

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

SolarWinds Corporation (SWI)

Потенциал роста: -%

Целевая цена: -

Диапазон размещения: \$13-15

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

[обзор перед IPO](#)

SWI: расширение возможностей для IT-специалистов

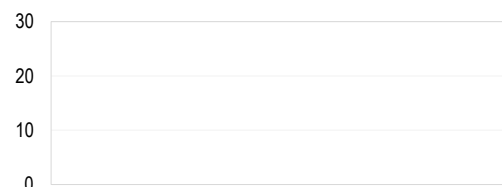


Выручка, 2017 (млн USD)	728
EBIT, 2017 (млн USD)	70
Прибыль, 2017 (млн USD)	-84
Чистый долг, 6M2018(млрд USD)	2,2

P/E, 2017 (x)	—
P/BV, 2017 (x)	—
EV/S, 2017 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	10%

Капитализация IPO (млрд USD)	5,43
Акции после IPO (млн шт)	301,9
Акции к размещению (млн шт)	42
Объем IPO (млн USD)	756
Минимальная цена IPO (USD)	17
Максимальная цена IPO (USD)	19
Целевая цена (USD)	-

Динамика акций | биржа/тикер NYSE/swi



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

Абдикаримов Ерлан

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

Бектемиров Алем

 Младший инвестиционный аналитик
 | bektemirov@ffin.kz


18 октября состоится IPO компании SolarWinds – одной из ведущей компании по разработке ПО для мониторинга сети. Объем привлечения составит \$756 млн под тикером «SWI» на бирже NYSE.

SolarWinds Inc — сегодня компания занимает одну из лидирующих позиций в области производства систем сетевого управления и решений для мониторинга сети и обнаружения сетевых устройств, предоставляя решения более 275 тысячам клиентам в 190 странах (из них 499 компаний из списка Fortune 500), таким как MasterCard, Exxon Mobil, Nokia, Siemens, Microsoft, HASA, министерство обороны и государственный департамент США. В 2009 году компания SolarWinds провела IPO и в феврале 2016 компанию приобрели инвестиционные компании Thoma Bravo и Silver Lake, за \$3,4 млрд и компания стала частной. SolarWinds. За всю свою историю компания привлекла \$217,5 млн.

По классификации квадранта Gartner компания является нишевым игроком, но со своим цельным предложением и потенциальным рынком в \$53,6 млрд. По данным IDC, мировой рынок ПО для управления IT-продуктами вырастет с \$41,5 млрд в 2017 году до \$53,6 млрд в 2021 году. При этом компания считает, что их возможности больше, чем оценивает IDC. Продукты SolarWinds спроектированы таким образом, что они могут решать большинство проблем всего рынка, но по мнению компании, этот фактор может не учитываться при прогнозе рынка.

Чем полезен SolarWinds. Компания знаменита своим подходом к разработке продуктов тем, что они всегда контактируют с работниками в сфере IT, чтобы понять, с какими проблемами они сталкиваются и какие решения они могут им предоставить. Данный подход позволяет SolarWinds помогать решать наиболее важные проблемы IT-специалистов.

Очень сильные цифры для SaaS: рост свыше 40% за последний год и очень редкая траектория выхода в прибыльность. За 2017 г компания нарастила выручку на 55%, заработав \$762 млн против \$469 млн годом ранее. При этом компания получила положительную EBIT маржу по итогам 2017 года +10% против -55% годом ранее.

SolarWinds Corporation: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2016	2017	6M18
Выручка	469	728	399
Себестоимость	205	232	123
Валовая прибыль	264	496	276
S&M	212	206	109
R&D	98	87	49
G&A	151	67	40
Амортизация НМА	59	67	32
ЕБИТДА	(19)	339	182
Амортизация	238	270	136
ЕБИТ	(257)	70	46
Процентный доход	(170)	(170)	(76)
Прочие доходы/расходы	(57)	39	(74)
Доаналоговая прибыль	(484)	(61)	(105)
Чистая прибыль	(334)	(84)	(85)

Рост и маржа (%)	2016	2017	6M18
Темпы роста выручки	-	55%	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	56%	68%	69%
ЕБИТДА маржа	-4%	47%	46%
ЕБИТ маржа	-55%	10%	12%
NOPLAT маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-71%	-12%	-21%

Cash Flow, млн USD	2016	2017	6M18
CFO	90	233	106
D&A	238	270	136
CFI	(4 313)	(34)	(13)
CapEx	(11)	(12)	(11)
CFF	4 897	-35	(90)
Денежный поток	674	163	4
Наличность на начало года	197	102	278
Наличность на конец года	102	278	278

Справочные данные	2016	2017	6M18
Акции в обращении, млн штук	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	11	12	11
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-

Балансовый отчет, млн USD	2017	2017	6M18
Денежные средства	102	278	278
Краткосрочные инвестиции	2	0	0
Дебиторская задолженность	80	85	84
Подходный налог к получению	36	2	2
Прочие активы	19	24	14
Текущие активы	240	389	378
ОС	37	34	38
Отложенный налог	2	4	4
Гудвил	3533	3696	3670
НМА	1378	1194	1072
Прочие активы	13	9	11
Долгосрочные активы	4963	4938	4795
Активы	5203	5327	5174
Кредиторская задолженность	9	10	11
Начисленные обязательства	43	40	44
Начисленные проценты	11	12	1
Подходный налог	1	9	3
Отложенный доход	205	242	251
Долг	17	17	20
Текущие обязательства	286	328	330
Отложенный доход	13	20	25
Долгосрочный отложенный налог	265	168	153
Долг	2243	2246	2219
Прочие обязательства	37	148	141
Долгосрочные обязательства	2557	2582	2538
Конвертируемые прив-ые акции	2880	3147	3289
Капитал	-520	-730	-984
Обязательства и собственный капитал	5203	5327	5174

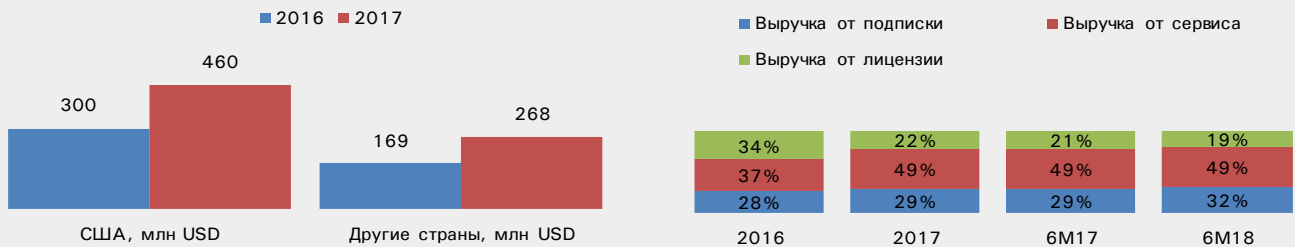
Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	6M18
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICFO, x	-	-	-
ACFO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-44%	-32%	-31%
Операционные издержки/выручка, %	-142%	-81%	-80%
WCFO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-

Ликвидность и структура капитала	2017	2018	6M18
ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	0,84x	1,18x	1,15x
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	-	-	-
Долг/собственные средства, x	-	-	-
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	-	-	-
Активы/собственный капитал, x	-	-	-

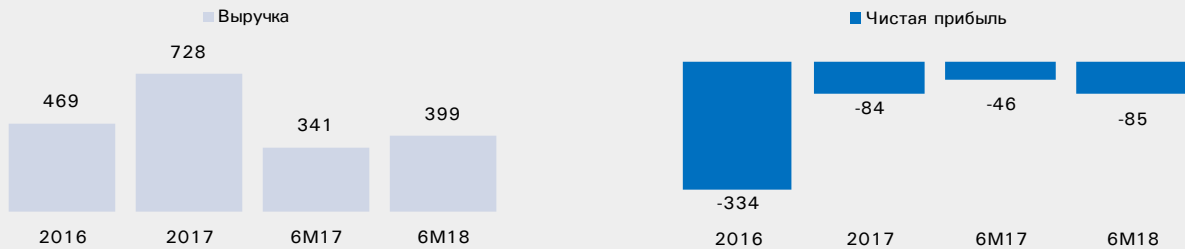
Мультипликаторы	2017	2018	6M18
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

SolarWinds Corporation: ключевые цифры

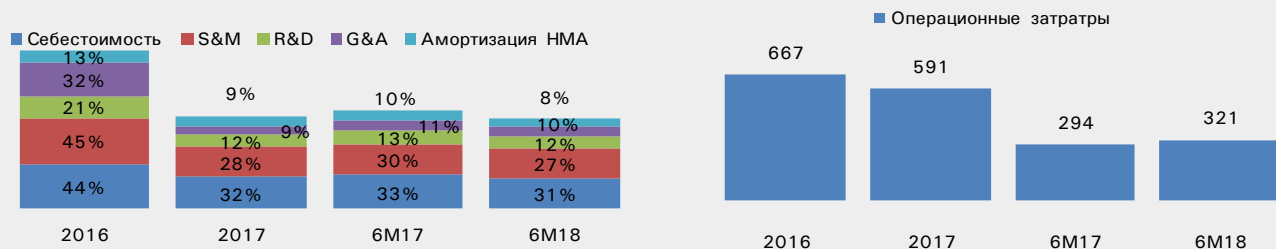
Разбивка выручки, млн USD



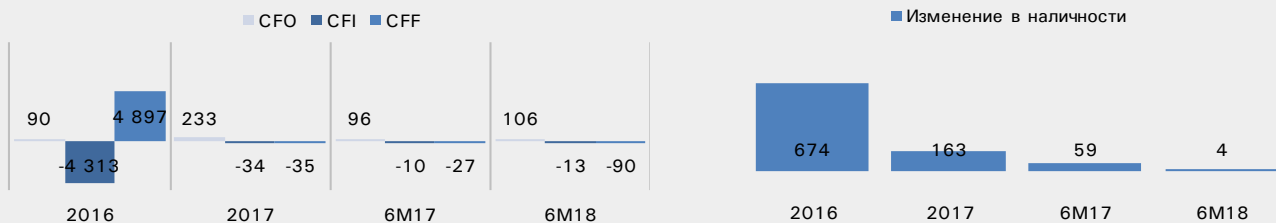
Выручка и прибыль



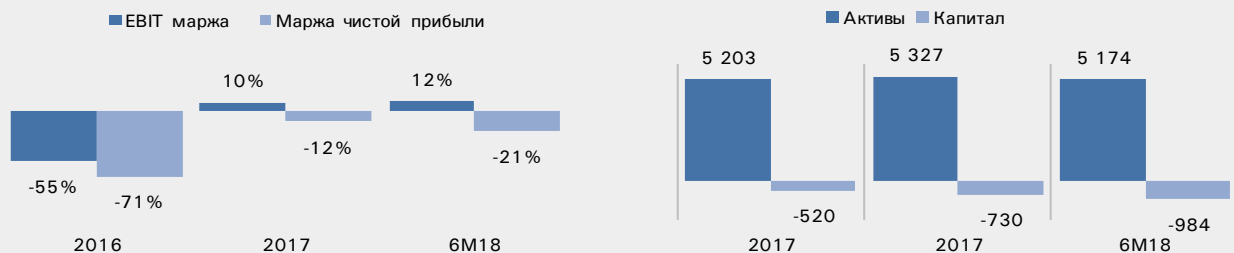
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



SolarWinds Corporation: ключевые факты

SolarWinds Inc — компания основана в 1999 году и специализируется на разработке систем сетевого управления, а также решений для мониторинга сети и обнаружения сетевых устройств. Решения компании используют более 275 тысяч клиентов в 190 странах (из них 499 компаний из списка Fortune 500). Среди клиентов SolarWinds: MasterCard, Exxon Mobil, Nokia, Siemens, Microsoft, NASA, министерство обороны и государственный департамент США. В 2009 году было IPO SolarWinds и в феврале 2016 компанию приобрели инвестиционные компании Thoma Bravo и Silver Lake, за \$3,4 млрд, после чего компания стала частной. SolarWinds сегодня занимает одну из лидирующих позиций в области производства систем сетевого управления и решений для мониторинга сети и обнаружения сетевых устройств. Решения компании легко масштабируются, обладают мощными инструментами мониторинга и анализа.

SolarWinds также присутствует в авторитетных списках, таких как: Forbes Cloud 100 – занимая 19 позицию в этом рейтинге.

Также по мнению Gartner, является одним из лидеров своей рыночной ниши.

Иллюстрация 1. Квадрант Gartner от декабря 2017 года

Figure 1. Magic Quadrant for Security Information and Event Management



Источник: на основе данных Gartner

За всю свою историю компания привлекла \$217,5 млн. Перед IPO компанию оценили в \$5,4 млрд.

История компании SolarWinds.

- 1999 год – основание компании SolarWinds.
- 2006 год – переезд штаб-квартиры в Остин, расширение управленческой команды и разработка модели SolarWinds.
- **2009 год – одно из первых IPO после ипотечного кризиса в 2008 году поставщика услуг сетевого управления.**
- 2010 год – расширение линейки продуктов за пределы сетевого управления.
- 2011 год – запуск Building Core IT-Portfolio
- 2012 год – признана лучшей маленькой компанией в Америке по мнению Forbes.
- 2013 год – возможность удаленного мониторинга путем приобретения компании N-able.
- 2014 год – расширение облачного-мониторинга путем приобретения компании Pingdom.
- 2016 год – приобретение компании инвестиционными фондами Thoma Bravo и Silver Lake, компания SolarWinds становится частной.
- 2017 год – по данным IDC становится лидером рынка.

Иллюстрация 1. История SolarWinds



Источник: на основе данных компании

Что означает «модель SolarWinds». Модель SolarWind – так компания именуется свой подход к своей стратегии развития, которая была создана в 2006 году, ориентирована на рост и прибыльность компании. Данная модель имеет 5 принципов:

- Всегда предоставлять услуги, в которых нуждается рынок.
- Предоставлять продукты, которые будут решать проблем на всем рынке, от малых до самых крупных мировых компаний.
- Захват рынка с помощью уже приобретенных клиентов.
- Продавать только через прямые каналы продаж.
- Долгосрочные отношения с клиентами создавая дополнительную ценность своим клиентам.

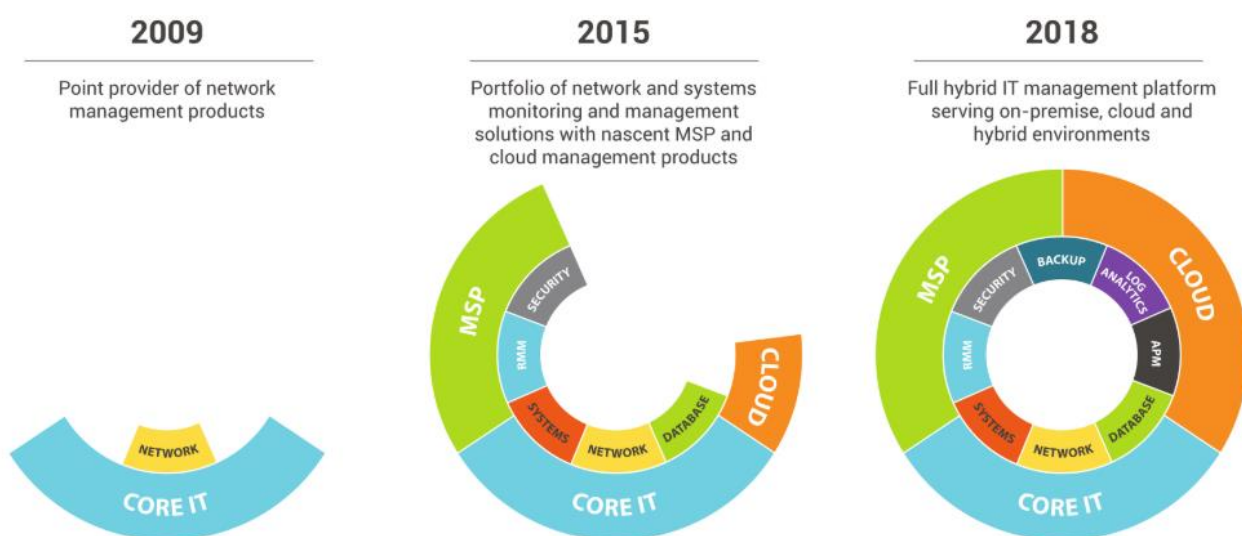
Чем полезен SolarWinds. Продукты SolarWinds решают большое количество задач для упрощения работы IT-специалистам – решения для сетевых структур, серверов, хранилищ и других.

SolarWinds знаменит своим подходом к разработке продуктов тем, что они всегда контактируют с работниками в сфере IT, чтобы понять, с какими проблемами они сталкиваются и какие решения они могут им предоставить. Данный подход позволяет SolarWinds помогать решать наиболее важные проблемы IT-специалистов.

Также компания имеет свое сообщество: где ежедневно ведет общение со своими клиентами с разных стран для обсуждения недостатков и пожеланий по развитию того или иного продукта.

Производство SolarWinds. На сегодняшний день, компания предлагает своим клиентам более 50 продуктов для мониторинга и управления сетями. В эти 50 продуктов входят такие направления, как: мониторинг сети, мониторинг баз данных, облачные сервисы, решения для техподдержки, управление системами, IT-безопасность.

Иллюстрация 2. История развития линейки продуктов SolarWinds



Источник: на основе данных компании

Как SolarWinds зарабатывает и привлекает клиентов. По состоянию на 30 июня 2018 года у компании было более 275 тысяч клиентов в 190 странах. Клиенты компании варьируются от малых предприятий до компаний из списка Fortune 500 (499 компаний являются клиентами SolarWinds), также компания может иметь несколько клиентов в рамках одной организации.

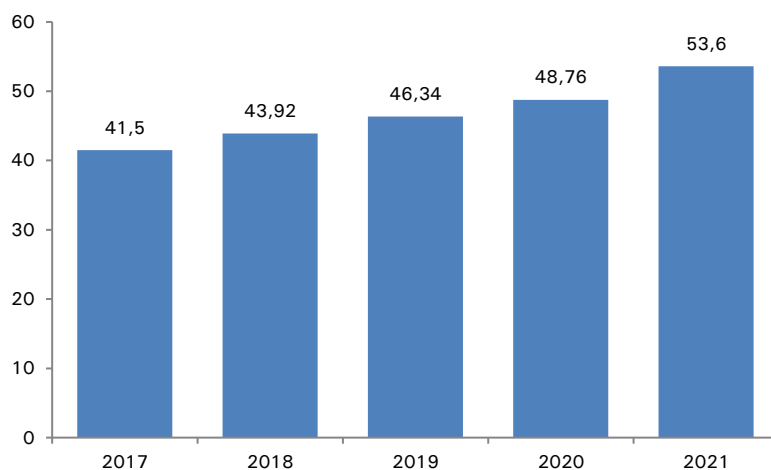
SolarWinds привлекает и удерживает клиентов за счет большой линейки продуктов, то есть организация приобретает один из продуктов SW для решения своей проблемы, после чего получает простой и масштабируемый продукт, в большинстве случаев компании расширяют свои приобретения.

Стратегия «Модель SW» позволяет охватывать широкую группу потенциальных клиентов и закрывать крупные сделки с ними. За последние 8 кварталов было привлечено более 6 тысяч новых клиентов, как крупных, так и малых предприятий.

Потенциальный рынок в \$53,6 млрд. По данным IDC, мировой рынок ПО для управления IT-продуктами вырастет с \$41,5 млрд в 2017 году до \$53,6 млрд в 2021 году.

При этом компания считает, что их возможности больше, чем оценивает IDC. Продукты SolarWinds спроектированы таким образом, что они могут решать большинство проблем всего рынка, но по мнению компании, этот фактор может не учитываться при прогнозе рынка.

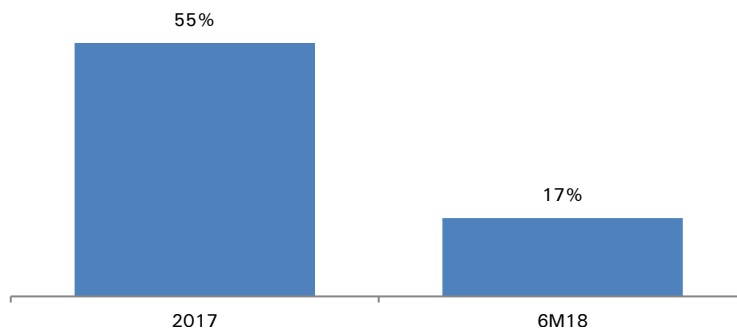
График 1. Мировой рынок ПО для управления IT-продуктов, за период 2017-2021 гг, млрд USD



Источник: на основе данных IDC

Растущие темпы роста и выход в прибыльность. За 2017 год компания заработала \$728 млн (темпы роста за 2017 составили 55%). При этом ПГ/ПГ наблюдается тренд снижения темпов роста выручки до 18%.

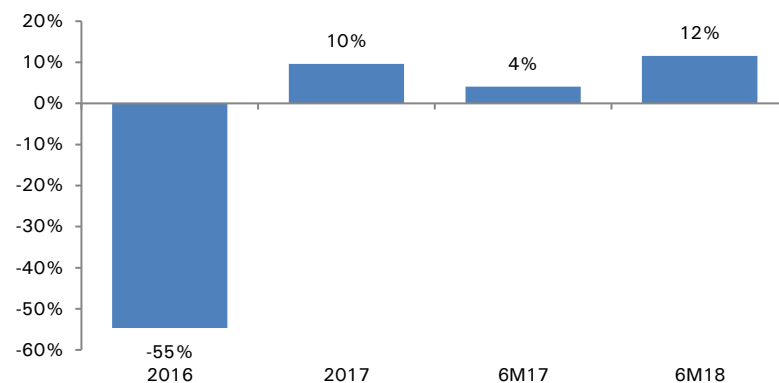
График 2. Темпы роста



Источник: на основе данных компании

В 2016 г убыток составил \$132,4 млн (маржа EBIT -67%), но в 2017 году компания получила прибыль в 69,6 млн (маржа EBIT +10%).

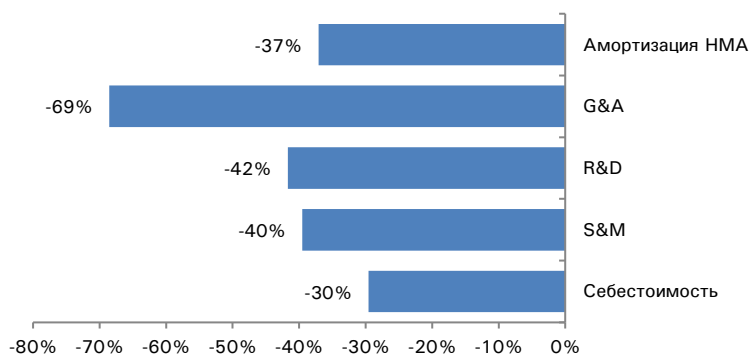
График 3. Маржа EBIT, %



Источник: на основе данных компании

Такое резкое снижение убытка и выход в прибыль связано со снижением затрат: себестоимость с 56% до 32% от выручки, маркетинг с 45% до 28%, расходы на амортизацию НМА с 13% до 9% и НИОКР с 21% до 12%.

График 4. Изменение структуры затрат за период 2016 по 6M2018.



Источник: на основе данных компании

Риски: конкуренция, охват международных рынков и кибератаки

Конкуренция. SW сталкивается с очень серьезной конкуренцией на своем рынке – это такие компании как: NetScout Systems, Micro Focus International, IBM и BMC Software.

Охват международных рынков. SW имеет клиентов в 190 странах и для увеличения проникновения на эти рынки, компании нужны инвестиции и наращивание административных расходов, что в дальнейшем может сказаться на прибыльности компании.

Системные сбои и кибератаки. В случае частых системных сбоев, кибератак и несвоевременная реакция на данные прецеденты, может пострадать бренд компании и потерять ключевых 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
