

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

Sprout Social (SPT)

 Потенциал роста: **29%**

 Целевая цена: **\$23,2**

 Диапазон размещения: **\$16-\$18**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

оценка перед IPO

## IPO SPT: платформа для управления социальными сетями



sproutsocial

Выручка, 2018 (млн USD)	79
EBIT, 2018 (млн USD)	-21
Прибыль, 2018 (млн USD)	-21
Чистый долг, 2Q19 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	10,9
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-26

Капитализация IPO (млн USD)	814
Акции после IPO (млн шт)	47,884
Акции к размещению (млн шт)	8,8
Объем IPO (млн USD)	150
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	23,2
Дата IPO	12 декабря

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

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

12 декабря состоится IPO компании Sprout Social, стартапа из Чикаго, который был основан в 2010 году и уже обслуживает более 23 тысяч компаний и 380 тысяч социальных профилей из 100 стран мира. Среди инвесторов компании стоит отметить Goldman Sachs Group, NEA, Lightbank и AU Special Investments II.

**Платформа Sprout Social.** Sprout Social разработала платформу для управления социальными сетями, которая включает в себя планирование публикаций, аналитику реакции пользователей, жалобы клиентов и другие функции. Платформа работает в различных социальных сетях, таких как Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn, Google и YouTube.

Платформа проста в использовании и может быть быстро установлена новыми клиентами без обращения в отдел продаж или службу поддержки. Платформа работает на единой базе кода, что позволяет без необходимости настройки использовать её. В 2018 году более 90% новых клиентов были привлечены по причине быстрой и легкой установки в течение нескольких минут и без посторонней помощи.

**Клиентская база компании.** В настоящее время компания обслуживает более 23 тысяч компаний, начиная от малых предприятий до мировых брендов. Также среди клиентов - маркетинговые агентства, государственные, некоммерческие и образовательные учреждения.

**Бизнес-кейсы.** Trek является ведущим производителем и дистрибьютором велосипедов и велосипедных продуктов. Компания столкнулась с проблемой создания единого мирового бренда в социальных сетях с правильным контентом для привлечения большего интереса со стороны потребителей. С 2014 года Trek является клиентом Sprout. Trek работает с платформой Sprout для оптимизации публикаций и планирования контента, используя различные инструменты для совместной работы. Решение Sprout позволяет Trek легко создавать, организовывать, редактировать и публиковать ресурсы из одного централизованного местоположения, благодаря чему количество участников в социальных сетях увеличилось на 82%.

**За последние 2 года и 9 месяцев средний рост составил 52%, при этом компания сокращает расходы.** За последние 2 года темпы роста компании составили +76% в 2018 году, а основным драйвером роста стал рост клиентской базы. За первые 9 месяцев 2019 года темпы роста составили +32%. Валовая маржа демонстрирует снижение с 78% в 2017 году до 74% за 9M19 года. Также рост демонстрируют показатели операционной маржи и маржи чистой прибыли с -49% в 2017 году до -29% за 9M19 года.

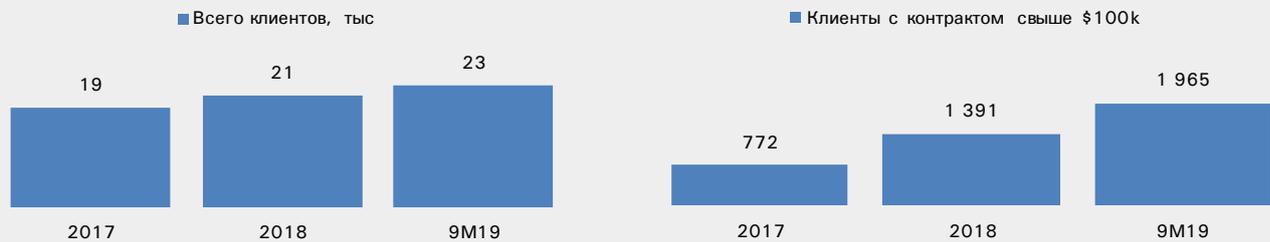
С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$1,141 млрд при целевой цене в \$23,2 на 1 простую акцию с потенциалом роста 29%.

## Sprout Social: финансовые показатели

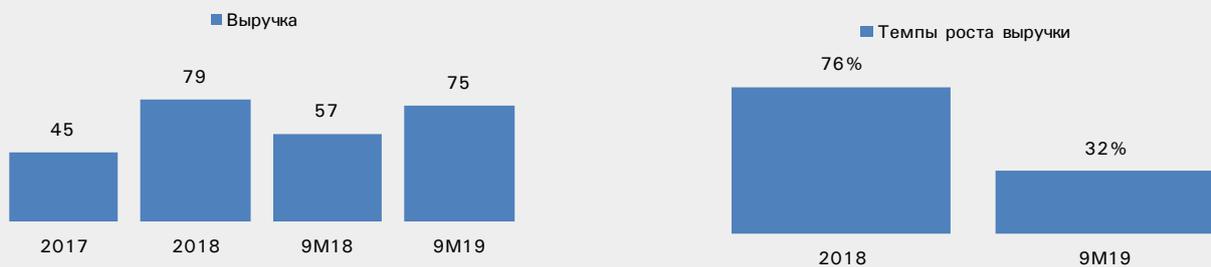
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	9M19
<b>Выручка</b>	<b>45</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	Наличность	5	26	13
Себестоимость	10	21	19	Наличность с ограничением	0	0	0
<b>Валовая прибыль</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>55</b>	Дебиторская задолженность	6	11	10
R&D	17	25	19	Отложенные комиссии	2	4	5
S&M	25	36	34	Прочие активы	1	3	3
G&A	15	17	23	<b>Текущие активы</b>	<b>14</b>	<b>43</b>	<b>31</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(19)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	ОС	15	16	14
Амортизация	3	7	8	Отложенные комиссии	2	4	4
<b>EBIT</b>	<b>(22)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>	Прочие активы	0	0	0
Процентный расход	(0)	(1)	(0)	Гудвилл	2	2	2
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(22)</b>	<b>(21)</b>	<b>(22)</b>	НМА	9	7	6
Налог	0	0	0	Наличность с ограничением	3	0	0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(22)</b>	<b>(21)</b>	<b>(22)</b>	Аренда	0	0	6
				Расходы по отложенному предложению	0	0	3
				<b>Долгосрочные активы</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>35</b>
				<b>Активы</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>66</b>
				Кредиторская задолженность	2	2	2
				Отложенный доход	14	21	26
				Начисленные обязательства	3	4	3
				Начисленные расходы	3	4	6
				Аренда	0	0	3
				<b>Текущие обязательства</b>	<b>22</b>	<b>31</b>	<b>37</b>
				Аренда	14	15	0
				Отложенный доход	0	0	0
				Долгосрочные кредиты	3	0	19
				<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>19</b>
				<b>Всего обязательства</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>56</b>
				<b>Конвертируемые акции</b>	<b>63</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
				Капитал	-56	26	8
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>66</b>
				<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>9M19</b>
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	112%	-94%	103%
				WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>9M19</b>
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	0,65	1,38	0,84
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	11%	36%	19%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				<b>Мультипликаторы</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>9M19</b>
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>9M19</b>				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	13	2	1				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

## Sprout Social: ключевые цифры

### Операционная метрика



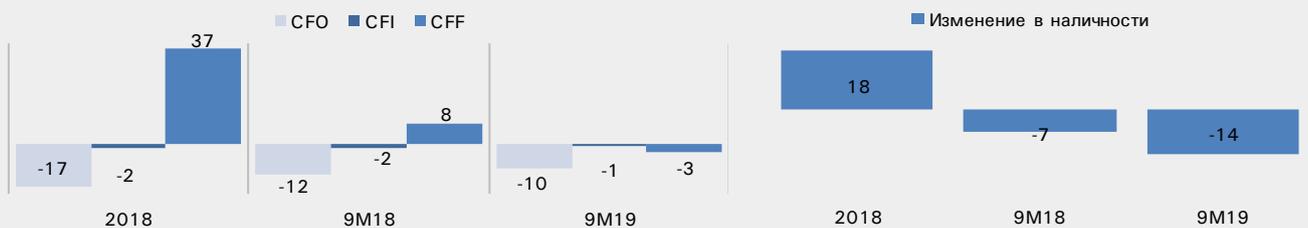
### Выручка и темпы роста



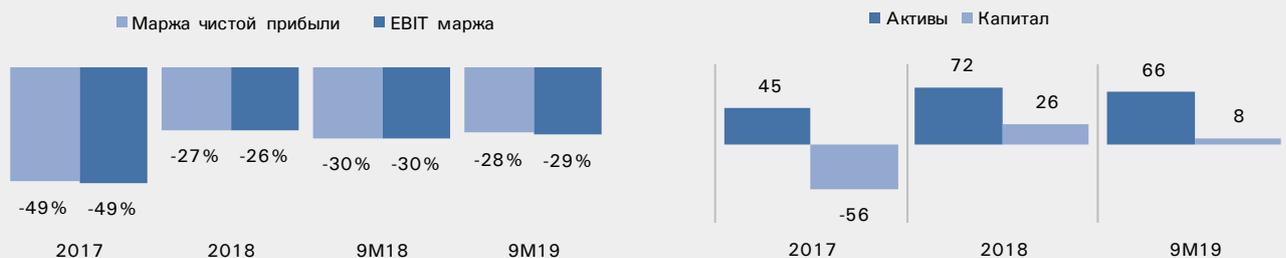
### Расходы и их структура



### Денежные потоки



### Маржа и активы



## Sprout Social: общее резюме привлекательности размещения

---

Размещение Sprout Social является очень интересным с учетом ряда факторов. Компания обслуживает более 23 тысяч компаний и 380 тысяч социальных профилей из 100 стран мира и упрощает работу SMM-специалистам, рекламщикам и сотрудникам поддержки социальных сетей. Оценка на IPO представляется привлекательной с учетом отзывов в СМИ, позиций на рынке, роста рынка, на котором работает компания, финансовых показателей и наличия известных инвестфондов с долями в компании, что подтверждает потенциал в 29%.

(+) Высокие темпы роста: +76% в 2018 году и +32% за 9M19 года.

(+) Показатель валовой маржи стабильно выше 70%, что является очень сильным показателем для SaaS-компании: +78% в 2017 году, +73% в 2018 году и +74% за 9M19 года

(+) Компания сокращает расходы: EBIT-маржа выросла с -49% в 2017 году до -29% за 9M19 года.

(+) На сегодняшний день стратегическое значение социальных сетей быстро растет, поэтому организации все больше заинтересованы в возможностях управления ими. Адресный рынок составляет \$17 млрд (\$13 млрд в США и около \$4 млрд за пределами США).

(+) Платформа Sprout Social работает в различных популярных социальных сетях, таких как Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn, Google и YouTube.

(+) Известные инвестфонды с крупными долями: Goldman Sachs Group (27,3%), NEA (23,8%), Lightbank (8,2%) и AU Special Investments II (7,9%).

(+) Устойчивый рост общей базы: 18,8 тысячи клиентов в 2017 году, 21,1 тысячи клиентов в 2018 году и 23,1 тысячи за 9M19 года.

(+) Комфортная оценка на IPO, потенциал по DCF свыше 29%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции. Помимо конкуренции с комплексными платформами управления социальными сетями с различными возможностями, компания также конкурирует с точечными решениями для мониторинга настроений, управления контентом и распространения контента, защиты интересов сотрудников и управления взаимоотношениями.

## Sprout Social: ключевые факты

**Sprout Social – это стартап из Чикаго, который был основан в 2010 году и уже обслуживает более 23 тысяч компаний и 380 тысяч социальных профилей из 100 стран мира.** Sprout Social является разработчиком программного обеспечения, которое упрощает работу SMM-специалистам, рекламщикам и сотрудникам поддержки социальных сетей.

Компания за всю историю привлекла более \$111,5 млн, а на последнем инвестраунде была оценена в \$800 млн. Среди акционеров компании числятся Goldman Sachs Group, NEA, Lightbank и AU Special Investments II.

Иллюстрация 1. Обслуживаемые клиенты компании



Источник: на основе данных компании

**Платформа Sprout Social.** Sprout Social разработала платформу для управления социальными сетями, которая включает в себя планирование публикаций, аналитику реакции пользователей, жалобы клиентов и другие функции.

Платформа работает в различных социальных сетях, таких как Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn, Google и YouTube.

Платформа проста в использовании и может быть быстро установлена новыми клиентами без обращения в отдел продаж или службу поддержки. Платформа работает на единой базе кода, что позволяет без необходимости настройки использовать её. В 2018 году более 90% новых клиентов были привлечены по причине быстрой и легкой установки в течение нескольких минут и без посторонней помощи.

**Иллюстрация 2. Платформа Sprout Social**


Источник: на основе данных компании

**Основные функции платформы. Engagement: managing social media conversations** включает в себя следующие инструменты.

- Почтовый ящик: сбор всех публичных и личных сообщений пользователей с различных социальных площадок для быстрого ответа.
- «Социальная CRM»: сохраняет в базе старые переписки, заметки, информацию о пользователях для более актуального ответа.
- Мониторинг: платформа собирает данные по компании, различные сообщения для уведомления о критических ситуациях.
- Автоматизация: создание ботов, которые могут автоматизировать массовые переписки с клиентами в частных социальных сетях.

**Publishing: plan and publish effective content.**

- Планирование и публикация контента: создание любого контента для отправки на несколько социальных площадок в запланированное время.
- Предлагаемый контент: определение интересного контента, которым можно поделиться со своей аудиторией.
- Общая библиотека: здесь хранится весь публикуемый контент компании.

**Analytics: measure and improve your social media performance.**

- Аналитика эффективности в социальных сетях.
- Отчет о производительности контента: предоставление аналитики эффективности предоставляемого контента.
- Интеграция с различными инструментами бизнес-аналитики.

**Social Listening: business intelligence at scale.**

- Исследование рынка: визуализация анализа социальных данных в реальном времени.
- Состояние бренда: отслеживание состояния бренда путем анализа эффективности компании, настроения потребителей.

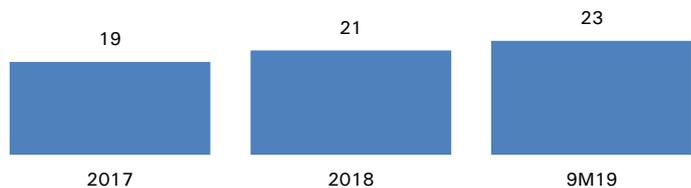
- Сравнение с конкурентами: сравнение своих продуктов или услуг с конкурентами путем исследования «настроений» пользователей.
- Отзыв о продукте.

**Хронология компании.**

- 2010 год – основание компании, запуск бета-версии V1, Lightbank стала инвестором.
- 2011 год – запуск платформы Sprout, клиентская база достигла 1000 компаний, NEA стала инвестором.
- 2015 год – клиентская база более 15 тысяч компаний.
- 2016 год - Goldman Sachs стал инвестором.
- 2018 год – клиентская база более 20 тысяч, был открыт офис в Европе, запущен первый дополнительный модуль Listening, Future Fund стал инвестором.
- 2019 год – общий ARR превысил \$100 млн.

**Клиентская база компании.** В настоящее время компания обслуживает более 23 тысяч компаний, начиная от малых предприятий до мировых брендов. Также среди клиентов - маркетинговые агентства, государственные, некоммерческие и образовательные учреждения (GrubHub, Glassdoor, Ticketmaster, Evernote, Subaru).

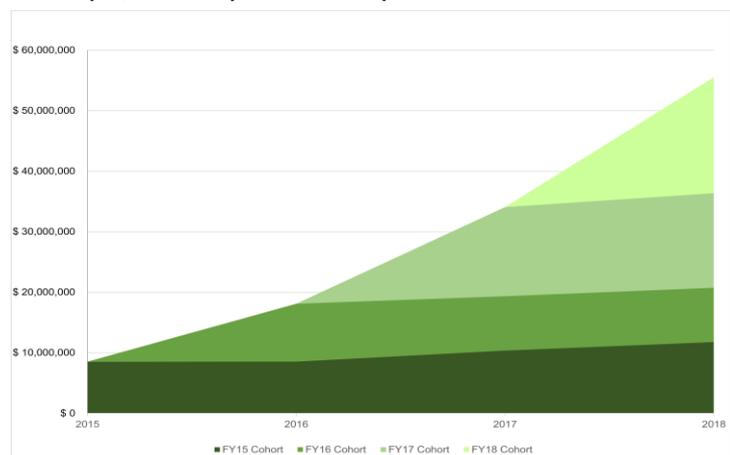
**График 1. Клиентская база**



Источник: на основе данных компании

При этом у компании довольно высокая ставка удержания – 115%.

**Иллюстрация 3. Когорта клиентов Sprout Social**



Источник: на основе данных компании

**Бизнес-кейсы.** Zendesk является разработчиком системы для поддержки клиентов. Компания Zendesk стремилась к более эффективному взаимодействию со своими потребителями в социальных сетях, расширению их охвата и расширению присутствия бренда в социальных сетях. Решение компания нашла в платформе Sprout Social, клиентом которой Zendesk является с 2013 года. Вследствие использования платформы Zendesk удалось увеличить количество клиентов, с которыми они взаимодействуют в социальных сетях, за счет более эффективного своевременного реагирования на сообщения.

Trek является ведущим производителем и дистрибьютором велосипедов и велосипедных продуктов. Компания столкнулась с проблемой создания единого мирового бренда в социальных сетях с правильным контентом для привлечения большего интереса со стороны потребителей. С 2014 года Trek является клиентом Sprout. Trek использует платформу Sprout для оптимизации публикаций и планирования контента, используя различные инструменты для совместной работы. Решение Sprout позволяет Trek легко создавать, организовывать, редактировать и публиковать ресурсы из одного централизованного местоположения, благодаря чему количество участников в социальных сетях увеличилось на 82%.

**Потенциальный рынок свыше \$17 млрд.** На сегодняшний день стратегическое значение социальных сетей быстро растет, поэтому организации все больше заинтересованы в возможностях управления ими.

По оценкам компании, исходя из средних затрат на платформу клиентов компании, адресный рынок составляет \$13 млрд в США и около \$4 млрд за пределами США.

**Конкурентные преимущества.**

- Лидерство на рынке.
- Диверсифицированная база клиентов.
- Простота использования.
- Сотрудничество с Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn и Google.
- Обслуживание клиентов: лидер в отрасли среди всех платформ в рейтинге G2 Crowd.

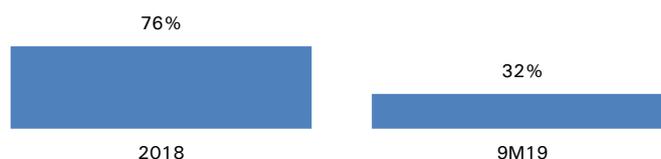
## Sprout Social: стандартные цифры для SaaS-компаний

**Выручка компании.** Выручка компании включает в себя доходы от подписки на платформу и профессиональные услуги.

Темпы роста за 2018 год составили +76%, а основным драйвером роста стал рост клиентской базы.

За первые 9 месяцев 2019 года темпы роста составили +32%.

График 2. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

**Основные показатели маржинальности бизнеса.** Валовая маржа демонстрирует снижение с 78% в 2017 году до 74% за 9M19 года, рост себестоимости связан с ростом тарифов, выплачиваемых поставщикам компании.

Также рост демонстрируют показатели операционной маржи и маржи чистой прибыли. Главным драйвером роста операционной маржи стало снижение расходов R&D с 37% в 2017 до 26% за 9M19, S&M с 56% в 2017 г. до 46% за 9M19 и G&A с 33% в 2017 году до 31% за 9M19.

График 3. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

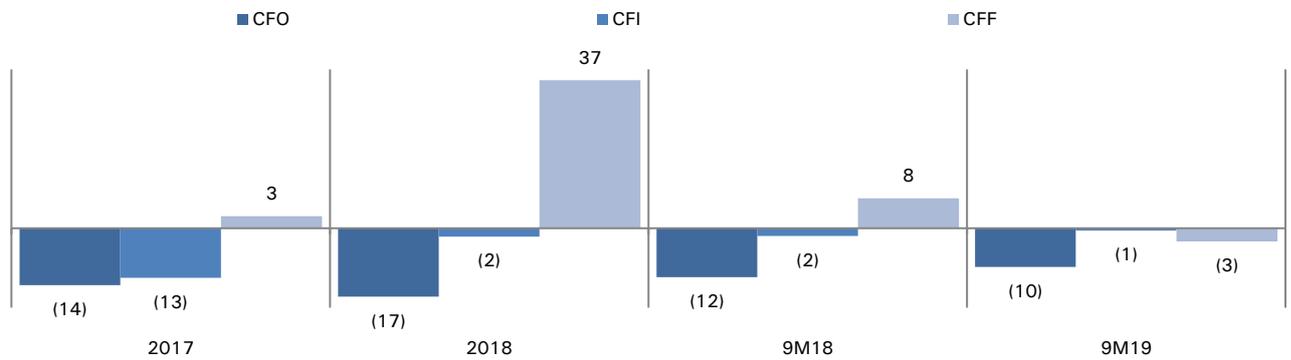
График 4. Структура расходов Sprout Social за 2017-9M19 гг.



Источник: на основе данных компании

**Денежный поток.** В 2018 году компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 6. Денежный поток Sprout Social с 2017 по 9M19 гг.



Источник: на основе данных компании

## Оценка Sprout Social: вводные данные дают и текущие тренды проецируют оценку в \$1,141 млрд

---

**1. Прогноз выручки с учетом текущих трендов: темпы роста снизятся с текущих 76% до 6% к 2028 прогнозируемому году.** Sprout Social заняла уже довольно неплохие позиции на рынке с учетом текущих данных: платформа обслуживает 23 тысячи компаний и 380 тысяч социальных профилей из 100 стран мира, также платформа работает в различных популярных социальных сетях, таких как Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn, Google и YouTube. Также немаловажным моментом является простота платформы, что стало одним из факторов притока клиентов в 2018 году (более 90% новых клиентов были привлечены по причине быстрой и легкой установки в течение нескольких минут и без посторонней помощи).

Для прогнозирования выручки и построения модели мы использовали данные метрики: всего клиентов, доходы с 1 клиента и клиенты с контрактом свыше \$10 тысяч.

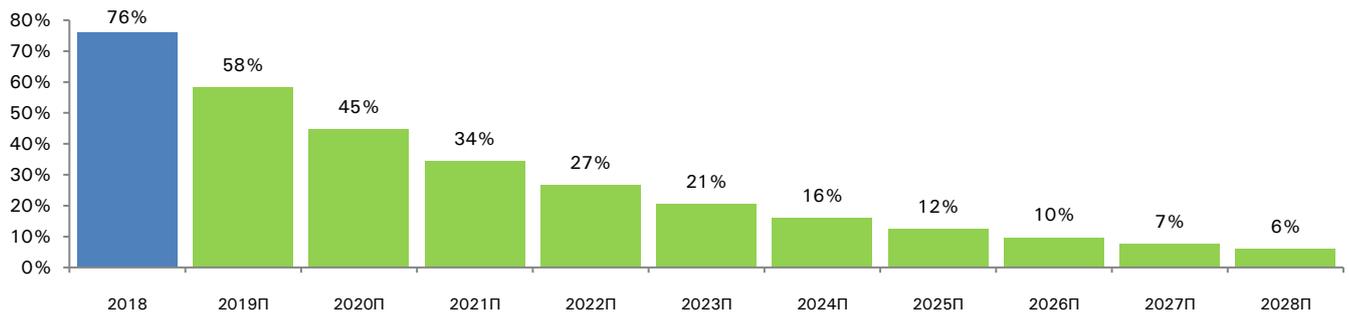
**Растущая база клиентов: замедление темпов роста.** За последние 2 года и 9 месяцев общая база клиентов выросла с 18,8 тысячи до 23,1 тысячи к 9M19. С учетом рода деятельности компании (управление социальными сетями, которое включает в себя планирование публикаций, аналитику реакции пользователей, жалобы клиентов и другие функции) и роста популярности и вовлеченности людей в социальные сети мы продолжили текущий тренд роста базы клиентов с последующим замедлением роста. По нашему прогнозу, темпы роста снизятся с 12% в 2018 году до 1% к 2028 прогнозируемому году с учетом растущей конкуренции на рынке, а общее количество клиентов составит 33 тысячи.

**ARPU на 1 обычного клиента: рост ARPU на фоне роста крупных клиентов.** Показатели ARPU в 2018 году выросли на 56% до \$3729 с \$2384. Такой рост был во многом за счет увеличения крупных клиентов (контракт свыше \$10 тысяч), база которых выросла на 80%, с 772 клиентов в 2017 году до 1391 клиента в 2018 году. Мы считаем, что данная тенденция роста крупных клиентов продолжится, и в течение 10 лет может вырасти с 7% до 48% от общей базы.

Мы предполагаем, что рост ARPU продолжится на фоне роста крупных клиентов. Таким образом, прогноз ARPU вырастет с \$3729 в 2018 году до \$18386 к 2028 прогнозируемому году.

**Темпы роста выручки Sprout Social снизятся с текущих 76% до 6% к 2028 прогнозируемому году. Общая выручка в 2028 году составит \$599 млн против \$79 млн в 2018 году.**

**График 7. Прогноз темпов роста Sprout Social**



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

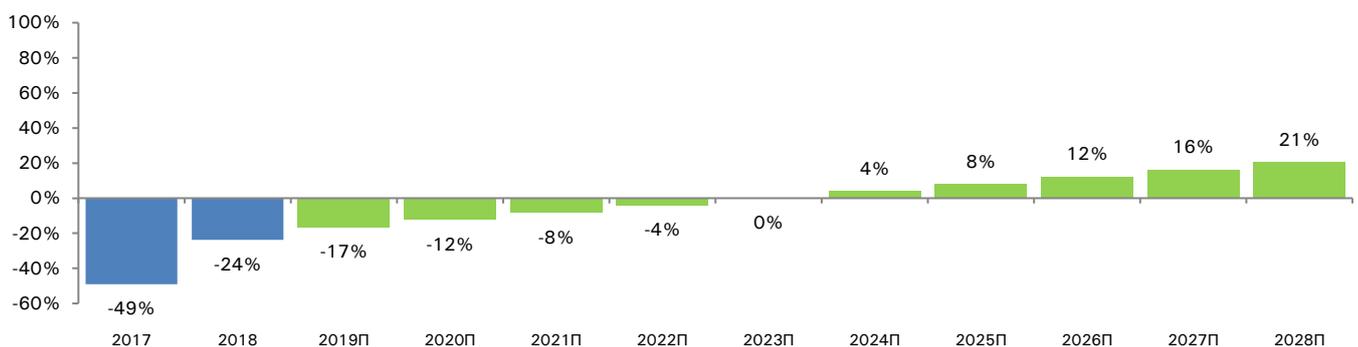
**Иллюстрация 4. Модель выручки Sprout Social**

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Всего клиентов, тыс	19	21	23	25	27	28	29	30	31	32	32	33
Темпы роста, %		12%	10%	8%	6%	5%	4%	3%	3%	2%	2%	1%
ARPU на 1 клиента, USD	2 384	3 729	5 360	7 178	9 064	10 910	12 632	14 177	15 521	16 661	17 609	18 386
Темпы роста, %		56%	44%	34%	26%	20%	16%	12%	9%	7%	6%	4%
Клиенты с контрактом свыше \$10k	772	1 391	2 283	3 455	4 873	6 474	8 175	9 893	11 556	13 111	14 522	15 772
Темпы роста, %		80%	64%	51%	41%	33%	26%	21%	17%	13%	11%	9%
Всего выручка, млн USD	45	79	125	180	242	306	369	428	481	527	566	599
Темпы роста, %		76%	58%	45%	34%	27%	21%	16%	12%	10%	7%	6%

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

**2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений.** В 2018 году показатели EBIT-маржи были равны -26%, после корректировок и амортизации показатели EBIT-маржи стали равны -24%. Мы считаем, что компания достигнет стабильной прибыльности к 2023 прогнозируемому году. В дальнейшем мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений в 21% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 0,7% до 1,9%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$60 млн.

**График 8. 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 приравняли к затратам на капитал в 6,5%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 46% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (\$63 млн) и зрелого (\$919 млн) периода, составит \$1,028 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$29 млн, поступления от IPO в \$150 млн, наличность на счетах в \$13 млн и стоимость опционов в \$22 млн, собственный капитал Sprout Social можно оценить в \$1,141 млрд.

**Учитывая 47,884 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$23,2. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 29%.**

## Иллюстрация 5. Модель оценки Sprout Social методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		76%	58%	45%	34%	27%	21%	16%	12%	10%	7%	6%	3,0%
(+) Выручка	45	79	125	180	242	306	369	428	481	527	566	599	617
(x) Операционная маржа	-49%	-24%	-17%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	21%	21%
(=) EBIT	-22	-19	-21	-23	-20	-13	0	17	39	65	93	123	129
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	4	13	19	25	26
(=) NOPLAT	-22	-19	-21	-23	-20	-13	0	17	35	52	74	98	103
(-) чистые реинвестиции	3	1	1	2	3	4	5	6	8	9	10	11	48
(=) FCFF	(25)	(19)	(22)	(25)	(23)	(17)	(6)	11	28	43	64	87	55
FCFF маржа, %	-55,3%	-24,4%	-17,6%	-13,6%	-9,6%	-5,5%	-1,5%	2,5%	5,8%	8,1%	11,3%	14,5%	
(x) фактор дисконтирования		0,95x	0,91x	0,86x	0,81x	0,77x	0,73x	0,69x	0,65x	0,61x	0,57x		
PV FCFF			(21)	(22)	(20)	(14)	(4)	8	19	28	39	50	
Терминальная стоимость													1 599
PV Терминальной стоимости													919
<b>Имплицированные переменные модели</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019П</b>	<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	
Выручка/капитал, x	1,20x	1,87x	2,62x	3,38x	4,05x	4,57x	4,91x	5,07x	5,08x	4,97x	4,78x		
Инвестированный капитал	65	67	69	72	76	81	87	95	104	114	125		
Чистое реинвестирование, %	-3%	-6%	-9%	-14%	-31%	-1171%	37%	22%	17%	14%	12%		46%
Реинвестирование к выручке, %	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%		
ROIC, %	-29%	-31%	-33%	-28%	-17%	-1%	20%	37%	50%	65%	78%		6,5%
Маржа NOPLAT, %	-24%	-17%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	7%	10%	13%	16%		
<b>Расчет WACC</b>			<b>2019П</b>	<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	
Безрисковая ставка			1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
Бета послерыночная			0,70	0,73	0,76	0,79	0,82	0,85	0,88	0,91	0,94	1,00	
Премия за риск инвестирования			4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
Стоимость собственного капитала			5,2%	5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%	6,0%	6,2%	6,3%	6,6%	
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			98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	
Долг/Стоимость компании			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Средневзвешенная стоимость капитала			5,0%	5,2%	5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%	6,0%	6,2%	6,5%	
Кумулятивная стоимость капитала			1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогножном периоде			63										
(+) Стоимость в терминальном периоде			919										
(x) Коэффициент на дату оценки			1,05x										
(=) EV			1 028										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			29										
(+) Наличность			13										
(+) Поступления от IPO			150										
(-) Стоимость выпущенных опционов			22										
(=) Оценка собственного капитала			1 141										
Рыночная капитализация			862										
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>			<b>23,2</b>										
Максимум диапазона на IPO, USD			18										
Потенциал роста, %			29%										
<b>Уровни оценки по P/S</b>		<b>2019</b>	<b>F20П</b>	<b>F21П</b>									
Оценка по модели FCFF		14,5x	9,2x	6,3x									
Оценка по верхней границе IPO		10,9x	6,9x	4,8x									

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

## Риски: клиенты, третьи лица и сбои в платформе

---

**Конкуренция.** Компания работает на фрагментированном и высококонкурентном рынке с низкими барьерами входа. Помимо конкуренции с комплексными платформами управления социальными сетями с различными возможностями, компания также конкурирует с точечными решениями для мониторинга настроек, управления контентом и распространения контента, защиты интересов сотрудников и управления взаимоотношениями.

**Зависимость от третьих лиц.** Платформа и продукты Sprout Social зависят от возможности доступа и интеграции со сторонними API, в частности, для интеграции с определенными API-интерфейсами социальных сетей и сторонними приложениями других разработчиков. Как правило, API и данные, которые получает платформа, написаны и контролируются поставщиком приложений. Любые изменения или модификации API или предоставленных данных могут негативно повлиять на функциональность или потребовать внесения изменений в работу платформы.

**Сбои в работе платформы.** В случае ошибок или сбоев в работе платформы, это может оказать неблагоприятное влияние на финансовые результаты компании, так как клиенты могут перестать пользоваться платформой.

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.

---