

Базовый актив контракта*:

CrowdStrike Holdings (CRWD)

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

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

обзор перед IPO

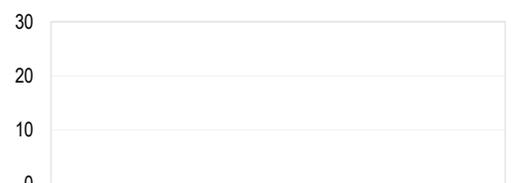
CRWD: защита от кибератак с использованием ИИ



Выручка, 2019 (млн USD)	250
EBIT, 2019 (млн USD)	-137
Прибыль, 2019 (млн USD)	-140
Чистый долг, 2019 (млн USD)	-

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-55

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)	—
Дата IPO	—

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


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



14 мая заявку на IPO подал разработчик платформы Falcon для защиты от кибератак CrowdStrike. Известность компания получила в 2016 году, после того как приняла участие в расследовании кибератаки на Национальный комитет Демократической партии США. Компания разместит свои акции на NASDAQ под тикером CRWD. На последнем инвестраунде эмитента оценили в \$3 млрд, объем привлеченных им инвестиций составил \$481 млн.

CrowdStrike Holdings – стартап из сектора кибербезопасности, основанный в 2011 году. По состоянию на 31 января 2019 года у компании было 2516 подписчиков по всему миру, из них 44 из списка Fortune 100, 37 – из 100 ведущих мировых компаний, девять – из топ-20 банков мира. В начале 2017 года компания перешла от единого предложения к десяти облачным модулям на основе подписки. По состоянию на январь 2019 года 47% подписчиков приобрели более четырех модулей. CrowdStrike два года подряд находится в списке Forbes Cloud 100, а в 2018 году заняла шестое место в списке. Главные акционеры компании – Warburg Pincus (30,3%), Accel (20,3%) и CapitalG (11,2%).

Стратегия роста – выходы на новые рынки, расширение клиентской базы и развитие экосистемы с потенциальным рынком в более \$29 млрд. Компания расширила свою платформу, что позволило увеличить потенциальные рынки с одного до четырех. Рынок корпоративной безопасности конечных точек к 2021 году достигнет \$8,7 млрд, рынок разведки угроз безопасности будет оцениваться в \$2 млрд, управление безопасностью и уязвимостью — в \$10,4 млрд, программное обеспечение для управления IT-услугами — \$3,1 млрд, объем рынка управляемых служб безопасности достигнет стоимости \$5,1 млрд.

Показатели растущей SaaS-компании: трехзначное повышение показателей при сокращении убытков. В 2018 ФГ рост составил 125%, в 2019 ФГ наблюдается небольшое, до 110%, замедление. В 2016 ФГ данный показатель был равен -172%, в 2019 ФГ он увеличился более чем втрое и составил до -55%. При этом у компании отсутствуют долговые обязательства.

CrowdStrike Holdings: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	2019	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	
Выручка	53	119	250	Наличность	63	88	
Себестоимость	34	54	87	Ценные бумаги	3	103	
Валовая прибыль	19	64	163	Дебиторская задолженность	60	92	
S&M	54	104	173	Отложенные комиссии	16	29	
R&D	39	59	85	Прочие активы	12	18	
G&A	16	33	42	Векселя	0	0	
ЕБИТДА	(82)	(111)	(93)	Текущие активы	154	331	
Амортизация	8	20	44	ОС	41	74	
ЕБИТ	(91)	(131)	(137)	Отложенные комиссии	7	10	
Процентные расходы	1	2	0	Гудвил	8	8	
Прочие расходы	0	1	1	НМА	2	1	
Доналоговая прибыль	(90)	(128)	(135)	Прочие активы	6	9	
Налог	0	1	1	Долгосрочные активы	64	102	
Чистая прибыль	(90)	(129)	(136)	Активы	218	433	
Рост и маржа (%)	2017	2018	2019	Кредиторская задолженность	12	7	
Темпы роста выручки	-	125%	110%	Начисленные расходы	22	33	
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Зарплата	18	19	
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Отложенный доход	109	219	
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Прочие обязательства	5	4	
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Текущие обязательства	166	281	
Валовая маржа	36%	54%	65%	Отложенные доход	50	71	
ЕБИТДА маржа	-156%	-94%	-37%	Кредиты задолженность	16	0	
ЕБИТ маржа	-172%	-111%	-55%	Прочие обязательства	4	10	
NOPLAT маржа	-	-	-	Долгосрочные обязательства	70	82	
Маржа чистой прибыли	-171%	-109%	-55%	Всего обязательства	236	363	
				Конвертируемые акции	351	558	
				Капитал	-369	-488	
				Обязательства и собственный капитал	218	433	
Cash Flow, млн USD	2017	2018	2019	Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	2019
CFO	(52)	(59)	(23)	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	8	20	44	ICFO, x	-	-	-
CFI	(12)	(28)	(142)	AICFO, x	-	-	-
CapEx	(12)	(29)	(43)	ROIC, %	-	-	-
CFF	17	127	190	Себестоимость/выручка, %	-64%	-46%	-35%
Денежный поток	(46)	40	25	Операционные издержки/выручка, %	-272%	-211%	-155%
Наличность на начало года	69	23	63	WCFO, x	-	-	-
Наличность на конец года	23	63	88	FATO, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	2019	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	2019
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Текущая ликвидность, x	-	1,31	1,54
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	12	29	43	Долг/IC, %	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	29%	20%
Реинвестиции, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	2019
Инвестированный капитал	-	-	-	P/B, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

CrowdStrike Holdings: ключевые цифры

Операционная метрика



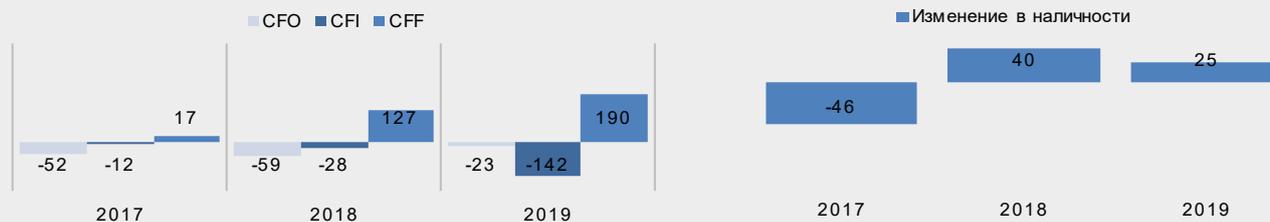
Выручка и темпы роста



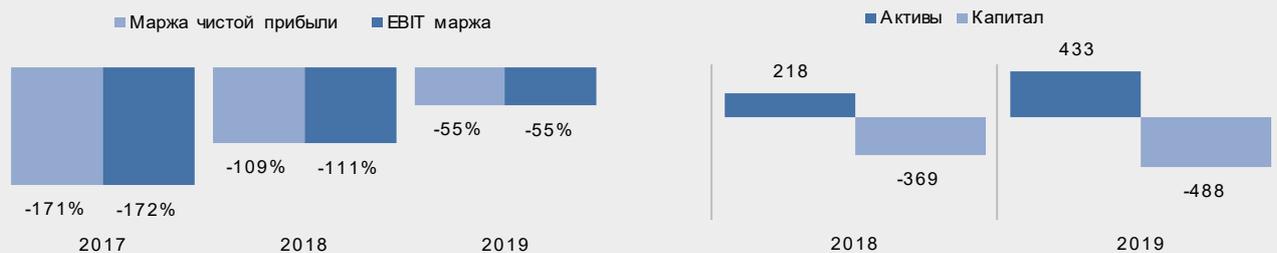
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



CrowdStrike Holdings: ключевые факты

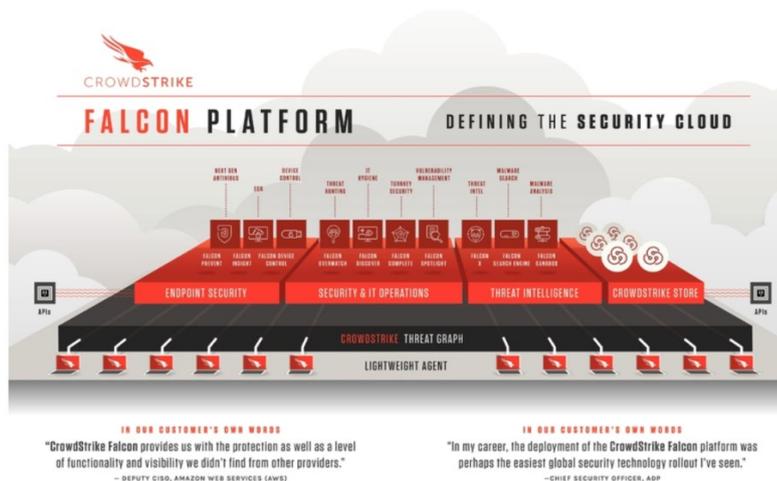
CrowdStrike Holdings – стартап из сектора кибербезопасности, основанный в 2011 году. Известность компания получила в 2016 году, когда приняла участие в расследовании кибератаки на Национальный комитет Демократической партии США. Атаки были проведены двумя российскими киберорганизациями Fancy Bear и Cozy Bear.

По данным crunchbase.com, за время своего существования компания привлекла \$481 млн. В июне 2018 года CrowdStrike получила последнюю на сегодня оценку, согласно которой она стоит \$3 млрд.

Главные акционеры компании – Warburg Pincus (30,3%), Accel (20,3%) и CapitalG (11,2%).

Продукт CrowdStrike. Главным продуктом CrowdStrike является платформа Falcon, которая включает в себя различные модули для защиты cloud-пространства, локальные сети на различных конечных точках (ноутбуки, ПК, различные серверы, устройства IoT).

Иллюстрация 1. Платформа Falcon



Источник: на основе данных компании.

Решение состоит из агента искусственного интеллекта и облачной базы данных. Эти две запатентованные технологии собирают информацию в режиме non-stop, обрабатывают и анализируют ее для предотвращения нарушений.

Платформа Falcon состоит из десяти различных модулей, которые охватывают несколько крупных рынков кибербезопасности.

Endpoint Security – модули управления антивирусом EDR включают в себя машинное обучение для защиты от различных атак. Также присутствует функция непрерывного анализа конечных точек.

Иллюстрация 2. Защита конечных точек платформы Falcon



Источник: на основе данных компании.

Security and IT Operations – модули IT hygiene (повышение онлайн-безопасности), управление уязвимостями, поиск и реагирование на различные киберугрозы.

Иллюстрация 3. Панель мониторинга в реальном времени



Источник: на основе данных компании.

Threat Intelligence – исследование угроз, поиск вредоносных программ с автоматизированной помощью для устранения возможных зараженных файлов.

Иллюстрация 4. Панель анализа угроз

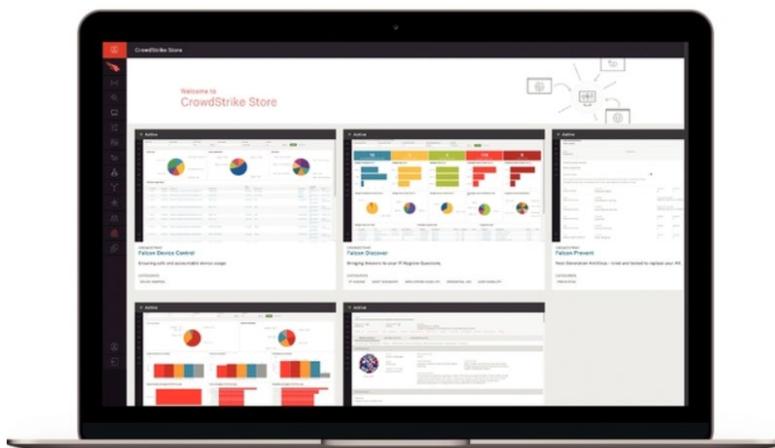


Источник: на основе данных компании.

Недавно также был запущен CrowdStrike Store, который предоставляет клиентам компании единую экосистему проверенных партнеров и приложений Security Cloud.

CrowdStrike Store позволяет клиентам быстро находить и приобретать приложения доверенных партнеров, которые могут выводить на рынок новые приложения безопасности и эффективно ориентироваться на клиентскую базу CrowdStrike.

Иллюстрация 5. Торговая площадка CrowdStrike Store



Источник: на основе данных компании.

В этом году было анонсировано первое корпоративное решение EDR для мобильных устройств CrowdStrike Falcon for Mobile, которое к концу 2019 года должно поступить в продажу. Falcon for Mobile позволяет выявлять угрозы на мобильных устройствах, обеспечивая улучшенную видимость

нежелательного доступа к конфиденциальным корпоративным данным, одновременно защищая конфиденциальность пользователей и не влияя на производительность устройства.

Клиенты компании и награды. По состоянию на 31 января 2019 года у компании было 2516 подписчиков по всему миру, из них 44 – из списка Fortune 100, 37 – из сотни ведущих мировых компаний, девять – из топ-20 банков мира. CrowdStrike два года подряд находится в списке Forbes Cloud 100, в 2018 году заняв в нем шестое место.

Иллюстрация 6. Клиенты компании CrowdStrike



Источник: на основе данных компании

Иллюстрация 7. Магический квадрант Gartner

Magic Quadrant

Figure 1. Magic Quadrant for Endpoint Protection Platforms



Source: Gartner (January 2018)

Источник: на основе данных Gartner.

Иллюстрация 8. Анализ рынка от Forrester



Источник: на основе данных Gartner.

Краткая история CrowdStrike.

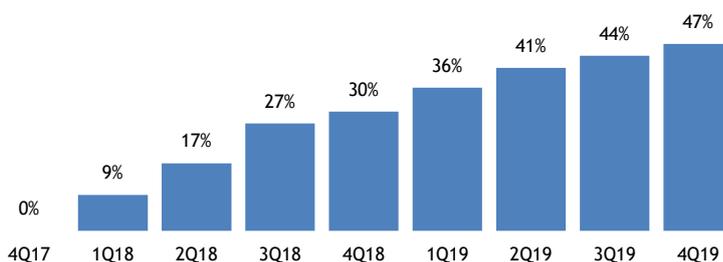
- Июль 2012 – запущена платформа анализа угроз
- Июнь 2013 – появилась EDR (система обнаружения угроз и реакция на конечных точках)
- Август 2013 – представлен модуль для поиска угроз в cloud-системе
- Август 2015 – получен приз Technology Pioneer на Всемирном экономическом форуме
- Август 2016 – CrowdStrike включена в список быстрорастущих компаний США Inc 5000, где ей досталось 500-е место
- Февраль 2017 – запущен полный облачный антивирусный модуль нового поколения
- Май 2017 – компания включена в список Disruptor 50 CNBC
- Июль 2017 – представлен облачный модуль поиска вредоносных программ
- Ноябрь 2017 – запущен модуль для «песочницы» – специально выделенной (изолированной) среды для безопасной работы компьютерных программ и управления уязвимостями
- Апрель 2018 – компания второй год подряд награждена призом SC Award for Best Security Company
- Август 2018 – запущен модуль управления устройствами

- Сентябрь 2018 – получено разрешение FedRAMP (The Federal Risk and Authorization Management Program)
- Сентябрь 2018 – шестое место в списке Forbes Cloud 100
- Октябрь 2018 – компания второй год подряд включается в список Fortune Best Companies To Work For
- Февраль 2019 – запущена первая открытая облачная платформа для обеспечения безопасности открытых конечных точек
- Март 2019 – анонсировано первое корпоративное решение EDR для мобильных устройств

Ключевые показатели бизнеса CrowdStrike. В феврале 2017 года компания трансформировала свое предложение из единого продукта в несколько облачных модулей. Были добавлены IT-охрана, антивирус нового поколения, EDR, управление поиска угроз и модули с искусственным интеллектом, в дальнейшем появилось еще пять модулей.

Благодаря внедрению новшеств клиенты компании приобретают подписки на несколько модулей. В таблице ниже приведена статистика базы клиентов, у которых четыре и более подписок на облачные модули.

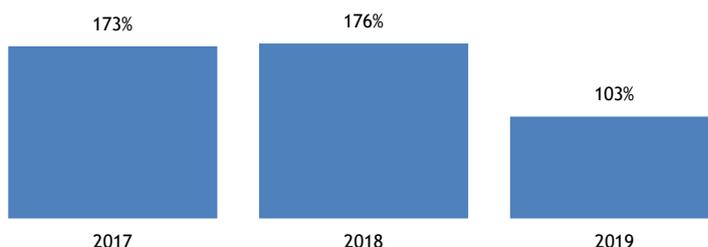
График 1. База пользователей CrowdStrike с 4 и более модулями, %



Источник: на основе данных компании.

Помимо этого CrowdStrike последние три финансовых года фиксирует активное расширение клиентской базы. В 2016 ФГ у компании было 260 клиентов-подписчиков, в 2019 ФГ — 2516, таким образом база выросла почти в десять раз.

График 2. Рост клиентской базы компании



Источник: на основе данных компании.

Потенциальный адресный рынок стоимостью свыше \$29,2 млрд.

Изначально компания специализировалась исключительно на безопасности конечных точек, но быстро расширила свою платформу, что позволило ей выйти на новые рынки.

Корпоративная безопасность конечных точек. В 2013 году CrowdStrike запустила Falcon OverWatch и облачный модуль Falcon Insight, в 2017 году был запущен Falcon Prevent (EDR следующего поколения). По данным IDC, мировой рынок EDR в 2019 году будет стоить \$7,6 млрд, а к 2021 году достигнет \$8,7 млрд.

Рынок разведки угроз безопасности. В 2012 году компания представила облачный модуль Falcon X для рынка аналитики угроз. По данным IDC, на сегодня мировой рынок аналитики угроз стоит \$1,6 млрд, а к 2021 году он подорожает до \$2 млрд.

Управление безопасностью и уязвимостью. В 2017 году CrowdStrike выпустила модуль Falcon Spotlight для работы с рынком управления уязвимостями. По данным IDC, мировой рынок управления безопасностью и уязвимостью на 2019 год оценивается в \$8,4 млрд, а к 2021 году его стоимость составит \$10,4 млрд.

Программное обеспечение для управления IT-услугами. В 2017 году компания выпустила модуль Falcon Discover (не относится к рынку безопасности). По данным IDC, мировой рынок ПО для управления IT-услугами в текущем году оценивается в \$2,6 млрд, а к 2021 году эта оценка достигнет \$3,1 млрд.

Управляемые службы безопасности. В 2018 году компания выпустила модуль Falcon Complete для рынка управляемых услуг безопасности. По оценкам IDC, мировой рынок управляемых служб безопасности в текущем году оценивается в \$24,9 млрд, а к 2021 году достигнет \$29,6 млрд. Адресный рынок управляемых служб безопасности составляет \$5,1 млрд.

Стратегия роста

- Расширение клиентской базы
- Выход на новые рынки
- Расширение сотрудничества с правительством США
- Расширение экосистемы платформы.

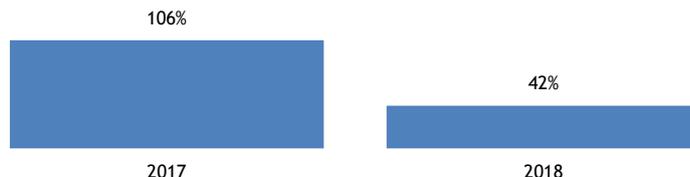
Конкуренция. Компания конкурирует с поставщиками:

- устаревших антивирусных продуктов (McAfee и Symantec Corporation)
- безопасности конечных точек (Cylance и Carbon Black)
- сетевой безопасности (Palo Alto Networks и FireEye)

CrowdStrike Holdings: трехзначный рост, увеличение валовой маржи и сокращение убытков

Средние темпы роста за последние три года – 118%. Компания продолжает развиваться трехзначными темпами: +125% в 2018 ФГ составил 125%, +110% в 2019 ФГ.

График 3. Темпы роста выручки

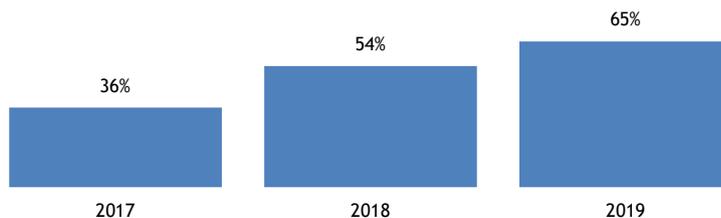


Источник: на основе данных компании.

Тренд на повышение валовой маржи за последние три года.

Валовая маржа выросла с 36% в 2017 ФГ до 65% в 2019 ФГ.

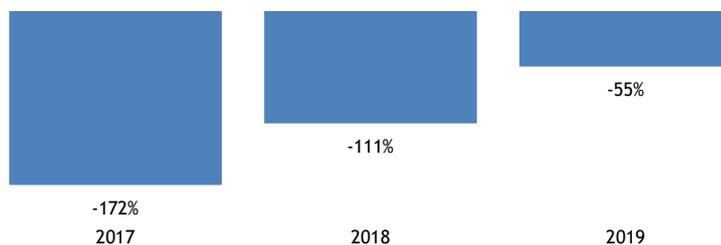
График 4. Валовая маржа, %



Источник: на основе данных компании.

ЕВIT маржа увеличилась более чем втрое с 2017 ФГ. В 2016 ФГ данный показатель был равен -172%, в 2019 ФГ он достиг -55%.

График 5. Маржа ЕВIT, %



Источник: на основе данных компании.

Основные драйверы сокращения издержек в порядке убывания, % от выручки:

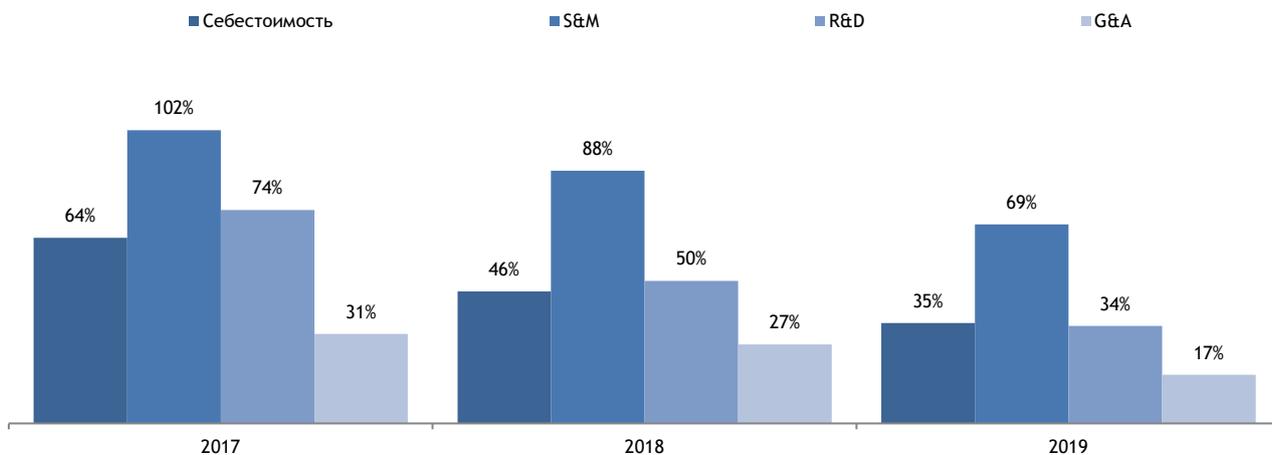
расходы на R&D (с 74% до 34%),

S&M (с 102% до 69%)

Себестоимость (с 64% до 35%)

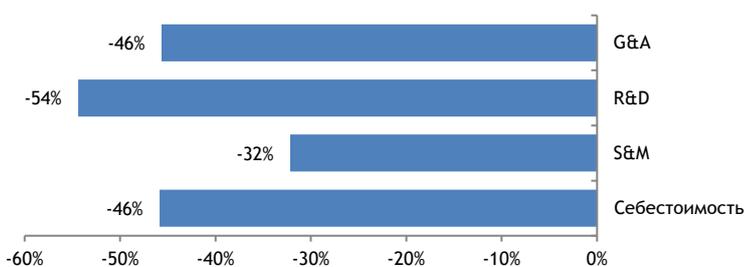
G&A (с 31% до 17%)

График 6. Структура расходов CrowdStrike за 2017-2019 гг.



Источник: на основе данных компании.

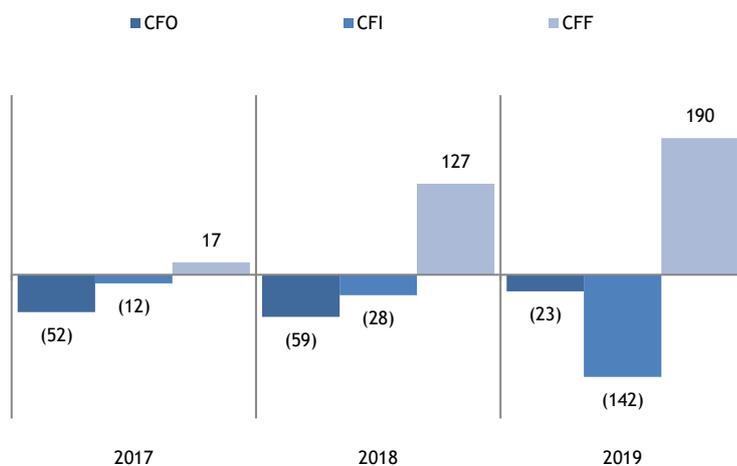
График 7. Изменение структуры затрат за период с 2017 по 2018 гг.



Источник: на основе данных компании.

За последние три года CrowdStrike дважды смогла сгенерировать наличность. Компания последние три года генерировала наличность за счет своей финансовой деятельности – выпуска обыкновенных и привилегированных акций.

График 8. Денежный поток CrowdStrike с 2017 по 2019 гг.



Источник: на основе данных компании.

Риски: сложности с привлечением новых клиентов, облачные SaaS-решения и кибератаки

SaaS-решения. Если организации не применяют облачные SaaS-решения для безопасности конечных точек, это может отрицательно повлиять на способность развивать бизнес, а также на конечные финансовые результаты.

Привлечение новых клиентов. В случае если компания не сможет привлекать новых клиентов, это окажет серьезное давление на ее финансовые результаты, в частности, грозит привести к сокращению выручки.

Кибератаки. Как поставщик услуг безопасности, компания сама может стать целью кибератаки. В случае взлома репутация CrowdStrike может ухудшиться.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункта 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.