

## 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)	<b>168</b>
EBIT, 2018 (млн USD)	<b>(46)</b>
Прибыль, 2018 (млн USD)	<b>(48)</b>
Чистый долг, 2018 (млн USD)	—

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

Капитализация IPO (млрд USD)	<b>1,7</b>
Акции после IPO (млн шт)	<b>121,9</b>
Акции к размещению (млн шт)	<b>15,5</b>
Объем IPO (млн USD)	<b>217</b>
Минимальная цена IPO (USD)	<b>13</b>
Максимальная цена IPO (USD)	<b>15</b>
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.

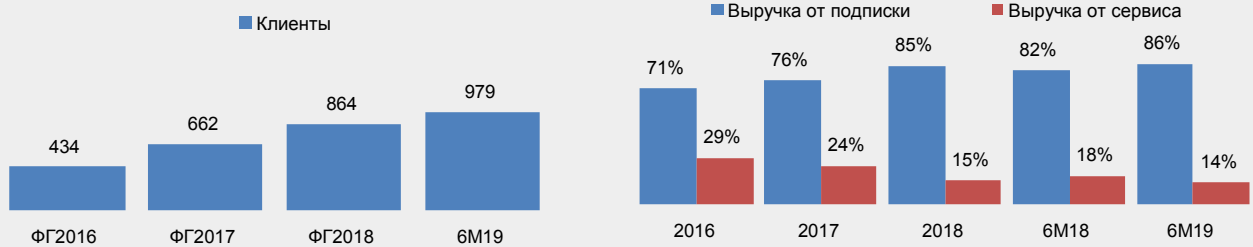
**В целом – это типичное SaaS-размещение наряду с Zscaler, Dropbox, Smartsheet, Docusign, CarbonBlack и Avalara.** То есть, B2B-сервисы, работающие чаще всего по подписке и хорошо удовлетворяющие конкретные бизнес-задачи, за которые компании готовы платить. В СМИ Anaplan в первую очередь сравнивают с 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

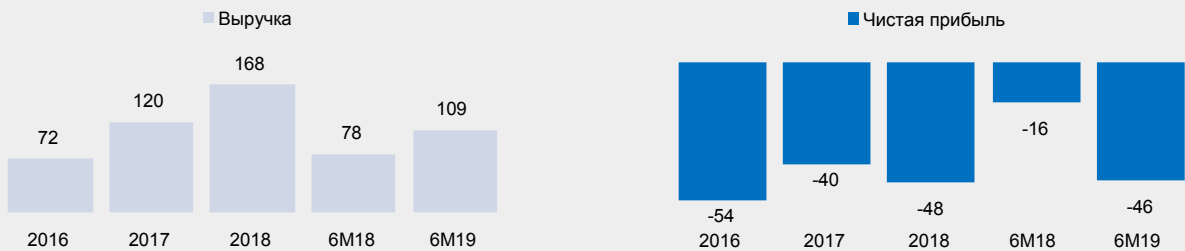
Отчет о прибыли, млн USD	2016	2017	2018	6M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	6M19
<b>Выручка</b>	72	120	168	109	Денежные средства	80	111	87
Себестоимость	31	39	52	30	Дебиторская задолженность	53	66	55
<b>Валовая прибыль</b>	41	81	116	79	Отложенная комиссия	6	9	12
R&D	19	24	31	24	Прочие активы	6	12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

## Аnaplan, Inc: ключевые цифры

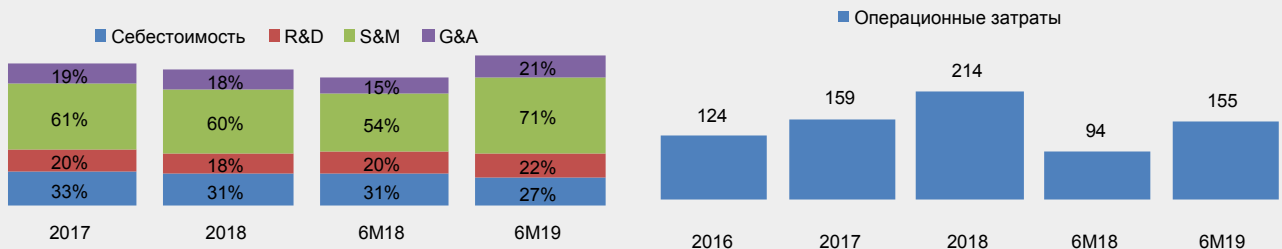
### Операционные метрики



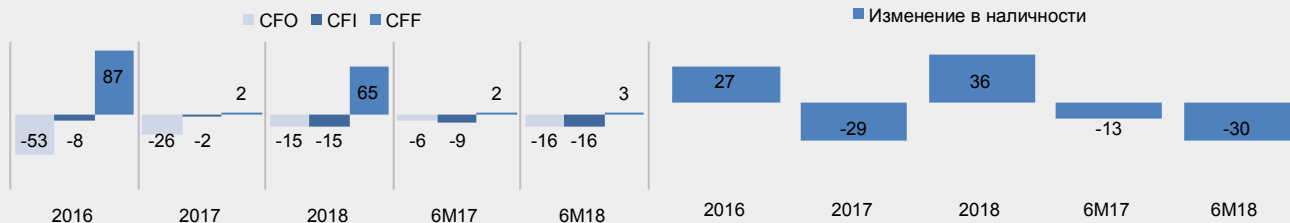
### Выручка и прибыль



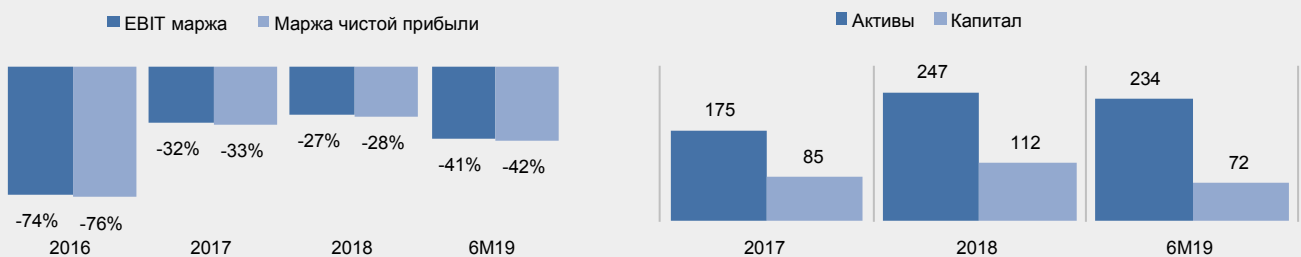
### Расходы и их структура



### 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.

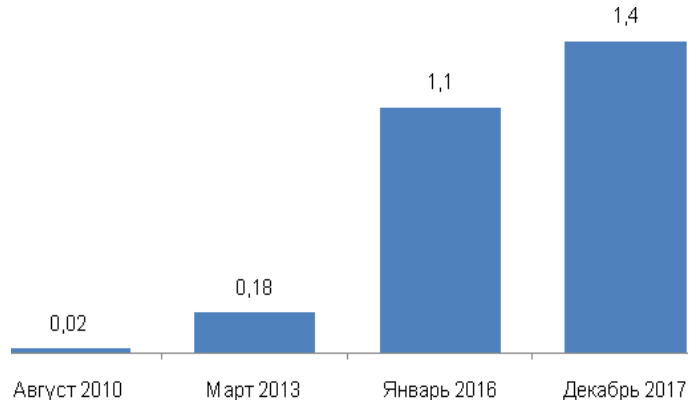
Иллюстрация 1. Квадрант Gartner



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.

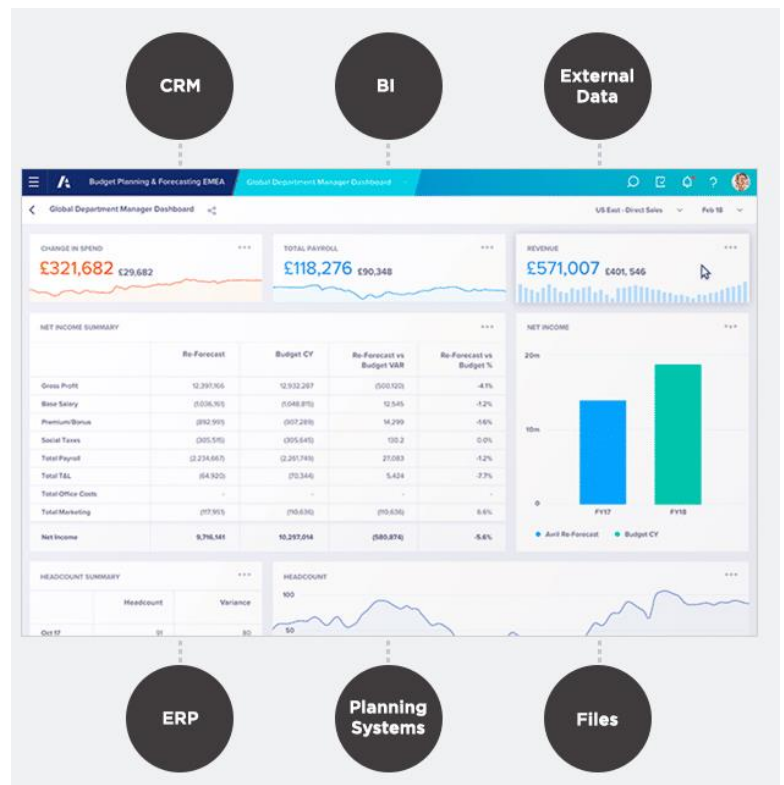
График 1. Стоимость компании, в млрд USD



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.

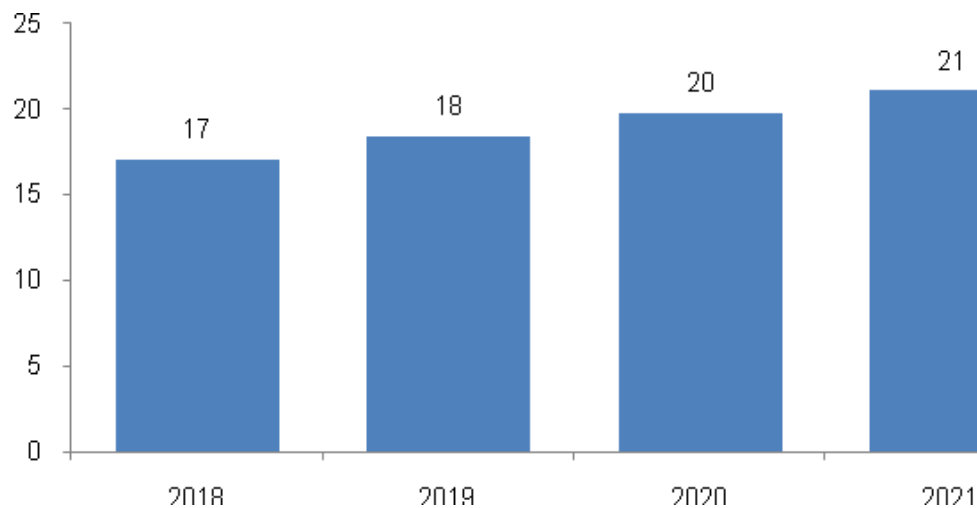
**PwC.** Проблема заключалась в согласовании сдвигов в области финансового планирования и бюджетирования. Из-за использования электронных таблиц (Excel) процесс изменения или регулирования бюджета был слишком медленным. Применение платформы Anaplan позволило сократить процесс планирования с трех недель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

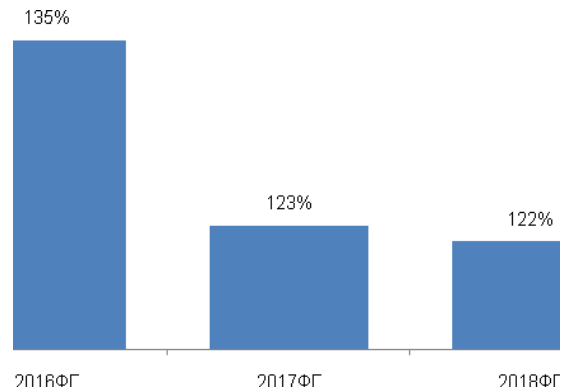


Источник: на основе данных компании



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

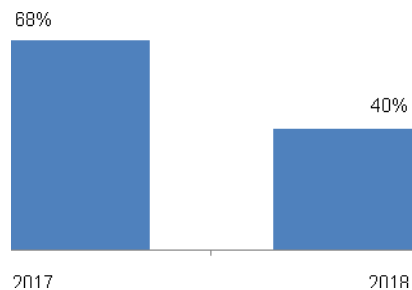
**График 3. Ставка удержания за период 2016-2018 ф. г., %**



*Источник: на основе данных компании*

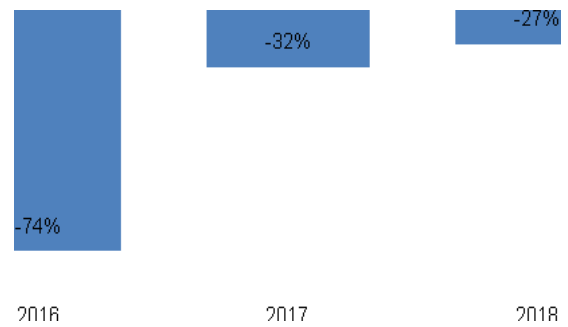
**Средние темпы роста за последние три года 54% и тренд на снижение убытков.** За 2018 ф. г. компания заработала \$168,3 млн (темпы роста за 2017 ф. г. составили 68%, за 2018 г. 40%). При этом ПГ/ПГ дальнейшего тренда снижения темпов роста не наблюдается – 40%.

**График 4. Темпы роста**



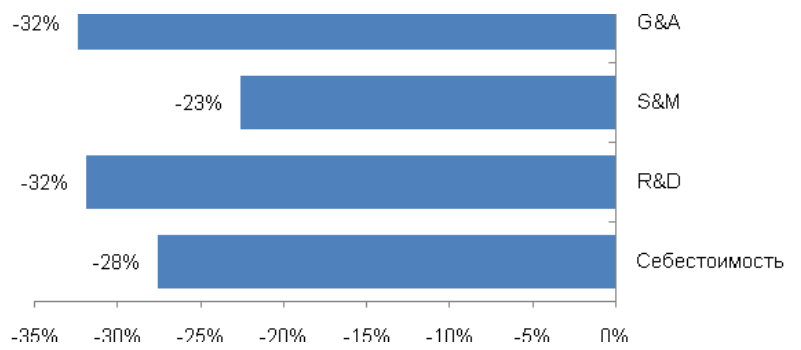
*Источник: на основе данных компании*

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 «Кlover», 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