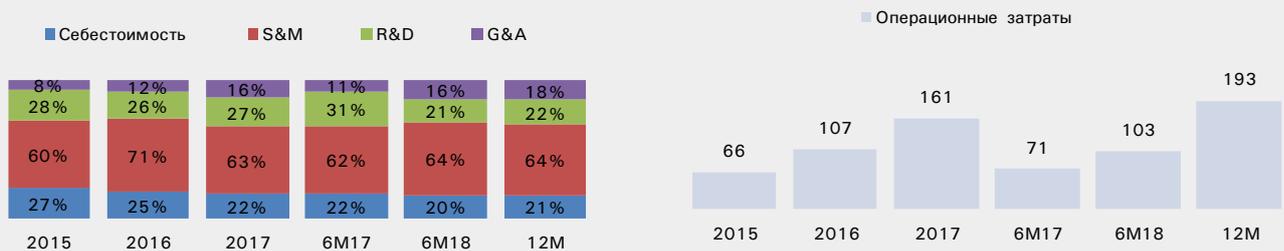
### Географическая структура выручки



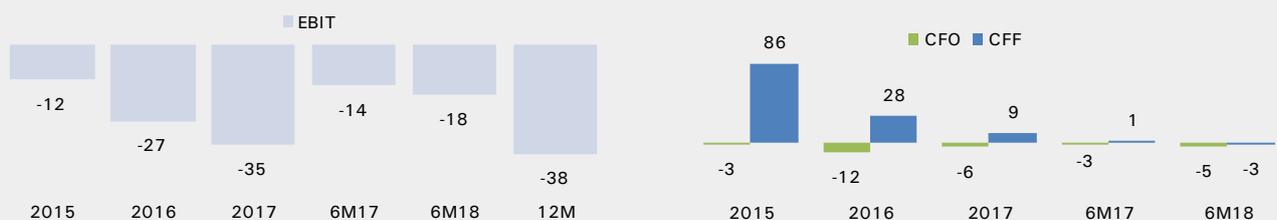
### Выручка и ее структура



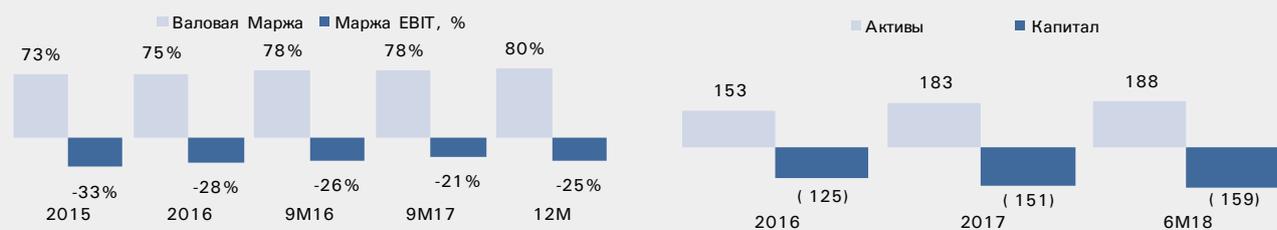
### Расходы и ее структура



### Операционная прибыль и денежный поток



### Маржа и активы



## Zscaler: ключевые факты

---

**Zscaler – глобальная компания в области облачной и информационной безопасности.** Компания предоставляет такие услуги, как: веб-безопасность, антивирус, песочница (специально выделенная среда для безопасного исполнения компьютерных программ), инспекция SSL, управление и контроль активности пользователей в облачной структуре.

Компания обслуживает более 100 центров обработки в 185 странах, блокируя каждый более 100 млн угроз. У Zscaler более 2800 клиентов, и на данный момент насчитывается более 200 компаний из списка Forbes Global 2000. Клиенты компании охватывают такие крупные отрасли, как: авиакомпании, транспорт, конгломераты, финансовые услуги, здравоохранение, СМИ, государственный сектор и телекоммуникационные услуги.

Zscaler был основан в 2007 году Джейм Чодри, который ранее основал, а затем продал AirDefense, CipherTrust, CoreHarbor и Secureit. Джей Чодри и его команда уже не раз получали награды за достижения в области IT-технологий. Zscaler получила статус «единорога», оцениваясь в 1 млрд \$ в 2015 году. Инвесторами являются такие фонды как Lightspeed Venture Partners, Google Capital и TPG Growth.

Компания имеет представительства в Лондоне, Мюнхене, Париже, Токио, Сингапуре, Гонконге, Сиднее, Торонто, Мехико, Атланте, Чикаго, Нью-Йорке (штат Нью-Джерси), Вашингтоне (федеральный округ Колумбия).

**Zscaler фокусирует свое внимание на защите не головного сервера, а конечных пользователей, и благодаря этому может защитить компании от веб-угроз последнего поколения.** Благодаря своей облачной инфраструктуре, решения Zscaler позволяют: усиливать бизнес-политику и снижать риски. Компания генерирует прибыль в основном за счет контракта на услуги. В среднем контракт длится от 1 до 3 лет. Компания предоставляет такие услуги, как:

Защита от вирусов и шпионящего ПО — это встраиваемое решение по блокированию вирусов и шпионящего ПО, которое при минимальной задержке трафика обеспечивает динамичную защиту от угроз, появляющихся на веб-страницах и вложенных файлах.

Усовершенствованные угрозы - инновационное решение Zscaler использует технологию ByteScan, позволяющую сканировать каждый байт всех запросов и ответов.

Управление трафиком - с помощью Zscaler вы получаете гранулированный контролируемый доступ к сайтам и приложениям в соответствии с требованиями корпоративной политики.

Защита данных - сканируя весь исходящий трафик по заранее заданным параметрам, Zscaler может оградить организации от убытков, вызванных утечкой информации.

Защита от утечки данных - Zscaler сканирует весь веб-трафик, равно как и документы Word, PDF или архивы ZIP. Шаблоны данных, состоящие из особых цифр, слов или фраз, сопоставляются со

специальными базами данных, включая PCI, HIPPA и GLBA. Ограничения на исходящие сообщения могут распространяться на отдельных пользователей, типы приложений или применяться в зависимости от местонахождения пользователя.

Простой в использовании интерфейс Zscaler облегчает работу IT-отделов в вопросах контроля соблюдения корпоративной политики. С помощью единого интерфейса есть возможность гибкого администрирования всех аспектов доступа в интернет – безопасности, управления, утечки данных – для всех пользователей, вне зависимости от их местонахождения.

Инфраструктура Zscaler - представляет собой три ключевых компонента: дата-центр Zscaler ZEN (Zscaler Enforcement Node), Центральный штаб CA (Central Authority) и технология создания в реальном времени журнала транзакций NanoLog.

Архитектура Zscaler - компания переадресует весь свой веб-трафик к ближайшему дата-центру (ZEN). Права, определяющие доступ пользователя к тому или иному сайту, регулируются через Центральный штаб (CA), и реализуются дата-центром (ZEN).

Уникальность услуги Zscaler Security-as-a-Service заключается в том, что администраторы получают возможность усилить контроль за соблюдением корпоративной политики на уровне пользователей без внедрения дополнительных программ или особых устройств. Услуга поддерживает ряд механизмов передачи трафика, включая туннели GRE, переадресацию портов через межсетевые экраны, организацию цепочки прокси-серверов или PAC файлы.

**Продукция Zscaler.** Продукция компании представлена Zscaler Internet Access, Zscaler Private Access и Zscaler Platform.

Zscaler Internet Access - это безопасный интернет и веб-шлюз, поставляемый через облако. Независимо с какого местоположения происходит подключения, любой пользователь получить одинаковую защиту от веб-угроз.

Zscaler Private Access (ZPA) – это облачный сервис, который обеспечивает безопасный удаленный доступ к внутренним приложениям находящимся в облаке или дата-центре. Поскольку сервис находится полностью в облаке, снижается его стоимость и сложность в обращении.

Zscaler Platform – платформа включает в себя 3 модуля. Zscaler Central Authority – включает в себя все облака безопасности и централизованное расположение всех программ и баз данных. Объем данных равномерно распределены по дата-центрам, чтобы уменьшить перезагруженность и не снижать производительность. Zscaler Enforcement Nodes (ZEN) - «проводник» между облаком и пользователем. Функция ZEN заключается в том, чтобы пользователь мог воспользоваться базой данных, но не имел возможности скачать на свой жесткий диск. NanoLog Technology – встроенная в ZEN технология, позволяет выполнять сжатие файлов и журналов без потери качества базы данных.

**Проникновение на рынок.** Компания, имея свои каналы продаж, так же для увеличения своей продукции на рынке, использует партнерские программы. Благодаря своим партнерам-посредникам, телекоммуникационным поставщикам услуг и системным интеграторам увеличивает свое присутствие на рынке. Партнерская программа Zscaler предоставляет доступ к своей клиентской базе, помощь партнеру в увеличении доли на рынке и возможность стать поставщиком услуг компании. Поставщиками услуг Zscaler уже стали такие известные компании, как: Vodafone, Verizon, AT&T Business, T-Mobile и другие.

**Конкуренция.** В 2017 году Gartner в номинации Magic Quadrant назвал Zscaler лидером рынка по защите веб-шлюзов. Это был 7 год подряд, когда Zscaler был признан лидером рынка. Основными конкурентами Zscaler являются Blue Coat, который был приобретен компанией Symantec и подразделение Umbrella от Cisco.

**Иллюстрация 1. Квадрант Gartner в отрасли по защите веб-шлюзов**

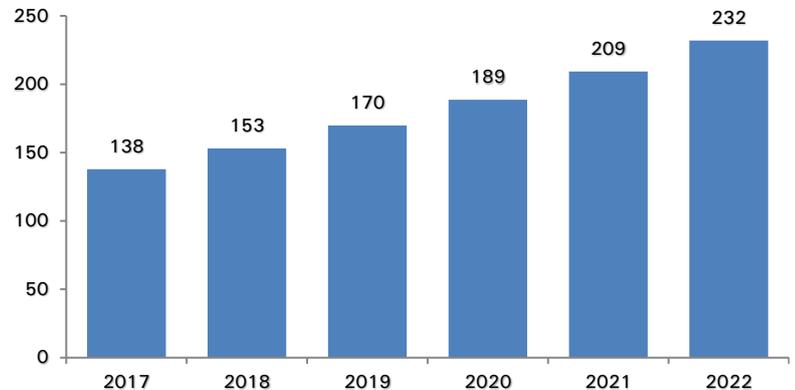


Источник: Gartner

**Рынок продолжает активное расширение и стабильное повышение спроса. Средний рост рынка до 2022 года составит 11%.** Рынок продолжает активное рост и в 2017 году рынок кибербезопасности составил \$137,9 млрд., прогнозируется рост до \$232 млрд к 2022 году. Появление новых способов хранения и передачи данных, увеличило количество киберпреступлений, на основе этого появляются новые решения и услуги по безопасной передаче и хранения данных. Самым крупным клиентом рынка будет любое государство, так как

оно чаще подвержено кибер-атакам из-за государственных документов.

График 1. Потенциальный рынок кибербезопасности



Источник: на основе данных [marketsandmarkets.com](https://marketsandmarkets.com)

## Риски: высокая конкуренция и отношения с партнерами

**Поддержка бренда.** Платформа Zscaler может по ряду причин не обнаружить вредоносные ПО или предотвратить нарушение конфиденциальной политики компании, что может нанести ущерб репутации бренда.

**Технологические сбои.** Дата-центры могут быть подвержены террористическим атакам, стихийным бедствиям и другим непредвиденным проблемам. Это может сказаться на предоставлении услуг клиентам и производительности облачной платформы компании.

**Высокая конкуренция.** Рынок кибербезопасности очень насыщен и характеризуется очень быстрыми изменениями в технологиях и потребности потребителей. На данный момент продукция Zscaler на рынке относительно новый и еще не получили широкого распространения на рынке.

**Отношения с партнерами.** В данный момент Zscaler получает большую часть выручки за счет продаж через партнерскую сеть и в будущем ожидается, что так же большая часть выручки будет осуществляться через эту сеть. Так как партнерское соглашения не является «эксклюзивным», они могут предлагать продукцию и услуги других компаний.