

Базовый актив контракта*

Medallia, Inc (MDLA)

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

 Диапазон размещения: **\$16-18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

оценка перед IPO

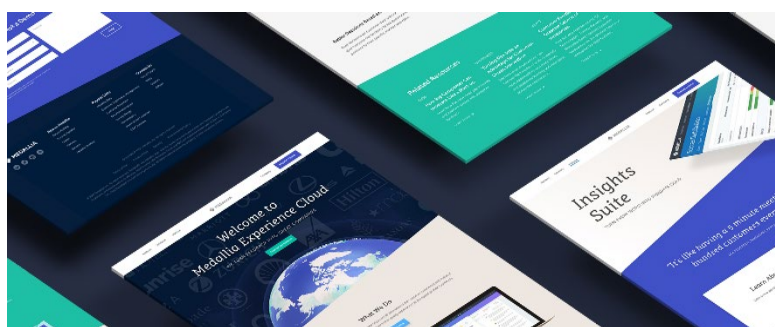
Лидер в области управления опытом работы с клиентами

Medallia

Выручка, 2019 (млн USD)	314
EBIT, 2019 (млн USD)	-80
Прибыль, 2019 (млн USD)	-82
Чистый долг, 2019 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-10

Капитализация IPO (млн USD)	2 067
Акции после IPO (млн шт)	121,6
Акции к размещению (млн шт)	14,5
Объем IPO (млн USD)	246,5
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	24
Дата IPO	18 июля



18 июля состоится IPO компании Medallia, которая занимает 15-е место в списке Forbes Cloud 100 и является разработчиком программного обеспечения для «управления опытом». Ее решения помогают минимизировать отток клиентов и улучшать продажи. Крупным акционером компании с долей 40,7% является фонд Sequoia Capital, владеющий также пакетами в Airbnb, Apple, Cisco, Instagram.

Главный продукт компании — SaaS-платформа Medallia Experience Cloud. На ней собираются и анализируются данные об опыте работы с клиентами и сотрудниками с целью оптимизировать принятие дальнейших бизнес-решений. На платформу поступают как результаты опросов клиентов и сотрудников, так и данные колл-центров, соцсетей и других источников. В год система получает на обработку данные 4,9 млрд различных событий, а в день выполняет более 8 трлн вычислений.

Бизнес-модель компании. Medallia предоставляет свои сервисы по подписке. Основные ее клиенты — это крупные компании с доходом свыше \$1,5 млрд в год и средние фирмы с доходом от \$150 млн до \$1,5 млрд. На 30 апреля 2019 года у компании было 565 клиентов из них 32, в том числе Airbnb, Comcast, Mercedes Benz, PayPal, из списка Fortune Global 100. При этом ни один клиент в 2019 финансовом году (ФГ) не обеспечивал более 10% выручки Medallia.

Ускорение выручки и движение к безубыточности. За последний финансовый год выручка Medallia росла на 20%, а в первом квартале 2020 ФГ ее темп ускорился до 33% из-за новых приобретений, обеспечивших расширение клиентской базы. За последние два года EBIT маржа была компании составляла -27% и -26% соответственно. В первом квартале 2020 финансового года показатель поднялся до -2%, позитивную динамику продемонстрировала и EBITDA.

Потенциал роста к верхней границе IPO по DCF-модели составляет 34%, по P/S — 51%. Исходя из отраслевой зависимости темпов роста выручки и P/S, мы оцениваем компанию в 10,5х годовой выручки, или \$3,3 млрд (апсайд: 51%). DCF-модель дает оценку на уровне \$2,9 млрд (апсайд: 34%).

Medallia, Inc: финансовые показатели

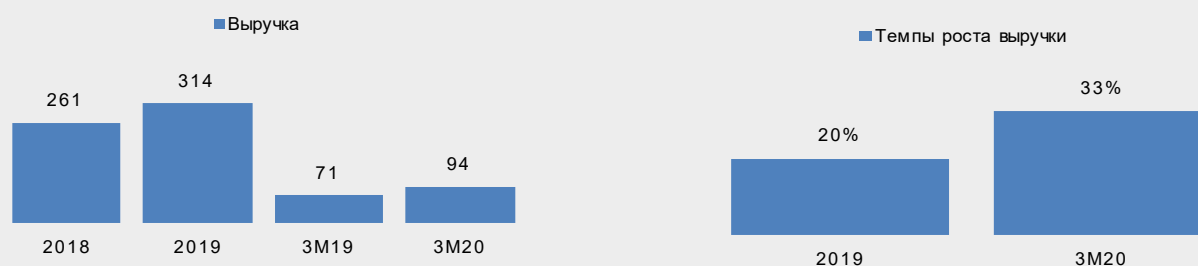
Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	3M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	3M20
Выручка	261	314	94	Наличность	43	45	64
Себестоимость	96	116	33	ЦБ	17	0	68
Валовая прибыль	165	198	61	Дебиторская задолженность	91	106	51
R&D	86	86	20	Отложенные комиссии	12	16	17
S&M	110	139	34	Прочие активы	15	16	17
G&A	40	53	10	Текущие активы	178	182	217
ЕБИТДА	(49)	(53)	5	ОС	43	43	23
Амортизация	22	27	7	Отложенные комиссии	26	36	37
ЕБИТ	(71)	(80)	(2)	Гудвил и НМА	17	17	17
Прочие доходы	2	(0)	0	Прочие активы	1	2	7
Доналоговая прибыль	(69)	(80)	(2)	Долгосрочные активы	87	98	84
Налог	2	2	1	Активы	265	280	301
Чистая прибыль	(70)	(82)	(3)	Кредиторская задолженность	1	1	2
				Начисленные расходы	12	13	16
				Начисленная компенсация	13	20	15
				Отложенный доход	168	211	186
Рост и маржа (%)	2018	2019	3M20	Текущие обязательства	194	244	218
Темпы роста выручки	-	20%	33%	Доходы будущих периодов	1	1	2
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Аренда	35	37	2
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Прочие	0	4	4
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Долгосрочные обязательства	36	43	9
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Всего обязательства	230	287	227
Валовая маржа	63%	63%	65%	Конвертируемые акции	0	0	0
ЕБИТДА маржа	-19%	-17%	6%	Капитал	35	-7	74
ЕБИТ маржа	-27%	-26%	-2%	Обязательства и собственный капитал	265	280	301
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-27%	-26%	-3%				
Cash Flow, млн USD	2018	2019	3M20	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	3M20
CFO	16	(15)	18	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	22	27	7	ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
CFI	(9)	6	(70)	Себестоимость/выручка, %	-37%	-37%	-35%
CapEx	(39)	(11)	(2)	Операционные издержки/выручка, %	-127%	-126%	-102%
				WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
CFF	6	11	71				
Денежный поток	14	2	20	Ликвидность и структура капитала	2018	2019	3M20
Наличность на начало года	29	42	45	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Наличность на конец года	42	45	64	Текущая ликвидность, x	0,92	0,75	0,99
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	23%	16%	44%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Справочные данные	2018	2019	3M20	Мультипликаторы	2018	2018	3M20
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	39	11	2				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Medallia, Inc: ключевые цифры

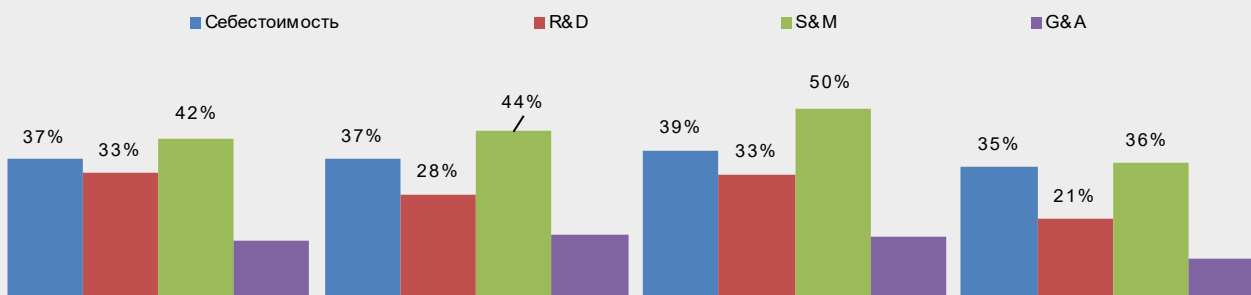
Операционная метрика



Выручка и темпы роста



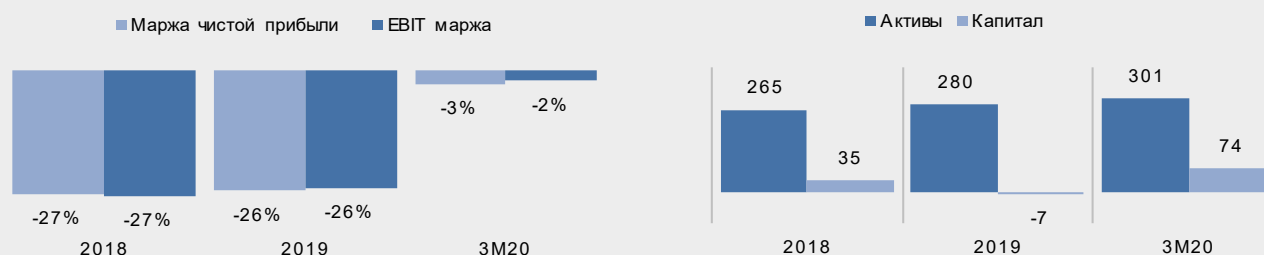
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Medallia, Inc: плюсы и минусы участия в размещении

В целом IPO Medallia — это классическая SaaS-история, а они очень неплохо показывали себя в прошлом. Модель B2B с предсказуемой динамикой доходов, сотрудничество с крупными компаниями, бизнес, обеспечивающий реальную добавленную стоимость своим клиентам. Оценка представляется разумной. У компании хорошая репутация в СМИ, она занимает 15-е место в рейтинге Forbes Cloud 100. Темпы роста Medallia не самые высокие, однако у нее есть большой неохваченный целевой рынок, причем выручка показала ускорение в последнем квартале. Ряд факторов подтверждает потенциал роста Medallia выше 30%.

(+) Успешная отрасль и модель бизнеса — SaaS, предоставление сервисов по подписке. Подобные IPO были очень успешными ранее. Инвесторы любят компании этого сегмента за технологическую дифференциацию, предсказуемость доходов, темпы роста и большие неохваченные целевые рынки.

(+) Неплохие темпы роста и их ускорение с 20% в 2019 ФГ до 33% в первом квартале текущего финансового года.

(+) Позитивная траектория по выходу в безубыточность: в последнем квартале маржа EBIT составила -2% против -26% в 2019 ФГ.

(+) Крупный целевой рынок по оценкам различных источников и по насыщенности услугами компании. Адресный рынок стоимостью \$68 млрд.

(+) 15-е место в Forbes Cloud 100.

(+) Партнерские отношения с крупными компаниями, наличие сетевого эффекта среди сотрудников и высокий уровень удержания клиентов. У Medallia 32 клиента из 565 из Fortune Global 100, в том числе Airbnb, Comcast, Mercedes Benz, PayPal. Главным образом Medallia сотрудничает с крупными (доход свыше \$1,5 млрд в год) и средними (доход от \$150 млн до \$1,5 млрд) компаниями. Средний срок контракта для одного клиента на 30 апреля 2019 года равнялся двум с половиной годам. Контракты не подлежат отмене.

(+) Среди акционеров такие крупные и известные фонды, как Sequoia, TriplePoint Venture Growth и Saints Capital.

(+) Рост в том числе за счет поглощений. Medallia купила разработчика ПО для автоматизации работы с клиентами Strikedeck за \$11 млн и разработчика облачной платформы для поведенческой аналитики Cooladata Ltd за \$7,6 млн.

(+) Оценка по мультипликаторам дает апсайд 51%, по DCF-модели потенциал роста равняется 34%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции. Среди конкурентов есть довольно сильные игроки, такие как Qualtrics и SurveyMonkey.

(-) Темпы роста пограничны для SaaS. Уровень 20% достаточен, но это не самый высокий темп в индустрии. Вместе с тем этот фактор частично перекрывается высоким темпом роста в последнем квартале и большим целевым рынком.

Medallia, Inc: ключевые факты

Компания Medallia – разработчик программного обеспечения для «управления опытом», путем сбора и анализа обратной связи с клиентами и сотрудниками. Главным продуктом компании является SaaS-платформа Medallia Experience Cloud. Medallia занимает 15-е место в списке Forbes Cloud 100.

В последнем инвестраунде компанию оценили в \$2,4 млрд. Всего было привлечено \$325 млн. Среди инвесторов Medallia — Sequoia, TriplePoint Venture Growth и Saints Capital. На момент IPO Sequoia Capital считается самым крупным акционером Medallia с долей 40,7%. Стоит отметить, что Sequoia Capital также владела акциями конкурента компании Qualtrics, которую купила SAP. У Medallia есть восемь патентов, еще 13 находится на стадии рассмотрения.

Основные клиенты Medallia — крупные компании с доходом свыше \$1,5 млрд в год и средние с доходом от \$150 млн до \$1,5 млрд.

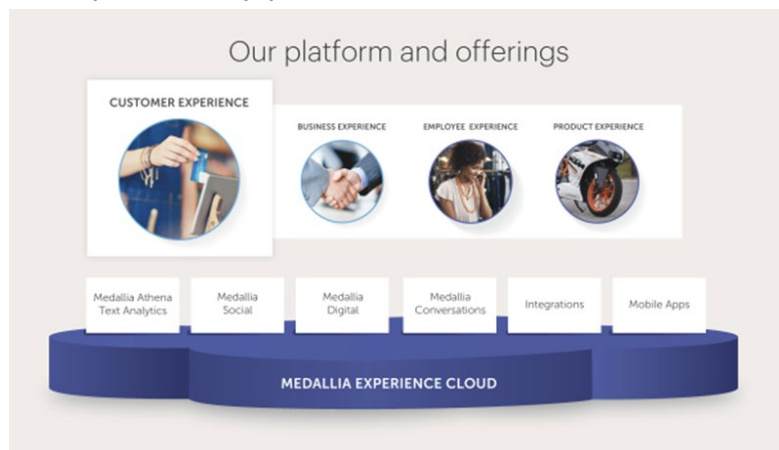
Medallia Experience Cloud. Платформа агрегирует и обрабатывает данные об опыте работы с клиентами и сотрудниками, что оптимизирует дальнейшее принятие бизнес-решений. На платформу поступают как результаты опросов клиентов и сотрудников, так и данные колл-центров, соцсетей и других источников. В год система получает на обработку данные 4,9 млрд различных событий, а в день выполняет более 8 трлн вычислений.

Решения Medallia позволяет клиентам повышать продажи, снижать отток клиентов, получить обратную связь по своим продуктам.

Платформа представляет четыре отдельных пакета услуг: Customer Experience, CX (повышение лояльности клиентов, снижение их оттока), Business Experience, BX (ориентир B2B, повышение ценности со стороны клиентов и партнеров), Employee Experience, EX (повышение вовлеченности сотрудников, персонализация опыта сотрудников) Product Experience, PX (предоставление данных обо всех этапах жизненного цикла продукта).

Также к услугам клиентов компании дополнительные модули: Medallia Athena Text Analytics (превращает неструктурированные отзывы клиентов и сотрудников в действенные идеи), Medallia Social(сбор отзывов и составление рейтингов компании в социальных сетях для управления «социальной репутацией»), Medallia Digital (оптимизация взаимодействия по цифровым каналам), Medallia Conversations (вовлечение клиентов и сотрудников на платформах обмена сообщениями в режиме реального времени) и мобильные приложения (обеспечение понимания рабочего процесса и оповещения на мобильных устройствах).

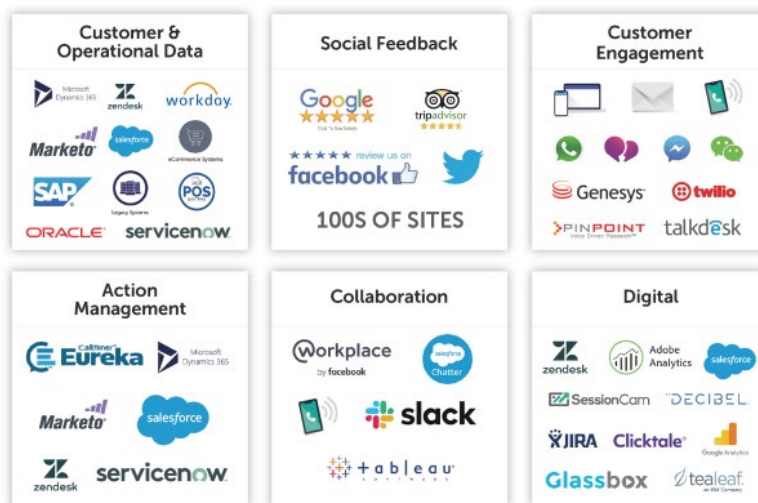
Иллюстрация 1. Платформа Medallia



Источник: на основе данных компании

У платформы Medallia Experience Cloud существует двунаправленная интеграция с различными корпоративными приложениями.

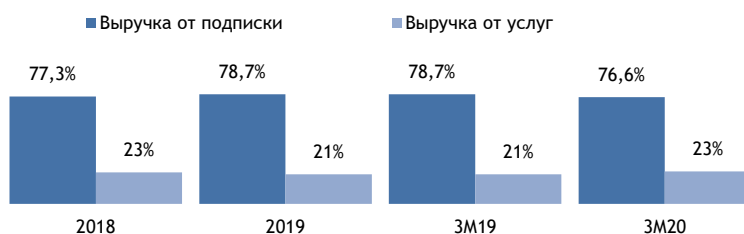
Иллюстрация 2. Интеграции платформы



Источник: на основе данных компании

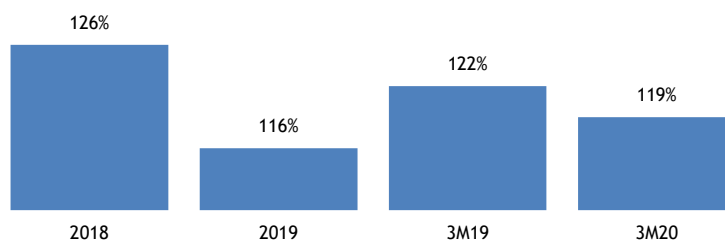
Бизнес-модель компании. Medallia предоставляет свои сервисы по подписке. За последние два финансовых года выручка от подписки превышала 76% совокупного дохода компании.

График 1. Соотношение выручки, %



Источник: на основе данных компании

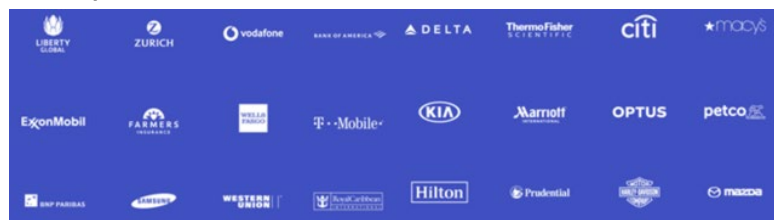
При этом у Medallia очень высокая степень удержания клиента. Средний срок контракта на 30 апреля 2019 года равнялся двум с половиной годам. Контракты не подлежат отмене.

График 2. Ставка удержания, %

Источник: на основе данных компании

На 30 апреля 2019 года, у компании было 565 клиентов. В их числе 8 из топ-10 телекоммуникационных компаний, 7 из 10 ведущих компаний из сферы гостиничного бизнеса, 6 из 10 крупнейших банков, 5 из 10 ведущих страховых компаний и 5 из 10 крупнейших автомобильных компаний.

При этом ни один клиент не принес компании более 10% выручки в 2019 финансовом году.

Иллюстрация 3. Клиенты компании

Источник: на основе данных компании

История приобретений. За всю историю было сделано 2 приобретения и оба в 2019 году. Первая компания была приобретена в мае примерно за \$11 млн – Strikedeck, разработчики ПО для автоматизации работы с клиентами. В июне 2019 года была приобретена израильская компания - Cooladata Ltd за \$7,6 млн. Cooladata Ltd – разработчик облачной платформы для поведенческой аналитики, то есть определение и прогноз «настроения» клиентов.

Потенциальный адресный рынок в более \$68 млрд. Компания оценивает свой адресный рынок в 68 млрд, а основными клиентами считают компании из индекса S&P с годовым доходом от \$150 млн.

Одним из основных факторов роста рынка является растущая потребность в персонализации опыта взаимодействия клиентов с заинтересованными сторонами.

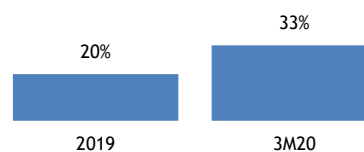
Стратегия роста

- Улучшение платформы
- Увеличение продаж путем расширения клиентской базы
- Международная экспансия

Medallia, Inc: ускорение выручки и приближение к точке безубыточности

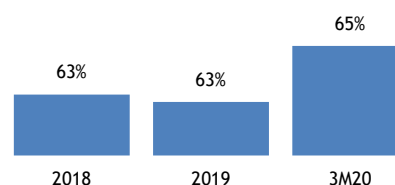
Ускорение темпов роста в первом квартале. За последний финансовый период выручка Medallia увеличилась на 20%, в первом квартале текущего финансового года рост показателя ускорился до 33% из-за расширения клиентской базы путем новых приобретений. Валовая маржа компании стабильно держится в диапазоне 63-65%.

График 3. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

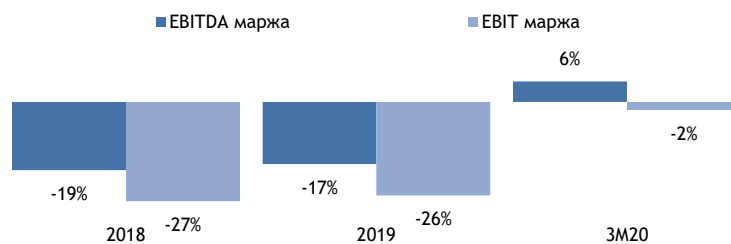
График 4. Валовая маржа, %



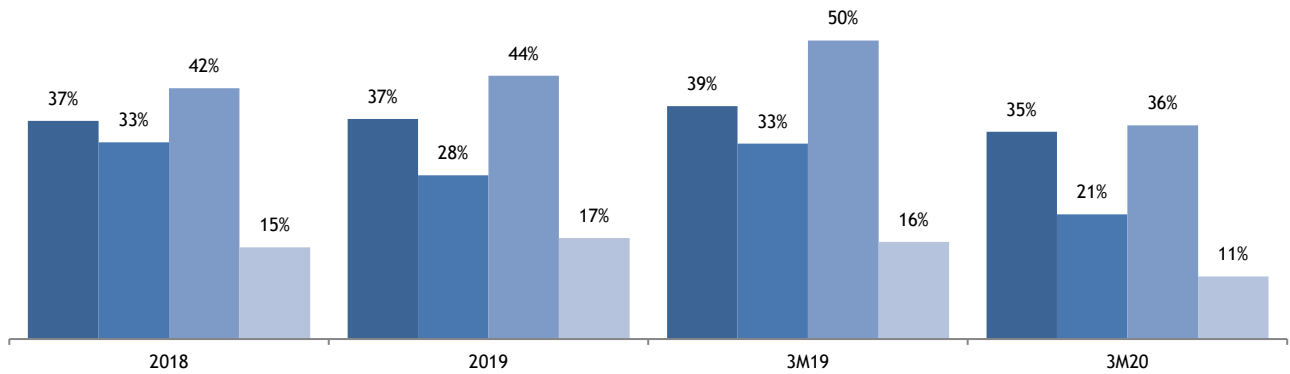
Источник: на основе данных компании

ЕБИТ маржа. За последние два года ЕБИТ маржа составляла -27% и -26%, а в первом квартале 2020 финансового года она выросла до -2%. Также за этот период улучшились показатели ЕБИТДА маржи.

График 5. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %

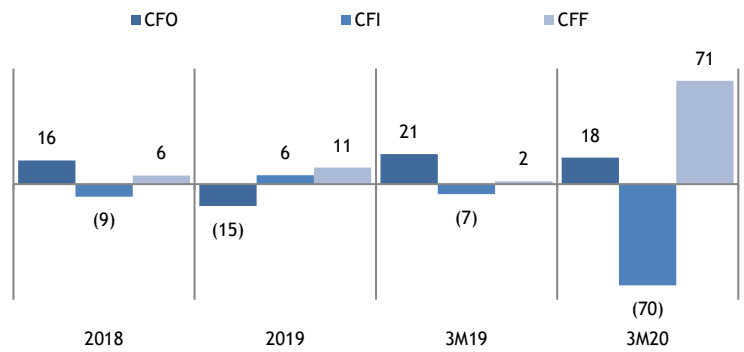


Источник: на основе данных компании

График 6. Структура расходов Medallia за 2018-3М20 гг.


Источник: на основе данных компании

В 2018 году компании удалось сгенерировать наличность. В 2018 финансовом году, в первом квартале 2019-го и 2020-го у компании был положительный операционный денежный поток.

График 7. Денежный поток Medallia с 2018 по 3М20 гг.


Источник: на основе данных компании

Оценка Medallia: сохранение импульса роста и приближение к безубыточности дает потенциал свыше 30%

1. Прогноз выручки Medallia. Для прогноза выручки мы использовали такие метрики, как количество клиентов и APRU.

Количество клиентов. В первом прогнозном году мы ожидаем ускорения роста базы за счет приобретений, сделанных в 2019 году (Strikedeck и Cooladata Ltd) и расширения возможности платформы. Компания постепенно становится известной за пределами США, что подтверждает увеличение международной выручки. Мы предполагаем, что в первом прогнозном году база вырастет в пределах 30%, а затем рост постепенно замедлится до 7%. В течение десяти прогнозных лет количество клиентов увеличится с 565 до 2,5 тыс.

Средний доход на клиента. Рост ARPU на клиента будет в пределах 3% с учетом расширения возможностей платформы и приобретения клиентами дополнительных модулей.

Доход от подписки. В прогнозе дохода от подписки мы учли импульс роста, который наблюдается в первом квартале и считаем, что пик этого роста, составляющий 35%, будет пройден в 2020 прогнозном году, а в дальнейшем произойдет замедление до 11%. В течение 10 лет выручка поднимется с \$247 млн до \$1,5 млрд.

Доход от услуг. При прогнозе дохода от услуг мы замедлили темпы роста с 13% до 2% в течение 10 лет. Выручка через 10 лет составит \$116 млн против текущих \$67 млн.

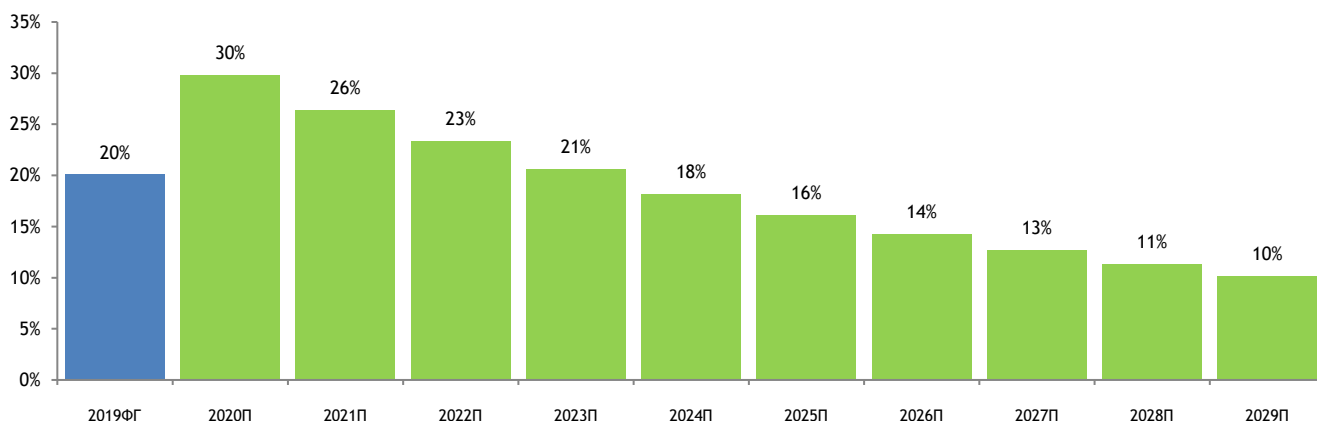
Итоговая выручка Medallia. Пик роста выручки Medallia будет пройден в 2020 прогнозном году, когда составит 30%. В течение следующих 10 лет этот рост замедлится до 10%. Выручка в 2029 прогнозном году составит \$1,6 млрд.

Иллюстрация 4. Модель выручки Medallia

Модель выручки из целевого рынка	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Количество клиентов	469	565	737	927	1 131	1 342	1 555	1 765	1 967	2 159	2 337	2 502
Темпы роста, %		20%	30%	26%	22%	19%	16%	13%	11%	10%	8%	7%
Средний доход на клиента, тыс USD	430	437	452	468	484	501	519	537	555	575	595	616
Темпы роста, %		2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Доход от подписки, млн USD	202	247	333	434	547	672	806	947	1 092	1 241	1 390	1 540
Темпы роста, %		22%	35%	30%	26%	23%	20%	17%	15%	14%	12%	11%
Доход от подписки, млн USD	59	67	74	81	87	93	98	102	106	110	113	116
Темпы роста, %		13%	11%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	2%
Всего выручка, млн USD	261	314	407	514	634	765	904	1 049	1 199	1 351	1 504	1 656
Темпы роста, %		20%	30%	26%	23%	21%	18%	16%	14%	13%	11%	10%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

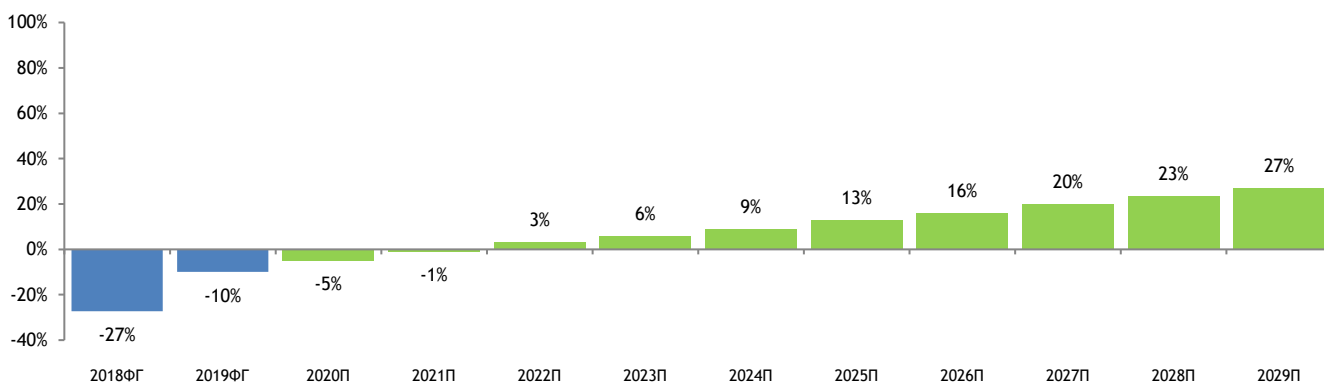
График 8. Прогноз темпов роста Medallia



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Достижение прибыльности к 2022 прогнозируемому году. Мы заложили продолжение тренда на сокращение убытков и роста EBIT маржи с -10% в 2018-м до -1% в 2021 году. При текущих исходных данных мы предполагаем, что к 2022 прогнозируемому году компания достигнет прибыльности, а в течение 10 лет, к 2028-му, выйдет на среднеотраслевое значение 27%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 8,7% до 4%, что также соответствует среднеотраслевому уровню. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$583 млн.

График 9. Прогноз EBIT маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 7,4%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 41% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$313 млн) и зрелого (\$2,505 млрд) периода, составит \$2,920 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды \$30 млн, поступления от IPO в \$247 млн, наличность на счетах в \$133 млн и стоимость опционов в \$294 млн, собственный капитал Medallia можно оценить в \$2,976 млрд.

Учитывая 121,6 млн акций после IPO, целевая цена акции равна \$24. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 34%.

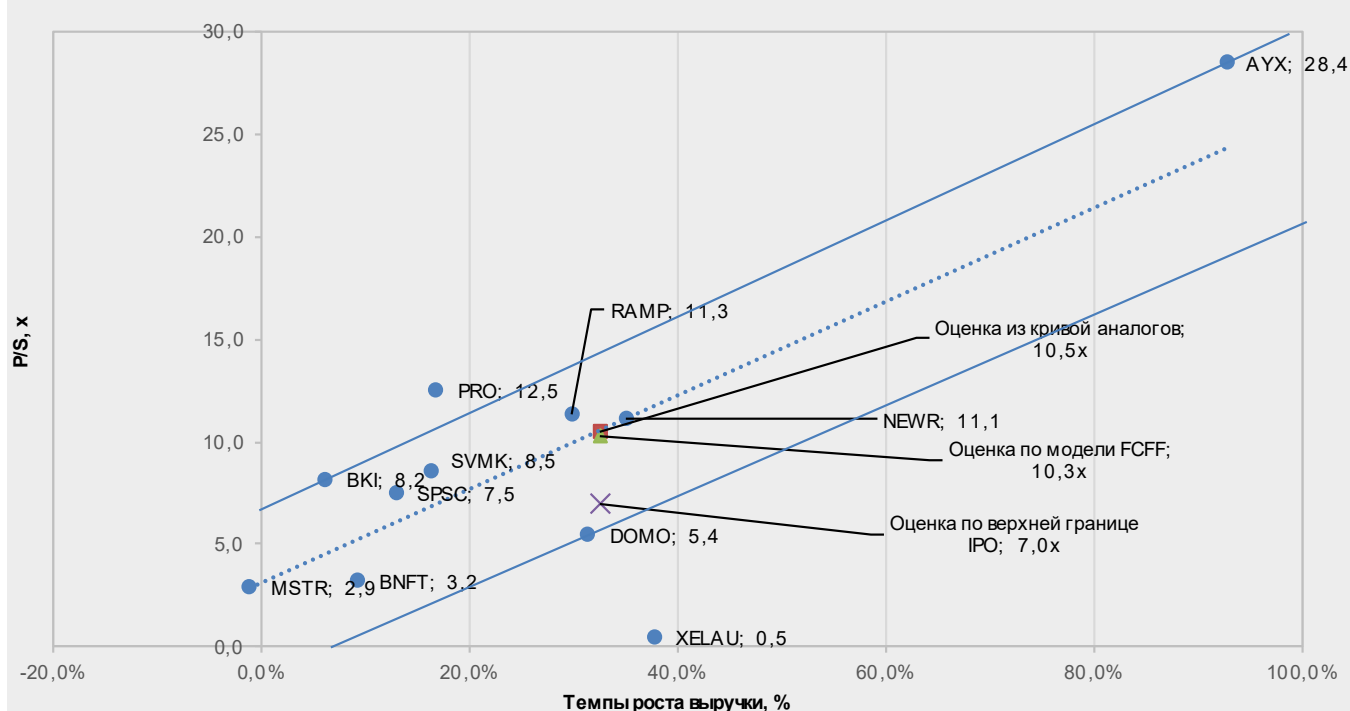
5. Оценка из отраслевой зависимости между темпами роста и P/S.

Наиболее близкие аналоги Medallia из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между темпами роста и уровнем мультипликатора: чем выше темпы роста, тем выше P/S. Сравнение с аналогами дает оценку 10,5x годовой выручки, или \$3,3 млрд. Такой близкий аналог Medallia, как SurveyMonkey, торгуется с P/S, равным 8,5x при темпах роста 16%.

Иллюстрация 5. Оценка Medallia по мультипликаторам.

Оценка по мультипликаторам

Темпы роста Medallia в 1 квартале 2020 ФГ, %	33%
Выручка PagerDuty в 2019 ФГ, млн USD	314
Имплицитированный P/S, x	10,5x
Оценка, млн USD	3 306



Аналоги из подборки Bloomberg Fit

SVMK	SVMK Inc
MSTR	MicroStrategy Inc
NEWR	New Relic Inc
AYX	Alteryx Inc
BKI	Black Knight Inc
SPSC	SPS Commerce Inc
PRO	PROS Holdings Inc
RAMP	LiveRamp Holdings Inc
BNFT	Benefitfocus Inc
DOMO	Domo Inc
XELAU	Exela Technologies Inc

Иллюстрация 6. Модель оценки Medallia методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018 ФГ	2019 ФГ	2020 П	2021 П	2022 П	2023 П	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П	зрелый
темп роста выручки, %		20%	30%	26%	23%	21%	18%	16%	14%	13%	11%	10%	3,0%
(+) Выручка	261	314	407	514	634	765	904	1 049	1 199	1 351	1 504	1 656	1 706
(х) Операционная маржа	-27%	-10%	-5%	-1%	3%	6%	9%	13%	16%	20%	23%	27%	27%
(=) EBIT	-71	-31	-20	-5	19	46	81	136	192	270	352	447	461
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	3	9	16	27	38	54	70	89	92
(=) NOPLAT	-71	-31	-20	-5	17	37	65	109	153	216	281	358	368
(-) чистые реинвестиции	102	27	34	40	46	52	57	62	65	67	67	66	150
(=) FCFF	(174)	(58)	(54)	(45)	(30)	(15)	8	47	89	149	214	291	218
FCFF маржа, %	-66,5%	-18,6%	-13,2%	-8,8%	-4,7%	-2,0%	0,8%	4,5%	7,4%	11,1%	14,2%	17,6%	
(х) фактор дисконтирования			0,93x	0,87x	0,82x	0,76x	0,71x	0,66x	0,62x	0,58x	0,54x	0,50x	
PV FCF			(50)	(39)	(24)	(12)	5	31	55	86	115	146	
Терминальная стоимость													5 002
PV Терминальной стоимости													2 505
Имплицированные переменные модели	2018 ФГ	2019 ФГ	2020 П	2021 П	2022 П	2023 П	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П	
Выручка/капитал, х	1,28x	1,46x	1,61x	1,74x	1,83x	1,90x	1,95x	1,99x	2,02x	2,04x	2,07x	2,07x	
Инвестированный капитал	246	279	319	365	418	475	537	602	668	736	802	802	
Чистое реинвестирование, %	-88%	-165%	-776%	280%	142%	88%	57%	42%	31%	24%	19%	19%	41%
Реинвестирование к выручке, %	8,7%	8,2%	7,8%	7,3%	6,8%	6,4%	5,9%	5,4%	4,9%	4,5%	4,0%	4,0%	
ROIC, %	-13%	-7%	-2%	5%	9%	14%	20%	26%	32%	38%	45%	45%	7,4%
Маржа NOPLAT, %	-10%	-5%	-1%	3%	5%	7%	10%	13%	16%	19%	22%	22%	
Расчет WACC			2020 П	2021 П	2022 П	2023 П	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П	
Безрисковая ставка			2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Бета послерываговая			0,93	0,93	0,94	0,95	0,96	0,96	0,97	0,98	0,99	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
Стоимость собственного капитала			7,1%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,4%	7,4%	
Ставка долга, до налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании			99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Долг/Стоимость компании			1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Средневзвешенная стоимость капитала			7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,4%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			313										
(+) Стоимость в терминальном периоде													2 505
(х) Коэффициент на дату оценки			1,04x										
(=) EV			2 920										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			30										
(+) Наличность			133										
(+) Поступления от IPO			247										
(-) Стоимость выпущенных опционов			294										
(=) Оценка собственного капитала			2 976										
Рыночная капитализация			2 189										
Целевая цена на акцию, USD			24,0										
Максимум диапазона на IPO, USD			18										
Потенциал роста, %			34%										
Уровни оценки по P/S	2019	F20П	F21П										
Оценка по модели FCFF	9,5x	7,3x	5,8x										
Оценка по верхней границе IPO	7,0x	5,4x	4,3x										
Оценка из кривой аналогов	10,5x												

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: конкуренция, лояльность клиентов и усовершенствование платформы

Конкуренция. Рынок решений по «управлению опытом» высококонкурентен. Среди конкурентов Medallia — Qualtrics, недавно приобретенная компанией SAP, SurveyMonkey, Nice Ltd, Verint Systems Inc, MaritzCX и Towers Watson.

Лояльность клиентов. Medallia получает большую часть выручки от подписки на платформу. В случае если клиенты будут недовольны работой платформы, начнется сокращение базы и, как следствие, падение выручки.

Усовершенствование платформы. Если компания окажется неспособной усовершенствовать платформу, предлагать новые продукты и идти в ногу с развитием технологий, это может негативно повлиять на ее бизнес.

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.

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

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

Георгий Ващенко**Никита Коньков**

E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

Sales

Георгий Волосников (руководитель)**Рональд Вусик** (заместитель)**Вячеслав Степанов** (заместитель)**Андрей Волощенко** (заместитель)

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

Александр Хрипунов (начальник бэк-офиса)

Время работы: 10.00–00.00 Msk

E-mail: back@ffin.ru

Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18
Башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы

Астрахань

+7 (8512) 28-88-80

ул. Чернышевского, 1,
офис 100
astrahan@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65

ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09

ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05

пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40

ул. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс»,
офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68

ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02

ул. Горького,
дом 36 Б, оф II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51

ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78

пл. Победы, 10,
БЦ «Кловер»,
1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58

ул. Кубанская Набережная,
39/2, ТОЦ Адмирал
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06

ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

+7 (4712) 77-13-37

ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00

ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92

ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05

ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29

ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65

ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54

Буденновский пр-т, 62/2,
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93

ул. Молодогвардейская,
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44

Басков переулок,
дом 2, строение 1
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65

ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40

ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41

ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50

ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05

ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90

ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86

ул. Ленина, 54 г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7(4852) 60-88-90

ул. Трефолева, 22,
2 этаж
yarslavl@ffin.ru