

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

Bill.com Holdings (BILL)

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: -

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

обзор перед IPO

IPO BILL: платформа по упрощению финансовых операций



Выручка, 2019 (млн USD)	108
EBIT, 2019 (млн USD)	-10
Прибыль, 2019 (млн USD)	-7
Чистый долг, 1Q20 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-9

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 NYSE/вкл

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
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

15 ноября заявку на IPO подала компания Bill.com, поставщик платформы, которая упрощает и автоматизирует финансовые операции для малых и средних предприятий. Компания за всю историю привлекла более \$347,1 млн, а на последнем инвестраунде была оценена в \$1 млрд. Среди акционеров компании числятся DCM Affiliates Fund IV (Fortinet), August Capital (Fastly, Splunk, Stitch), Emergence Capital (Zoom Video, Box), Scale Venture Partners IV (Box, Datastax, DocuSign).

Чем занимается Bill.com. Компания предоставляет платформу с искусственным интеллектом, которая помогает клиентам обрабатывать счета, оптимизировать передачу и прием счетов и синхронизировать их со своей системой учета и управления денежными средствами. Платформа имеет интеграцию с различными бухгалтерскими программами, банковскими и платежными системами, что позволяет клиентам получать доступ к различным услугам через одну платформу. В результате платформа занимает важное место в операциях между кредиторской и дебиторской задолженностями.

Клиентская база компании. На сегодняшний день клиентская база компании составляет более 81 тысячи клиентов. По состоянию на 30 июня 2019 года, в платформе было более 1,8 млн учетных записей. Среди партнеров компании числятся 70 из 100 ведущих бухгалтерских фирм, ведущие банки США (Bank of America, JPMorgan Chase и American Express). Процент удержания в 2019 ФГ составил 110% и 106% - в 2018 ФГ.

Чем помогает платформа. Основным принципом платформы является отказ от бумажных и ручных расчетов. В 2016 году, согласно опросу SMB, 90% опрошенных полагались на бумажные чеки и расчеты. Согласно опросу Levvel Research, бумажные чеки или расчеты приводят к снижению качества работы и являются основной причиной просроченных платежей. Платформа Bill.com обрабатывает более 8 тысяч сообщений в день, обрабатывает и утверждает более 2,4 млн счетов в месяц и хранит более 45 млн документов в год на коллективной основе.

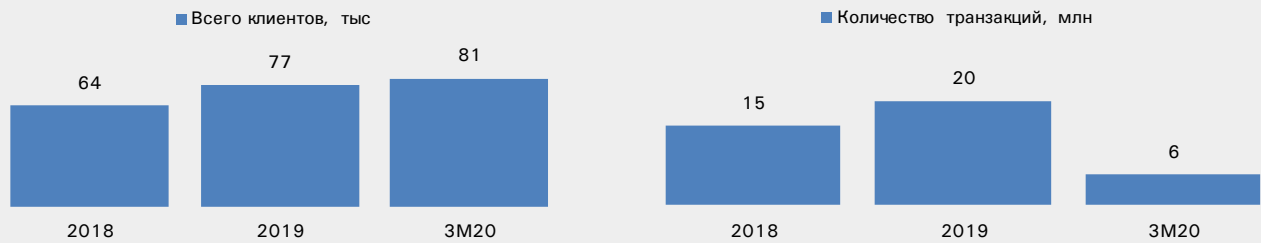
Сильные цифры для SaaS-компании: рост выше 50% при близости к безубыточности. За 2019 ФГ темпы роста составили +67%, а за 1 квартал 2020 ФГ темпы роста составили 57%. Главными драйверами роста стали рост числа клиентов и средний доход на клиента. Валовая маржа демонстрирует рост с 70% в 2018 ФГ до 74% за 3М20 ФГ, главным драйвером роста продаж стало увеличение выручки за счет внедрения новых продуктов. Показатели EBIT выросли с -12% до -9% в 2019 ФГ, при этом в 1 квартале 2020 ФГ выросли расходы, а маржа снизилась до -18%, R&D - с 27% от выручки в 2019 ФГ до 33% и G&A - с 25% до 30% за тот же период. Главной причиной роста расходов стал рост численности персонала.

Bill.com Holdings: финансовые показатели

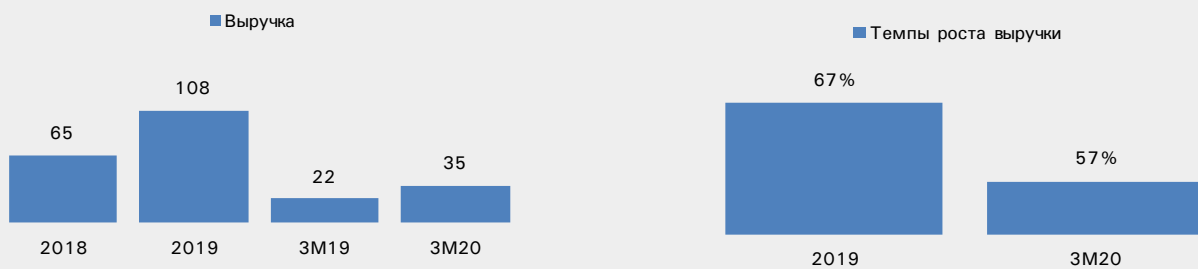
Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	3M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	3M20
Выручка	65	108	35	Наличность	22	90	86
Себестоимость	19	30	9	Инвестиции	70	72	71
Валовая прибыль	45	78	26	Дебиторская задолженность	2	4	4
R&D	18	29	12	Доход по невыставленным счетам	3	5	5
S&M	19	30	10	Прочие активы	6	12	14
G&A	16	29	11	Средства клиентов	915	1329	1466
ЕБИТДА	(6)	(7)	(5)	Текущие активы	1019	1513	1647
Амортизация	2	3	1	ОС	6	7	8
ЕБИТ	(8)	(10)	(6)	Прочие активы	5	7	7
Прочие доходы	1	2	1	Долгосрочные активы	11	13	15
Доналоговая прибыль	(7)	(7)	(6)	Активы	1029	1526	1662
Налог	0	0	0	Кредиторская задолженность	2	5	6
Чистая прибыль	(7)	(7)	(6)	Начисленные обязательства	3	4	4
				Прочие обязательства	3	7	8
				Конвертируемые облигации	1	1	1
Рост и маржа (%)	2018	2019	3M20	Отложенный доход	3	3	3
Темпы роста выручки	-	67%	57%	Банковский займ	4	0	0
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Депозиты клиентов	915	1329	1466
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Текущие обязательства	931	1349	1489
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Отложенный доход	2	2	2
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Банковский займ	6	0	0
Валовая маржа	70%	72%	74%	Прочие обязательства	2	1	1
ЕБИТДА маржа	-8%	-6%	-15%	Долгосрочные обязательства	9	3	3
ЕБИТ маржа	-12%	-9%	-18%	Всего обязательства	940	1353	1492
NOPLAT маржа	-	-	-	Конвертируемые акции	191	276	276
Маржа чистой прибыли	-11%	-7%	-16%	Капитал	-102	-103	-106
				Обязательства и собственный капитал	1029	1526	1662
Cash Flow, млн USD	2018	2019	3M20				
СFO	(8)	(4)	(2)	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	3M20
D&A	2	3	1	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICFO, x	-	-	-
CFI	(335)	(420)	(138)	АICFO, x	-	-	-
CapEx	(2)	(4)	(2)	ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	30%	28%	26%
CFF	326	492	136	Операционные издержки/выручка, %	-112%	-109%	-118%
				WCFO, x	-	-	-
Денежный поток	(17)	68	(4)	FATO, x	-	-	-
Наличность на начало года	40	22	90				
Наличность на конец года	22	90	86	Ликвидность и структура капитала	2018	2019	3M20
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Справочные данные	2018	2019	3M20	Текущая ликвидность, x	1,09	1,12	1,11
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	2%	6%	5%
Капитальные инвестиции, USD	2	4	2	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2018	2018	3M20
BV, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	P/E, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

Bill.com Holdings: ключевые цифры

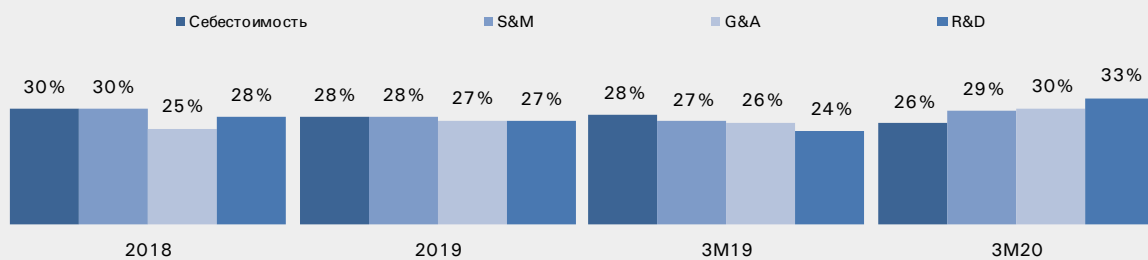
Операционная метрика



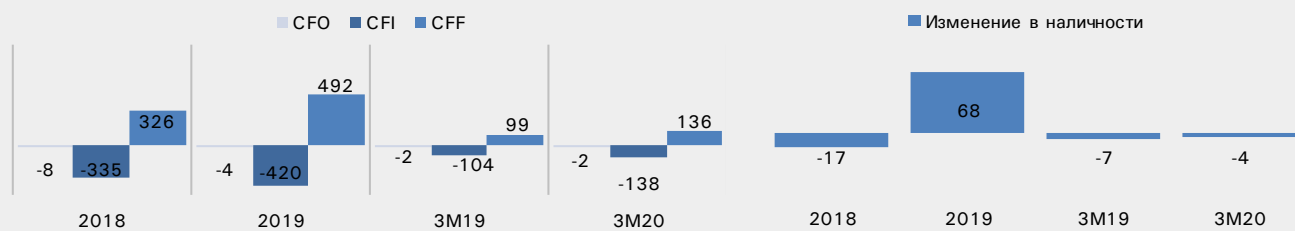
Выручка и темпы роста



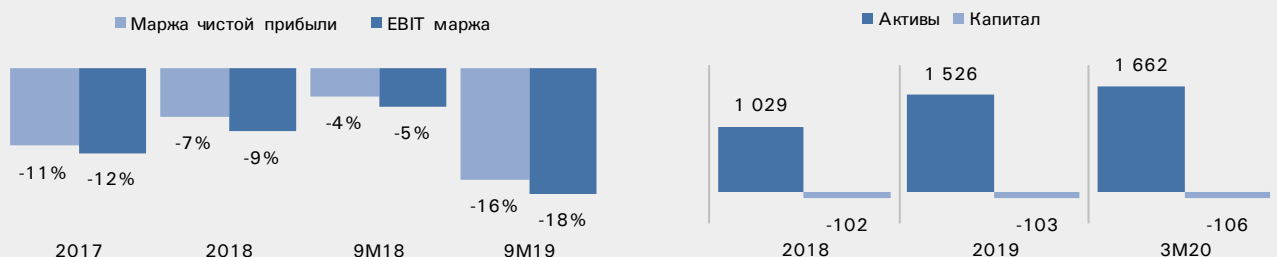
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Bill.com Holdings: ключевые факты

Bill.com Holdings является одним из ведущих поставщиков облачного ПО, которое упрощает и автоматизирует сложные финансовые операции для малых и средних предприятий. Компания предоставляет платформу с искусственным интеллектом, которая помогает клиентам обрабатывать счета, оптимизировать передачу и прием счетов и синхронизировать их со своей системой учета и управления денежными средствами. Платформа имеет интеграцию с различными бухгалтерскими программами, банковскими и платежными системами, что позволяет клиентам получать доступ к различным услугам через одну платформу. В результате платформа занимает важное место в операциях между кредиторской и дебиторской задолженностями.

Компания за всю историю привлекла более \$347,1 млн, а на последнем инвестраунде была оценена в \$1 млрд. Среди акционеров компании числятся DCM Affiliates Fund IV (BitAuto, BitTorrent, Fortinet, musical.ly), August Capital (Fastly, Splunk, Stitch), Emergence Capital (Crunchbase, Zoom Video, Box), Scale Venture Partners IV (Box, Datastax, DocuSign).

Иллюстрация 1. Отзывы клиентов компании Bill.com

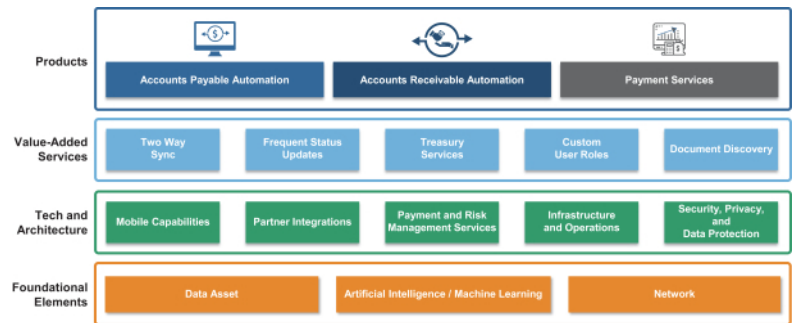
	<p>"Bill.com gave me my life back!" Jeremy Pyles, Founder and CEO of Niche, a modern lighting company</p>		<p>"I like Bill.com because it's much, much easier for me to see our cash on hand." Keeley Tillotson, Founder and CEO of Wild Friends Foods, a clean-food company</p>
<p>"Bill.com is like an extra partner in the office... it helps me be more productive." Mark Lindsay, Managing Director at Lindsay Leasing, a property management company</p>		<p>"Bill.com is reliable, dependable, trustworthy, and secure—all the things you want to see in your finance chain." Andy Clarda, Partner at The Secret Chocolatier, a boutique chocolate business</p>	
	<p>"Bill.com has made a huge difference to our operations... freeing up precious time to focus on more important initiatives." Diana Westrop, Controller at Atlanta Humane Society</p>		
<p>"Without Bill.com we would have had to hire at least one more full-time accounts payable person." Jarlie Victor, Finance Manager at Spikeball, a sports equipment company</p>	<p>"Bill.com saved us from having to outsource our accounts payable. By not handing it over to an outside firm we saved about \$150,000 last year." David Ostrowe, President of D&M Restaurant Group, a Burger King, Taco Bell and Blaze Pizza franchisee</p>	<p>"Bill.com is the cornerstone of our business. The success of our clients, and our company, depends on it." Laura Redmond, Founder of Redmond Accounting</p>	
			

Источник: на основе данных компании

Решение компании Bill.com. Платформа построена на основе «облачной» структуры, которая автоматизирует бэк-офис и позволяет клиентам Bill.com оплачивать задолженности своим поставщикам или получать платежи от своих клиентов. Платформа выступает в качестве «системы контроля» кредиторской и дебиторской задолженности.

Платформа построена так, чтобы видеть «обе стороны» и способствовать быстрому обмену информацией (так как одна транзакция может рассматриваться по-разному: в зависимости от стороны, дебет одной компании — это кредит другой).

Иллюстрация 2. Решение компании Bill.com



Источник: на основе данных компании

Основные функции платформы. Автоматизация кредиторской задолженности: оптимизация всего процесса, начиная с получения счета, заканчивая оплатой и внесением в бухгалтерскую программу.

- **Visibility at a Glance:** полная видимость потоков и оттоков денежных средств, также их количество.
- **Document Management:** большинство счетов доставляются Bill.com напрямую через почту. Например: (1) клиент регистрируется на сервисе компании, (2) сервис автоматически присваивает ему адрес электронной почты, (3) клиент может предоставить данный адрес своим поставщикам, (4) поставщики отправляют на данный адрес счета на оплату, (5) затем все документы хранятся в базе Bill.com. Самым главным преимуществом для клиентов является то, что все документы хранятся и их можно найти через поисковую систему.
- **Intelligent bill capture:** поступающие счета считываются автоматически, затем предварительно заполняются, после чего сотрудники получают готовый документ для оплаты.
- **Digital workflows and approvals:** данная функция помогает клиентам не получить штраф по просрочке платежей, так как платформа сама предлагает даты.
- **Collaboration and engagement:** возможности обмена сообщениями между клиентами, сотрудниками и их поставщиками. Например, поставщики могут напоминать своим должникам об оплате.

Автоматизация дебиторской задолженности: создание счетов-фактур, доставка их клиентам, сбор и подсчет средств с внесением изменений в бухгалтерские программы.

- Easy invoicing: создание электронных счетов-фактур с внесением своих значений, логотипов и с установкой времени отправки.
- Digital workflows and visibility: пользователь платформы может отслеживать, когда были доставлены, открыты или оплачены счета-фактуры, а какие ждут оплаты.

Платежные услуги: клиенты с кредиторской задолженностью могут оплачивать счета через платформу Bill разными способами:

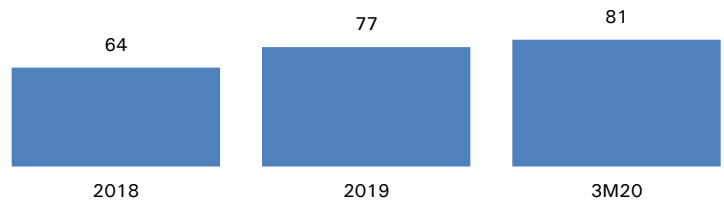
- оплата по картам.
- чеки.
- международные платежи.

Чем помогает платформа Bill.com. Основным принципом платформы является отказ от бумажных и ручных расчетов. В 2016 году, согласно опросу SMB, 90% опрошенных полагались на бумажные чеки и расчёты. Согласно опросу Levvel Research, бумажные чеки или расчеты приводят к снижению качества работы и являются основной причиной просроченных платежей. Платформа Bill.com обрабатывает более 8 тысяч сообщений в день, обрабатывает и утверждает более 2,4 млн счетов в месяц и хранит более 45 млн документов в год на коллективной основе.

Бизнес-кейсы. Компания Wild Friends Foods при расширении бизнеса наняла удаленного бухгалтера, но это создало проблемы при заполнении счетов. Решение компания нашла в платформе Bill.com. Wild Friends Foods смогла оптимизировать свои процессы, повысить эффективность и снизить затрачиваемое время на заполнение счетов с 15 часов в месяц до 4-5 часов.

O&M Restaurant Group управляет 40 ресторанами быстрого обслуживания, имеет более 1000 сотрудников и множество разных поставщиков. Компания затрачивала много времени на сканирование каждого счета, ввода информации в учетную систему и прочее. Результаты использования платформы Bill.com: увеличение выручки с \$30 до \$65 млн (при этом численность сотрудников не увеличилась), сокращение времени на обучение сотрудников, возможность для аудиторов получения полного доступа к информации через платформу.

Клиентская база компании. На сегодняшний день клиентская база компании составляет более 81 тысячи клиентов. По состоянию на 30 июня 2019 года, в платформе было более 1,8 млн учетных записей. Среди партнеров компании числятся 70 из 100 ведущих бухгалтерских фирм, ведущие банки США (Bank of America, JPMorgan Chase и American Express). Процент удержания в 2019 ФГ составил 110% и 106% - в 2018 ФГ.

График 1. Клиентская база

Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок свыше \$39 млрд. Согласно данным Финансового форума за 2019 год, в мире зарегистрировано около 20 млн малых и средних предприятий.

По оценкам компании, адресный рынок компании составляет \$39 млрд ежегодно (\$9 млрд - США и \$30 млрд - в мире).

По прогнозам IDC, в 2019 году малые и средние предприятия потратят около \$65 млрд на программное обеспечение.

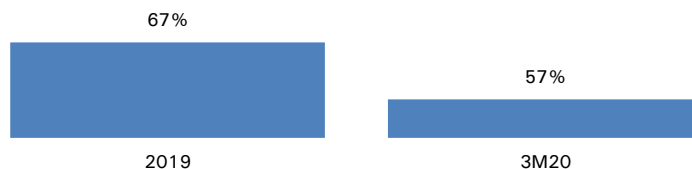
Стратегия роста.

- Привлечение новых клиентов.
- Расширение возможностей платформы.
- Выход на новые международные рынки.

Bill.com Holdings: стандартные цифры для SaaS-компании

Выручка компании. За 2019 ФГ темпы роста составили +67%, а за 1 квартал 2020 ФГ темпы роста составили 57%. Главными драйверами роста стали рост числа клиентов и средний доход на клиента.

График 2. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

Основные показатели маржинальности бизнеса. Валовая маржа демонстрирует рост с 70% в 2018 ФГ до 74% за 3М20 ФГ, главным драйвером роста продаж стало увеличение выручки за счет внедрения новых продуктов.

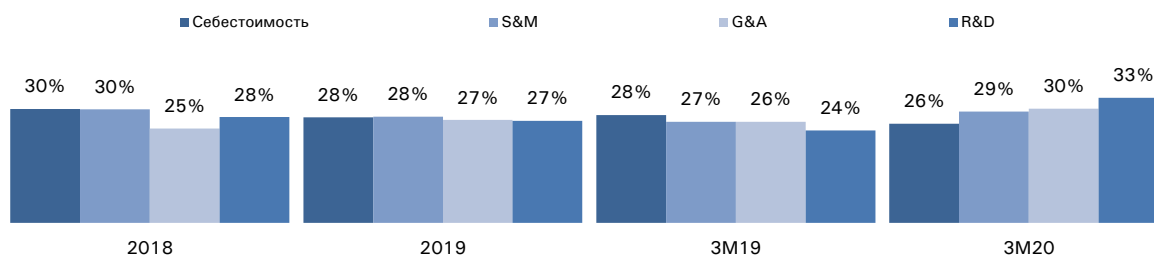
Показатели EBIT выросли с -12% до -9% в 2019 ФГ, при этом в 1 квартале 2020 ФГ выросли расходы, а маржа снизилась до -18%, R&D - с 27% от выручки в 2019 ФГ до 33% и G&A - с 25% до 30% за тот же период. Главной причиной роста расходов стал рост численности персонала.

График 3. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

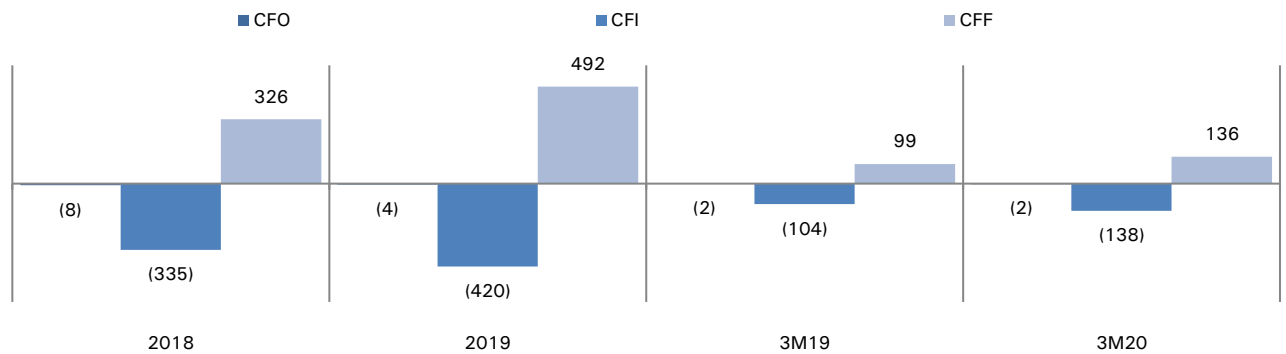
График 4. Структура расходов Bill.com Holdings за 2018-3М20 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. В 2019 ФГ компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 6. Денежный поток Bill.com Holdings с 2018 по 3М20 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: ошибки, клиенты и интеграция

Риски ошибок. Компания ежедневно переводит большие суммы средств клиентов, на фоне этого Bill.com подвержена риску ошибки при переводе, которая может привести к финансовым потерям, потере доверия к бренду компании со стороны клиентов.

Привлечение новых клиентов. Если компания не сможет привлечь новых клиентов или привлечь клиентов, использующих пробную платформу, то это может значительно повлиять на рост доходов компании.

Интеграция. Если компания не сможет поддержать совместимость платформы с популярными бухгалтерскими программными решениями, то доходы Bill.com могут снизиться на фоне оттока 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 подготовки 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, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
