

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

Anaplan, Inc (PLAN)

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: **\$13-\$15**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

[обзор перед IPO](#)

Крупный игрок рынка корпоративного планирования



Выручка, 2018 (млн USD)	168
EBIT, 2018 (млн USD)	(46)
Прибыль, 2018 (млн USD)	(48)
Чистый долг, 2018 (млн USD)	—

P/E, 2017 (x)	—
P/BV, 2017 (x)	—
EV/S, 2017 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	(27%)

Капитализация IPO (млрд USD)	1,7
Акции после IPO (млн шт)	121,9
Акции к размещению (млн шт)	15,5
Объем IPO (млн USD)	217
Минимальная цена IPO (USD)	13
Максимальная цена IPO (USD)	15
Целевая цена (USD)	—



11 октября состоится IPO объемом \$217 млн компании Anaplan – одного из ведущих поставщиков платформы для управления бизнес-процессами. Anaplan разместит 15,5 млн акций на NYSE.

Anaplan – лидирующая облачная платформа для финансового планирования и моделирования, ориентированная на крупные организации. С помощью платформы сотрудники 979 компаний из 45 стран совместно используют приложения Anaplan для решения разных задач: бюджетирования, планирования продаж и операционного планирования. Ядром продукта является технология Hyperblock — проприетарный механизм моделирования, который позволяет тысячам пользователей одновременно получать доступ к централизованному источнику данных. ACV, или средний размер контракта Anaplan, превышает \$200 тыс. Среди клиентов Anaplan такие лидеры своих отраслей, как PWC, DocuSign, VMware, Activision, McAfee и другие.

Лидер квадранта Gartner с потенциальным рынком в \$21 млрд. По данным IDC, мировой рынок ПО для управления бизнес-процессами вырастет с \$17 млрд в 2018 г. до \$21 млрд в 2021 г. Согласно исследованию Nucleus Research, потенциальный рынок Anaplan составляет 72 млн рабочих мест.

Стандартные цифры для SaaS: рост свыше 40% за последний год при выраженном тренде сокращения затрат. За 2018 ф. г. компания нарастила выручку на 40%, заработав \$168 млн против \$120 млн годом ранее. Одновременно мы видим поступательное сокращение затрат относительно дохода Anaplan, маржа EBIT выросла с -74% в 2016 ф. г. до -27% в 2018 ф. г.

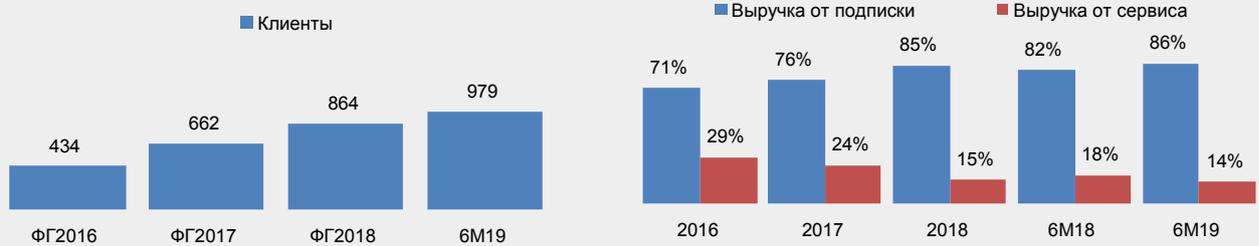
В целом – это типичное SaaS-размещение наряду с Zscaler, Dropbox, Smartsheet, Docusign, CarbonBlack и Avalara. То есть, B2B-сервисы, работающие чаще всего по подписке и хорошо удовлетворяющие конкретные бизнес-задачи, за которые компании готовы платить. В СМИ Anaplan в первую очередь сравнивают с Adaptive Insights — она является ее прямым конкурентом и была выкуплена компанией Workday за два дня до IPO с 151% премией к диапазону IPO.

Анарлан, Inc: финансовые показатели

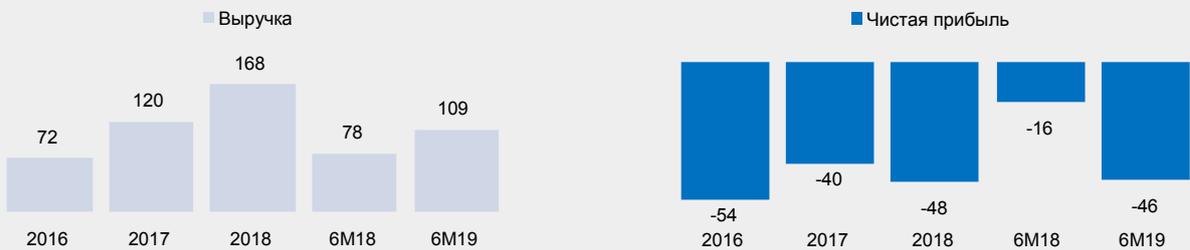
Отчет о прибыли, млн USD	2016	2017	2018	6M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	6M19
Выручка	72	120	168	109	Денежные средства	80	111	87
Себестоимость	31	39	52	30	Дебиторская задолженность	53	66	55
Валовая прибыль	41	81	116	79	Отложенная комиссия	6	9	12
R&D	19	24	31	24	Прочие активы	6	12	10
S&M	55	74	101	78	Текущие активы	145	198	164
G&A	19	23	31	23	ОС	11	18	39
ЕБИТДА	(47)	(30)	(31)	(35)	Отложенная комиссия	17	22	26
Амортизация	6	9	15	11	Денежные средства с ограничением	1	6	0
ЕБИТ	(53)	(39)	(46)	(45)	Прочие активы	2	3	5
Процентный доход	0	0	0	0	Долгосрочные активы	30	49	70
Прочие доходы/расходы	(1)	(1)	(0)	0	Активы	175	247	234
Донологовая прибыль	(54)	(40)	(46)	(45)	Кредиторская задолженность	6	6	7
Чистая прибыль	(54)	(40)	(48)	(46)	Начисленные расходы	18	27	37
					Отложенный доход	66	101	108
					Текущие обязательства	89	134	153
Рост и маржа (%)	2016	2017	2018	6M19	Отложенный доход	0	0	0
Темпы роста выручки	-	68%	40%	-	Прочие обязательства	1	1	8
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	-	Долгосрочные обязательства	1	1	9
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	-	Конвертируемые прив-ые акции	0	0	0
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-	Капитал	85	112	72
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	-	Обязательства и собственный капитал	175	247	234
Валовая маржа	57%	67%	69%	73%				
ЕБИТДА маржа	-66%	-25%	-18%	-32%	Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	6M19
ЕБИТ маржа	-74%	-32%	-27%	-41%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	-	ИСТО, х	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-76%	-33%	-28%	-42%	А ИСТО, х	-	-	-
					ROIC, %	-	-	-
Cash Flow, млн USD	2016	2017	2018	6M19	Себестоимость/выручка, %	-33%	-31%	-27%
CFO	(53)	(26)	(15)	(16)	Операционные издержки/выручка, %	-132%	-127%	-141%
D&A	6	9	15	11	WCTO, х	-	-	-
					FATO, х	-	-	-
CFI	(8)	(2)	(15)	(16)				
CapEx	(7)	(5)	(15)	(16)	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	6M19
					ЕБИТ/процентные платежи, х	-	-	-
CFE	87	2	65	3	Текущая ликвидность, х	1,63x	1,48x	1,07x
Денежный поток	27	(29)	36	(30)	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Наличность на начало года	83	110	81	117	Долг/активы, %	-	-	-
Наличность на конец года	110	81	117	87	Долг/собственные средства, х	-	-	-
					Долг/IC, %	-	-	-
					Собственные средства/активы, %	-	-	-
Справочные данные	2016	2017	2018	6M19	Активы/собственный капитал, х	-	-	-
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	6M19
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/B, х	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/E, х	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	-	P/S, х	-	-	-
EV, USD	-	-	-	-	EV/ЕБИТДА, х	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	7	5	15	16	EV/S, х	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-	-				
BV, USD	-	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-	-				

Анарпан, Inc: ключевые цифры

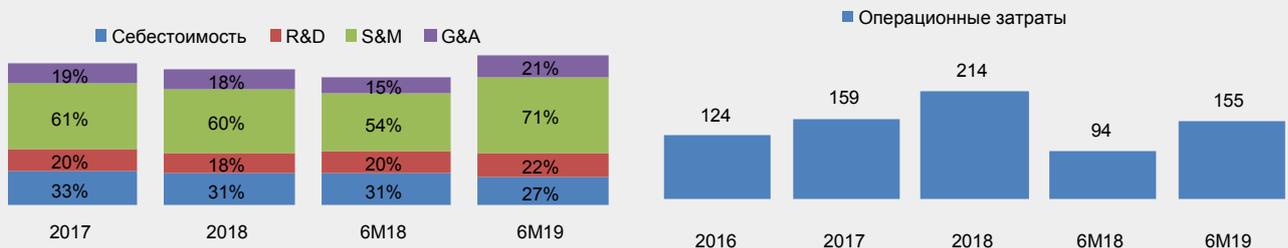
Операционные метрики



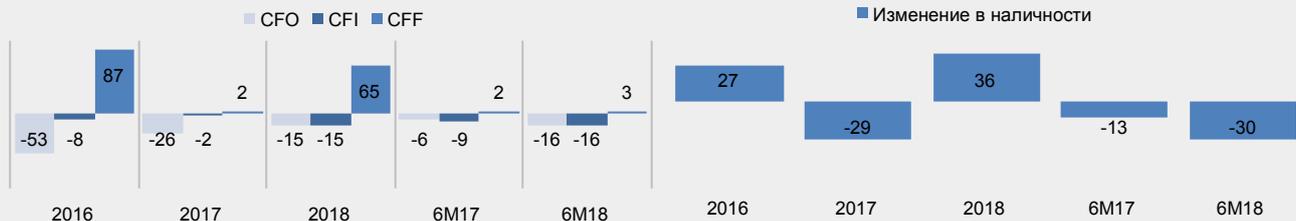
Выручка и прибыль



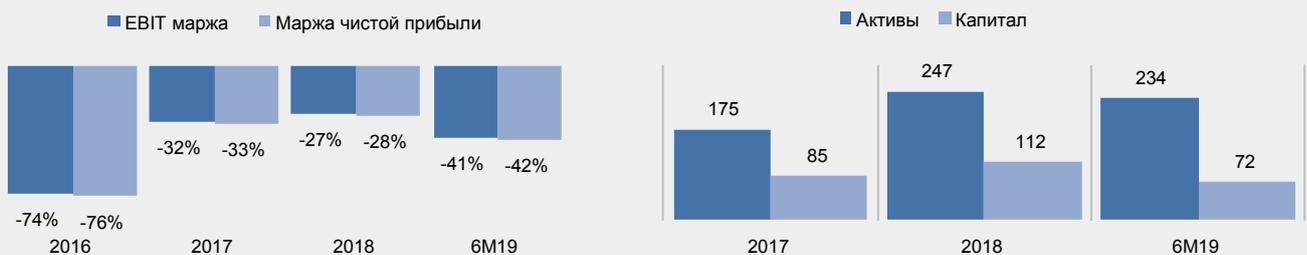
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Анаплан Inc: ключевые факты

Анаплан – облачная платформа для финансового планирования и моделирования бизнес-процессов. С помощью платформы пользователи могут создавать, совместно использовать приложения для решения разных задач: бюджетирование, планирование продаж, операционное планирование и др. Платформа проста в использовании (не нужна специальная подготовка в сфере IT). Клиентская база компании на июль 2018 г. составила 979 компаний в 45 странах (PWC, DocuSign, VMware, Activision, McAfee, Booking и другие). Для подготовки к IPO компания Анаплан пригласила на должность финансового директора Дейва Мортон (Dave Morton), который до этого работал главным бухгалтером в Tesla. Анаплан, по мнению Gartner, является одним из лидеров рынка, а в списке «Forbes Cloud 100» Анаплан находится на 26 позиции.

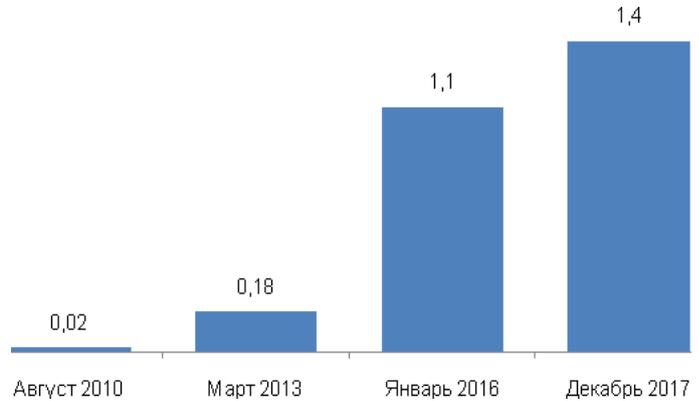
Иллюстрация 1. Квадрант Gartner



Источник: на основе данных Gartner

За свою историю компания привлекла \$300 млн. Последняя оценка компании была в декабре 2017 г. – тогда Aparlan оценили в \$1,4 млрд.

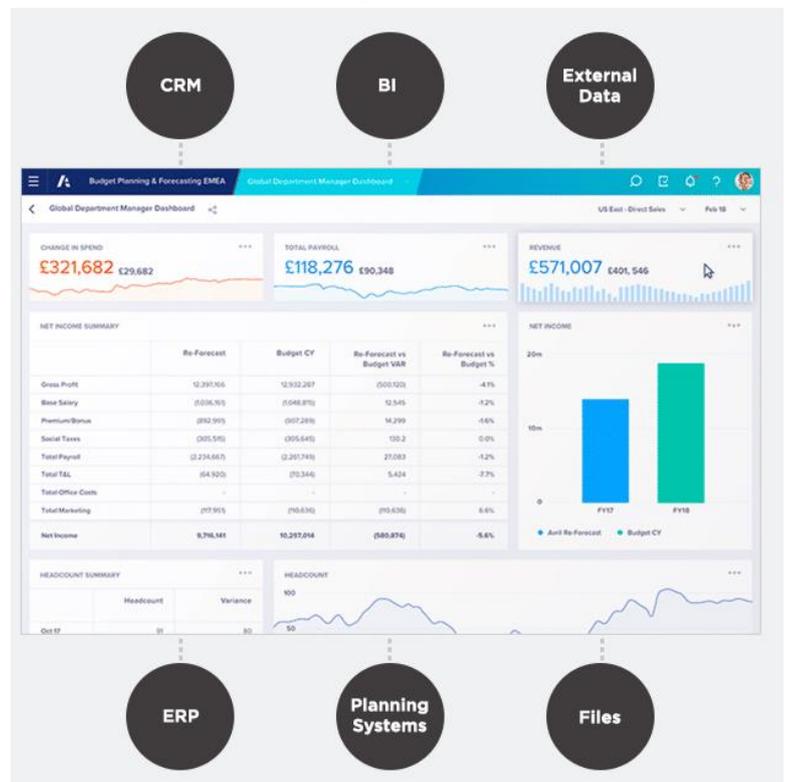
График 1. Стоимость компании, в млрд USD



Источник: на основе данных компании

Платформа Aparlan - на платформе могут быть построены практически любые приложения, в разных областях бизнеса и финансов. Это оперативное планирование, бюджетирование, планирование продаж до уровня отдельного сотрудника, расчет вознаграждений, любые приложения в области финансового моделирования, консолидации. Также предоставляются возможности визуализации данных в разных форматах, работа без сложной IT-инфраструктуры и специалистов, импорт и экспорт данных, мгновенная обработка практически любых массивов информации.

Иллюстрация 2. Платформа Aparlan



Источник: на основе данных компании

Преимущества платформы Anaplan.

- Гибкость и простота – удобный интерфейс, простое управление и настройка без обязательного знания языка программирования.
- Визуализация данных и отчетов.
- Производительность – высокая скорость обработки при больших объемах данных
- Экономичная и безопасная модель SaaS – облачное решение, не нужно обновлять оборудование и ПО. Софт имеет высокие стандарты защиты данных.
- Интеграция с 1C, SAP, импорт и экспорт данных в любом табличном формате (csv, txt).
- Масштабируемость – пользователи могут масштабировать бизнес-процесс по вертикали и горизонтали по всей организации, при этом тысячи пользователей могут получить доступ к данным, что увеличивает производительность.
- Прогнозирование – запуск альтернативных сценариев, чтобы предвидеть риски и выбрать наилучший сценарий развития.

Бизнес-кейсы

DocuSign. До внедрения платформы Anaplan компания столкнулась с проблемой прогнозирования продаж, так как компания очень быстро развивалась на международном рынке. Многие процессы были ручными, а подразделениям приходилось собирать данные в системе ERP и электронных таблицах. После внедрения платформы процесс прогнозирования продаж был полностью согласован. Риск, связанный с переносом данных, резко сократился.

Activision. Главной проблемой было неэффективное планирование рекламных акций и постоянные ошибки. Отчеты в режиме реального времени и анализ данных не были доступны, что приводило к сложностям при прогнозировании. Всего через две недели после начала работы через платформу Anaplan отдел планирования увеличил производительность на 50% за счет переноса всех данных в облачную структуру. Это позволило получать данные в реальном времени.

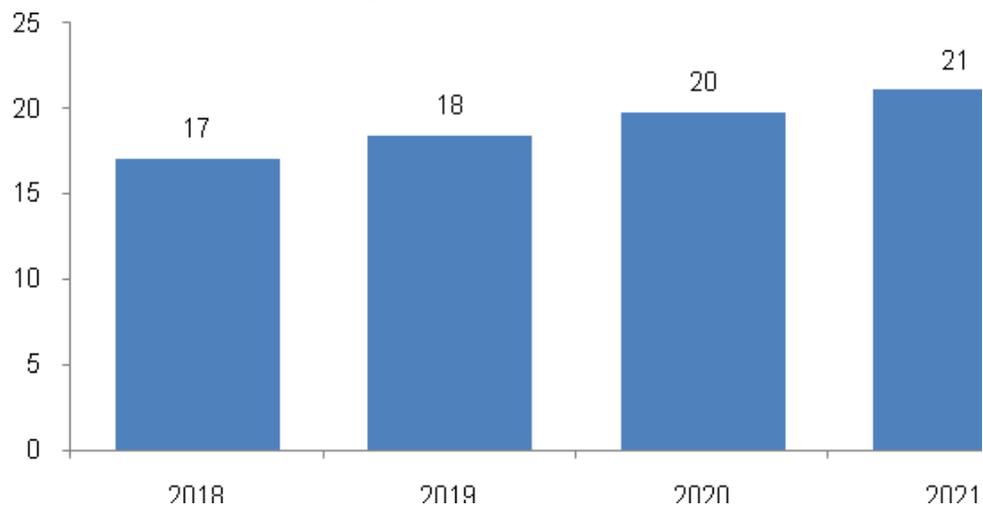
PwC. Проблема заключалась в согласовании сдвигов в области финансового планирования и бюджетирования. Из-за использования электронных таблиц (Excel) процесс изменения или регулирования бюджета был слишком медленным. Применение платформы Anaplan позволило сократить процесс планирования с трех недель до менее одной недели.

На чем зарабатывает Anaplan. Большую часть выручки компания получает от подписки: в среднем 77% за три года. Компания признает выручку с момента действия срока договора (в среднем 2-3 года), также контракты большинства клиентов не могут быть аннулированы. Менее 25% компания получает за счет предоставления временных контрактов (от 1 до 6 месяцев). Основную часть выручки приносят компании из списка Global 2000, за последние три года эти клиенты принесли 55% от общей выручки (в 2016 ф. г. – 56%, в 2017 ф. г. – 54%, в 2018 ф. г. – 55%).

Количество клиентов с «годовым чеком» более \$250 тыс. в 2016 ф. г. составляло 59 компаний, в 2017 ф. г. 113 компаний, в 2018 ф. г. 181 компания.

Потенциальный рынок в \$21 млрд. По данным IDC, мировой рынок ПО для управления бизнес-процессами вырастет с \$17 млрд в 2018 г. до \$21 млрд в 2021 г. Также по исследованию Nucleus Research, потенциальный рынок Anaplan составляет 72 млн рабочих мест в мире.

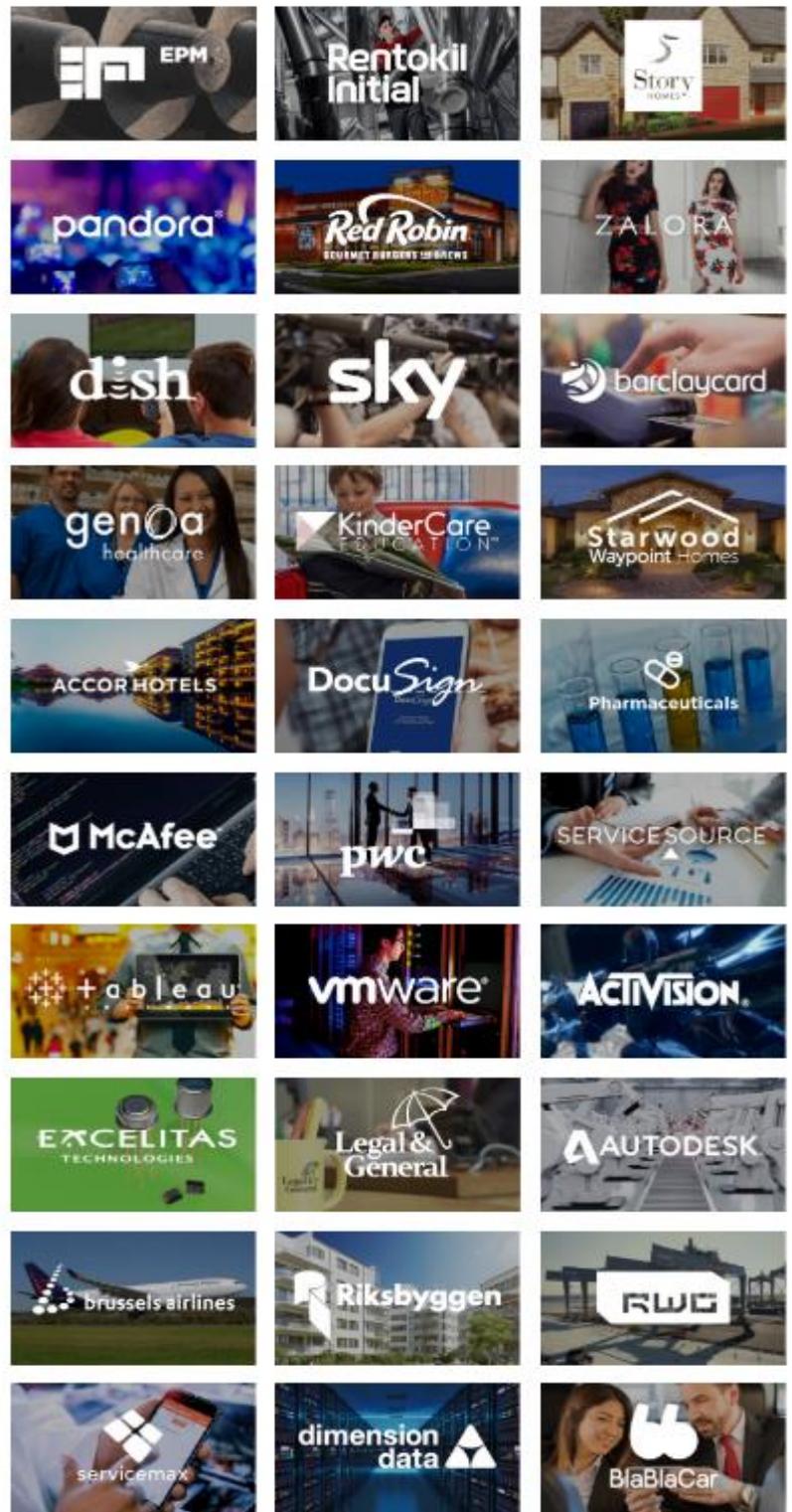
График 2. Прогноз мирового рынка ПО для управления бизнес-процессами за период 2018-2021 гг., млрд USD



Источник: на основе данных IDC

Клиентская база Anaplan. По состоянию на 31 июля 2018 г. клиентская база компании составляла 979 компаний. В 2016 ф. г. клиентами компании была 101 организация из списка Global 2000, в 2017 ф. г. – 148, 2018 ф. г. – 196 клиентов.

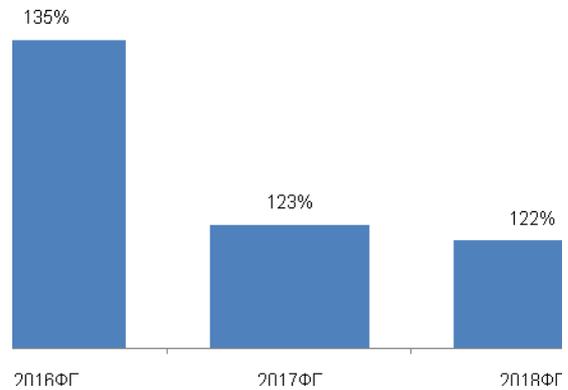
Иллюстрация 3. Клиенты Anaplan



Источник: на основе данных компании

У Aparlan высокая ставка удержания. В 2016 ф. г. ставка составляла 135%, в 2017 ф. г. – 123%, в 2018 ф. г. – 122%.

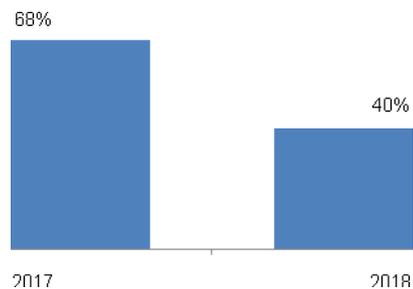
График 3. Ставка удержания за период 2016-2018 ф. г., %



Источник: на основе данных компании

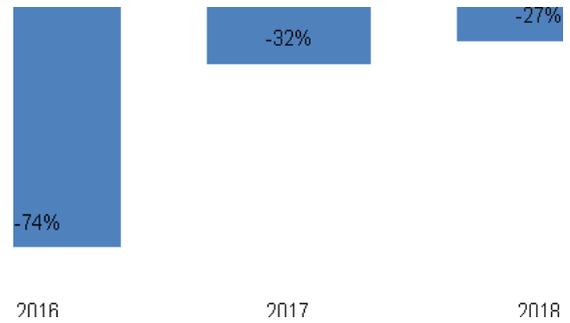
Средние темпы роста за последние три года 54% и тренд на снижение убытков. За 2018 ф. г. компания заработала \$168,3 млн (темпы роста за 2017 ф. г. составили 68%, за 2018 г. 40%). При этом ПГ/ПГ дальнейшего тренда снижения темпов роста не наблюдается – 40%.

График 4. Темпы роста



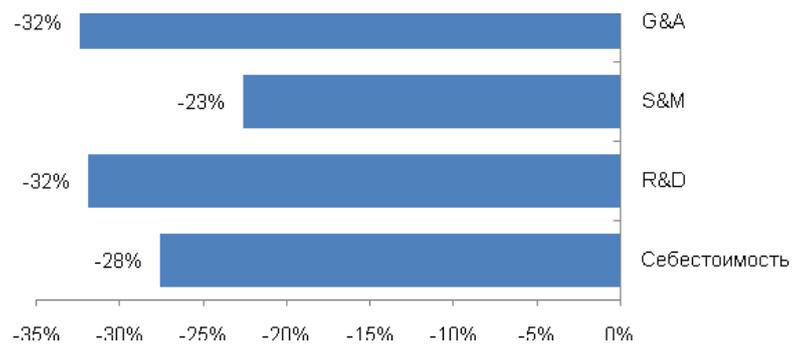
Источник: на основе данных компании

В 2016 ф. г. убыток составил \$52,8 млн (маржа EBIT -74%), в 2017 ф. г. убыток составил \$38,9 млн (-30%) и в 2018 ф. г. убыток составил \$45,9 млн (-27%).

График 5. Маржа EBIT, %


Источник: на основе данных компании

Такое резкое сокращение убытка связано со снижением затрат: себестоимость с 43% до 31% от выручки, маркетинг с 77% до 60%, административные расходы с 27% до 18% и НИОКР с 27% до 18%.

График 6. Изменение структуры затрат за период 2016 ФГ по 2018 ФГ.


Источник: на основе данных компании

Риски: конкуренция, репутация бренда и потеря ключевого персонала

Конкуренция. Aparlan сталкивается с сильной конкуренцией на своем рынке – это IBM, Oracle, SAP, Microsoft и Adaptive (недавно приобретенный компанией Workday).

Репутация бренда. Так как платформа Aparlan хранит много личных данных, существует риск потери конфиденциальной информации. В итоге компания может потерять клиентов и репутацию бренда.

Потеря ключевого персонала. В случае потери ключевого персонала и несвоевременной его замены компания может понести дополнительные убытки, что может сказаться на финансовом состоянии.

Контактная информация

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Руководство

Тимур Турлов

Генеральный директор,
главный инвестиционный стратег

Департамент корпоративных финансов

Сергей Носов

Директор департамента
корпоративных финансов
E-mail: nosov@ffin.ru

Роман Соколов

Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
E-mail: sokolov@ffin.ru

Trading

Игорь Ключнев
Георгий Ващенко
Никита Коньков
E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10.00 – 00.00 Msk

Sales

Александр Родионов (руководитель)
Рональд Вусик
Георгий Волосников
E-mail: sales@ffin.ru
Время работы: 10.00 – 20.00 Msk

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)
E-mail: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)
E-mail: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Максим Повалишин (финансовый директор)
Александр Хрипунов (начальник бэк-офиса)
Евгения Адамова (начальник мидл-офиса)
E-mail: back@ffin.ru
Время работы: 10.00 – 00.00 Msk

Офисы в Москве

Центральный офис, Россия, Москва

+7 (495) 783-91-73

129090, Москва, Олимпийский проспект, д. 14
БЦ Diamond Hall, 9 этаж,
(м. «Цветной бульвар», «Проспект мира»,
«Достоевская»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиал «Москва-Сити», Россия, Москва

+7 (495) 419-12-34

123317, Москва, Пресненская набережная, 12
Комплекс «Федерация»
башня «Запад», этаж 55, офис 2.
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы

Владивосток

Антон Хабазин
+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

Ксения Ляшенко
+7 (8442) 61-35-05
пр-т Ленина, д.35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

Михаил Шерстнев
+7 (473) 205-94-40
ул. Кирова, д. 4
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

Алексей Лопарев
+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
ekaterinburg@ffin.ru

Казань

Марат Сабиров
+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

Дмитрий Макеев
+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, д. 10,
БЦ «Кловер», 1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Краснодар

Литвинова Надежда
+7 (861) 262-11-21,
262-72-77
ул. Гимназическая, д. 51
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

Александр Воронов
+7 (391) 204-65-06
ул. Ленина, д. 21,
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

Руслан Заболотский
+7 (4712) 77-13-37
ул. Радищева, д. 64,
kursk@ffin.ru

Липецк

Андрей Соломатин
+7 (4742) 50-10-00
пл. Плеханова, д. 3,
офис 203
lipetsk@ffin.ru

Новосибирск

Регина Дзикавичюте
+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37а
novosibirsk@ffin.ru

Нижний Новгород

Василий Суворов
+7 (831) 261-30-92
пр-т Гагарина,
дом 50, корп 9
nnovgorod@ffin.ru

Омск

Андрей Коновалов
+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

Игорь Ладыгин
+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, д. 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

Вячеслав Барштейн
+7 (863) 308-24-54
Буденновский 62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

Инга Гонтарева
+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

Ренат Субаев
+7 (812) 313-43-44
Литейный проспект, д. 26,
офис 101,
spb@ffin.ru

Тюмень

Дмитрий Логиновский
+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев 10, офис 112
tyumen@ffin.ru

Череповец

Андрей Воробьев
+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, дом 54 г
cherepovets@ffin.ru

Уфа

Елена Манджукич
+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

Лилия Логунова
Челябинск, ул. Лесопарковая д.5
+7 (351) 799-59-90
chelyabinsk@ffin.ru

Сочи

Александр Вахрушев
ул. Парковая, д. 2
+7 (862) 300-01-65
sochi@ffin.ru

Представительства

Саратов

Ярошенко Дмитрий
ул. им. Вавилова Н.И., дом 28/34 А
saratov@ffin.ru

Ближнее зарубежье:

Казахстан

Сергей Гришин
+7 (727) 311-10-64
info@ffin.kz

Украина

Марина Машковская
+38 (044) 206 84 15
info@ffin.com.ua