

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# В процессе

**Elastic B.V. (ESTC)**

 Потенциал роста: -  
 Целевая цена: -  
 Диапазон размещения: -

**РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

обзор перед IPO

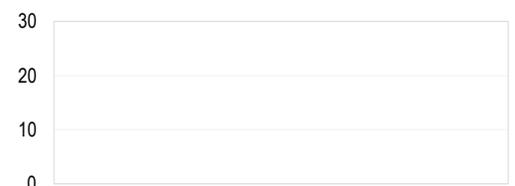
## Крупная клиентская база и 81% роста...



Выручка, 2018 (млн USD)	160
EBIT, 2018 (млн USD)	-48
Прибыль, 2018 (млн USD)	-53
Чистый долг, 1 кв 2018 (млн USD)	—

P/E, 2017 (x)	—
P/BV, 2017 (x)	—
EV/S, 2017 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-30%

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

 Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/ESTC**


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



5 сентября заявку на IPO подала компания - Elastic B.V. Это разработчик ПО с открытым исходным кодом для поиска данных. Первоначальный объем привлечения составляет \$100 млн под тикером «ESTC».

**Elastic** – поставщик ПО для поиска данных, который написан с помощью открытого кода (каждый пользователь может доработать алгоритм поиска по своему усмотрению). Свою известность компания получила благодаря своему основному продукту – ElasticSearch. Данный продукт представляет собой механизм поиска и анализа данных, способный быстро выдавать ответы на запросы, даже если работает с несколькими базами данных одновременно. **Со дня своего основания в 2012 году, Elastic привлек более \$100 млн, а последнюю оценку получил в 2014 году, тогда компанию оценили \$700 млн.**

**Бизнес-модель Elastic N.V.** Бизнес-модель компании построена на модели Freemium. Так как у программное обеспечение Elastic написано с помощью технологии «open-source» (открытый исходный код), что позволяет любому пользователю скачать и доработать код под себя. В случае если пользователь хочет увеличить свои «возможности», он приобретает ежемесячную подписку.

**Потенциальный рынок в \$530 млрд.** Для Elastic приоритетным рынком является – рынок ПО. На сегодняшний день, это один из самых быстрорастущих рынков. Пользователи все чаще используют облачные и мобильных приложений. По данным IDC, к 2021 году мировые расходы на облачные сервисы, инфраструктуру для их развертывания вырастут почти вдвое и превысят \$530 млрд.

**Высокие темпы роста и планомерное снижение убытков.** В период в 2017-2018ФГ темпы роста компании составили 81%, при этом наблюдается незначительное замедление выручки при сравнении кв/кв – за 1 кв 79% роста. Маржа EBIT имеет тренд снижения с -53% в 2017ФГ до -30% 2018ФГ.

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

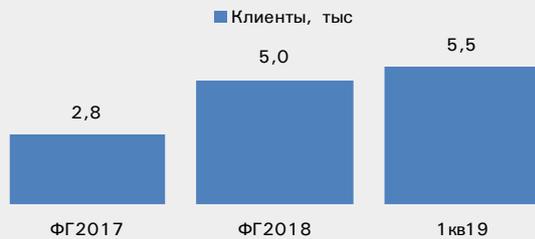
**Бектемиров Алем**  
 Младший инвестиционный аналитик  
 | bektemirov@ffin.kz

## Elastic B.V.: финансовые показатели

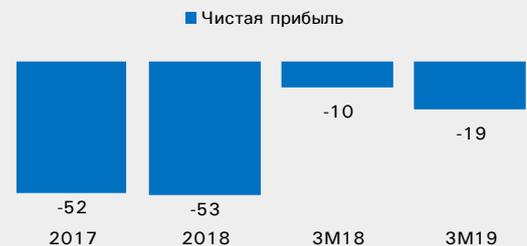
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	3M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	3M19
<b>Выручка</b>	<b>88</b>	<b>160</b>	<b>57</b>	Денежные средства	60	51	51
Себестоимость	20	41	16	Денежные средства с ограничением	0	1	2
<b>Валовая прибыль</b>	<b>68</b>	<b>119</b>	<b>41</b>	Краткосрочные инвестиции	15	0	0
R&D	33	56	19	Дебиторская задолженность	30	53	43
S&M	57	83	30	Отложенные расходы на покупку контрактов	7	12	13
G&A	26	29	10	Прочие активы	8	15	15
<b>EBITDA</b>	<b>(36)</b>	<b>(30)</b>	<b>(13)</b>	<b>Текущие активы</b>	<b>121</b>	<b>132</b>	<b>125</b>
Амортизация	12	18	6	ОС	5	5	4
<b>EBIT</b>	<b>(47)</b>	<b>(48)</b>	<b>(18)</b>	Гудвил	12	19	20
Прочие доходы/расходы	(1)	-1	1	НМА	3	8	9
Доналоговая прибыль	<b>(48)</b>	<b>(49)</b>	<b>(18)</b>	Отложенные расходы на покупку контрактов	3	6	6
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(52)</b>	<b>(53)</b>	<b>(19)</b>	Отложенная эмиссия	0	0	2
				Отложенный налог	1	4	3
				Прочие активы	0	9	8
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>24</b>	<b>51</b>	<b>52</b>
Темпы роста выручки	-	81%	-	<b>Активы</b>	<b>144</b>	<b>183</b>	<b>177</b>
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Кредиторская задолженность	2	2	5
Темпы роста EBIT	-	-	-	Начисленные расходы	6	12	17
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Отложенные расходы по зарплате	7	15	12
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Отложенный доход	49	96	96
Валовая маржа	77%	75%	72%	<b>Текущие обязательства</b>	<b>64</b>	<b>125</b>	<b>130</b>
EBITDA маржа	-40%	-19%	-	Отложенный доход	5	7	8
EBIT маржа	-53%	-30%	-33%	Прочие обязательства	4	4	5
NOPLAT маржа	-	-	-	<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
Маржа чистой прибыли	-59%	-33%	-33%	<b>Конвертируемые прив-ые акции</b>	<b>201</b>	<b>201</b>	<b>201</b>
				<b>Капитал</b>	<b>-129</b>	<b>-154</b>	<b>-166</b>
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>144</b>	<b>183</b>	<b>177</b>
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>				
CFO	(16)	(21)	5	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>
D&A	12	18	6	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICTO, x	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(20)</b>	<b>8</b>	<b>(2)</b>	AICTO, x	-	-	-
CapEx	(1)	(3)	(0)	ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-23%	-25%	-28%
<b>CFF</b>	<b>60</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	Операционные издержки/выручка, %	-124%	-112%	-115%
				WCTO, x	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>23</b>	<b>(9)</b>	<b>3</b>	FATO, x	-	-	-
Наличность на начало года	37	60	52				
Наличность на конец года	60	52	53	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>	Текущая ликвидность, x	1,89x	1,06x	0,96x
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	0,8	3,0	0,3	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>3M19</b>
BV, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	P/E, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

## Elastic B.V: ключевые цифры

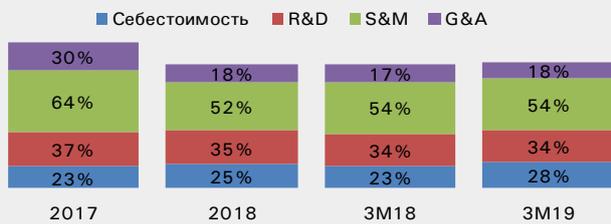
### Операционные метрики



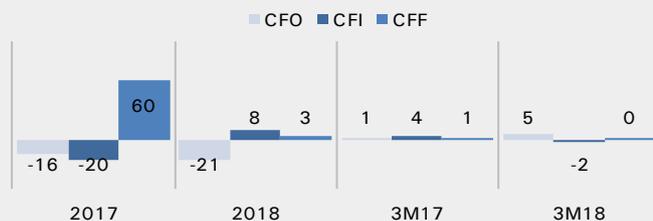
### Выручка и прибыль



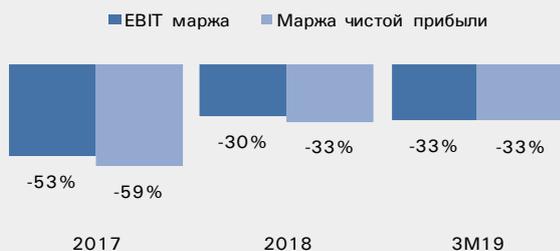
### Расходы и их структура



### Денежные потоки



### Маржа и активы



## Elastic B.V: ключевые факты

**Elastic – поставщик ПО для поиска данных, который написан с помощью открытого кода (каждый пользователь может доработать алгоритм поиска по своему усмотрению).** Свою известность компания получила благодаря своему основному продукту – Elasticsearch. Данный продукт представляет собой механизм поиска и анализа данных, способный быстро выдавать ответы на запросы, даже если работает с несколькими базами данных одновременно.

Также есть и другие виды программ: Kibana (для улучшения интерфейса и управлением отображением данных), Logstash (решение, помогающее обработать получаемую информацию из несколько источников сразу) и Beats (платформа для передачи данных из множества источников в Logstash).

**Со дня своего основания в 2012 году, Elastic привлек более \$100 млн, а последнюю оценку получил в 2014 году, тогда компанию оценили \$700 млн.** Главными инвесторами компании являются Benchmark (17,8%), NEA (10,2%) и Future Fund (8,2%).

**Продукция Elastic N.V.** Основным «пакетом» продуктом компании является – Elastic Stack, который включает в себя Elasticsearch, Kibana, Beats, LogStash.

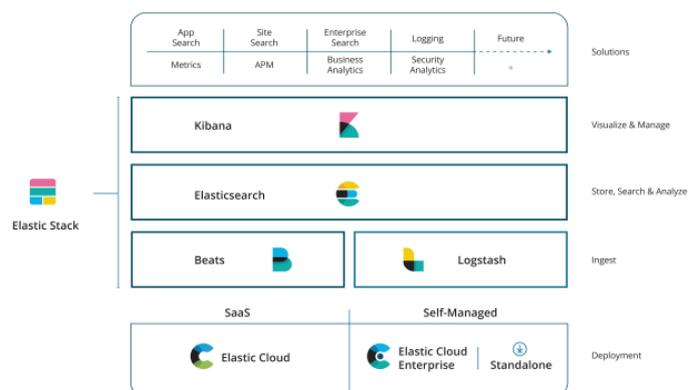
**Elasticsearch** – это механизм поиска и аналитики данных в реальном времени, который способен мгновенно выдавать ответы на запросы, работая с несколькими базами данных одновременно.

**Kibana** – это пользовательский интерфейс для Elastic Stack, с помощью которого можно улучшать интерфейс, изменяя настройки визуализации и управлению данных.

**Beats** – платформа для передачи данных из разных источников в Logstash.

**Logstash** – это модуль для обработки данных и приема данных в Elasticsearch из множества источников одновременно.

**Иллюстрация 1. Платформа Elastic**



Источник: на основе данных компании

**Какие функции предлагает Elastic Stack. App Search** – поиск в приложениях по документам, географическим регионам, номерам и так далее. Также имеется функции пользовательского интерфейса – диапазон времени, цен, фильтры и другие.

**Site Search** – поисковик создания веб-сайтов, предоставляющий полный набор функции для коррекции орфографии (поиск ошибок, замена похожих выражений на синонимы).

**Enterprise Search** – быстрый поиск документации «внутри» компании, включающие также медицинские карты, юридические документы, счет-фактуры и другие виды документации.

**Business Analytics** – для анализа и измерения эффективности бизнеса. Предоставляется данные в режиме реального времени об эффективности бизнеса, удовлетворенности клиентов, показатели маркетинга и прочие показатели.

**Бизнес-модель Elastic N.V.** Бизнес-модель компании построена на модели Freemium. Так как у программное обеспечение Elastic написан с помощью технологии «Open-source» (открытый исходный код), что позволяет любому пользователю скачать и доработать код под себя. В случае если пользователь хочет увеличить свои «возможности», он приобретает ежемесячную подписку.

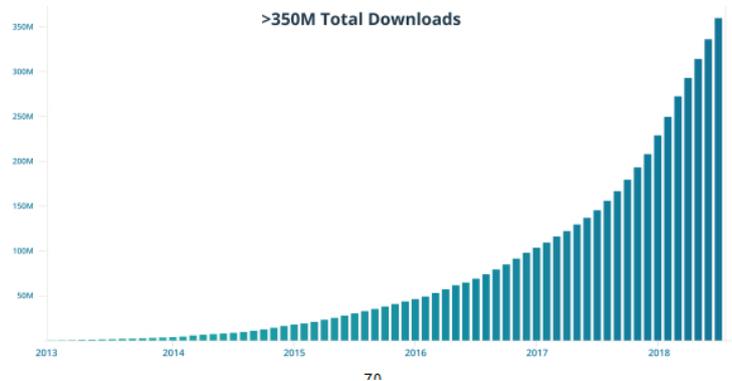
**История зарождения Elastic N.V.** В 2004 Шай Бэнон создал предшественника Elasticsearch – систему Compass. Compass создавался как домашняя система поиска нужного кулинарного рецепта в огромном сборнике его жены. В результате чего, в феврале 2010 года была выпущена первая версия Elasticsearch.

Для коммерциализации своего продукта и дальнейшего развития, Шай Бэнон в 2012 году основал компанию Elasticsearch BV. В 2015 году компания изменила название на Elastic.

- 2010 год – релиз Elasticsearch, версия 0.4 с открытым исходным кодом.
- 2012 год – основание компании Elastic.
- 2013 год – добавление Kibana и Logstash
- 2014 год – релиз Elasticsearch 1.0
- 2015 год – запуск первых платных функций Elastic для безопасности работы в Elastic Stack.
- 2016 год – релиз Elastic Stack 5.0
- 2017 год – начало партнерских отношений с Google, Alibaba

За свою небольшую историю, компания успела приобрести: Pleret (2016 год), Orbeat (2017 год), Swifttype (2017 год).

**Иллюстрация 2. Общее количество загрузок с 1 января 2013 года, млн раз**



Источник: на основе данных компании

**Клиентская база Elastic N.V.** Клиентская база компании разнообразна: организации всех размеров, со всех отраслей, государственные компании и другие. По состоянию на 31 июля 2018 года, у компании было более 5,5 тысяч клиентов в 80 странах мира, из них 32% из списка Fortune 500 и 21% Forbes Global 2000. Среди клиентов числятся известные компании: Airbus, Indiana University, Travelport, Grab, Stormfish, SAP Concur, CBC, Fermilab, Ebay, Vimeo. Ticketmaster, Blizzard и другие.

**Иллюстрация 3. Крупные клиенты Elastic**

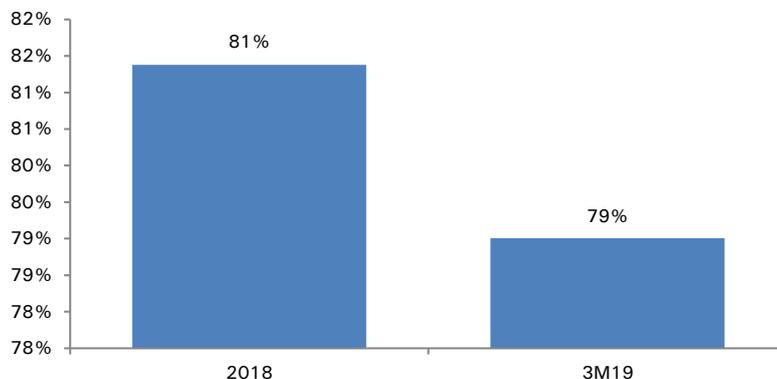
Consumer	Financial Services	Healthcare
Activision Blizzard Instacart Lyft Tinder Uber	Barclays Collector Bank Discover Financial ING USAA	Mayo Clinic Merck & Co. UCLA Health UnitedHealth Group/Optum Yale New Haven Health System
Media	Manufacturing/Transportation	Public Sector
British Broadcasting Co. (BBC) Canadian Broadcasting Co. (CBC) Comcast Fairfax Media Warner Brothers	Airbus Fujitsu Renault Samsung Volkswagen	City of Wilson, North Carolina Jet Propulsion Laboratory (JPL) Indiana University United States Department of Commerce (Census Bureau) United States General Services Administration (GSA)
Retail	Technology	Telecommunications
eBay Home Depot Kroger Walgreens Walmart	Adobe Cisco IBM Microsoft Workday	Cox Communications Deutsche Telekom Orange Sprint Verizon Wireless

Источник: на основе данных компании

**Потенциальный рынок в \$530 млрд.** Для Elastic приоритетным рынком является – рынок ПО. На сегодняшний день, это один из самых быстрорастущих рынков. Пользователи все чаще используют облачные и мобильных приложений. По данным IDC, к 2021 году мировые расходы на облачные сервисы, инфраструктуру для их развертывания вырастут почти вдвое и превысят \$530 млрд. А к 2019 году 40% проектов цифровой трансформации и 75% корпоративных приложений будут использовать сервисы, связанные с искусственным интеллектом (ИИ). Свыше 90% потребителей будут обращаться к чат-ботам, а более 50% промышленных роботов будут подключены к ИИ-системам.

**Темпы роста выручки в 81% и тренд снижение убытков.** В период в 2017-2018ФГ темпы роста компании составили 81%, при этом наблюдается незначительное замедление выручки при сравнении кв/кв – за 1 кв 79% роста.

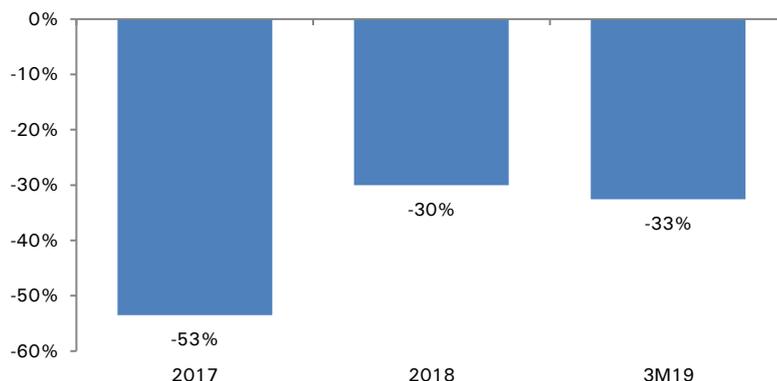
**График 1. Темпы роста**



Источник: на основе данных компании

Маржа ЕВІТ имеет тренд снижения с -53% в 2017ФГ до -30% 2018ФГ.

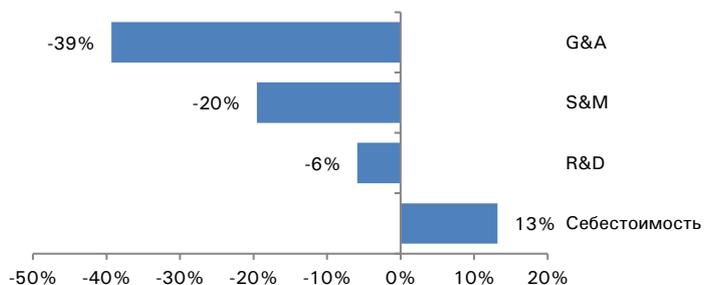
**График 2. Маржа ЕВІТ, %**



Источник: на основе данных компании

Снижение расходов коснулось таких статей, как R&D - с 37% до 34%, S&M - с 64% до 52% и G&A с 30% до 18% от выручки.

**График 3. Изменение структуры затрат за период 2017ФГ по 1кв2019.**



Источник: на основе данных компании

## Риски: конкуренция, развивающиеся рынки и сбой продукта

**Конкуренция.** Elastic сталкивается с очень серьезной конкуренцией на своем рынке – это Google, Endeca (компания приобретенная Oracle), Fast (Microsoft), Splunk и Amazon Web Services.

**Новые рынки и новые технологии.** Некоторые рынки относительно новые, и прогнозы по их росту, спросу могут быть некорректно спрогнозированы.

**Сбой продукта.** Риск сбоя продукта, может негативно сказаться на бренде компании и доверии клиентов. Так как вся продукция компании сложна, в будущем возможны дефекты и сбои, что может повлиять на отношение клиентов.

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 публикации 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, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.

---