

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | ПО

## Palantir Technologies (PLTR)

Потенциал роста: -

Целевая цена: \$29

Рекомендуемая цена заявки: \$12,3

обзор перед DPO

## DPO PLTR: «скрытая» компания становится публичной



Выручка, 2Q2020 (млн USD)	481
ЕБИТ, 2Q2020 (млн USD)	-169
Прибыль, 2Q2020 (млн USD)	-165
Чистый долг, 2Q20 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа ЕБИТ (%)	-35

Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акции после IPO (млрд шт)	1,86
Акции к размещению (млн шт)	257,13
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	29
Дата IPO	30 сентября

Динамика акций | биржа/тикер NYSE/PLTR

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

30 сентября состоится прямой листинг на NYSE компании Palantir Technologies. Компания была основана в 2003 году и начинала свою деятельность как разработчик ПО для разведки США.

**О компании Palantir.** Первостепенная задача компании заключалась в помощи в расследованиях и операциях по борьбе с терроризмом. Позже Palantir Technologies начала работать с коммерческими компаниями. Сейчас компания создала две основные платформы - Palantir Gotham («Gotham») и Palantir Foundry («Foundry»). Palantir Gotham – это первая платформа компании, созданная для аналитиков оборонных и разведывательных служб. Платформа позволяет пользователям выявлять закономерности в наборе данных, начиная от разведки и заканчивая данными от конфиденциальных информаторов. Позже компания в 2016 году создала платформу для коммерческих организаций под названием Palantir Foundry. Данная платформа становится центральной операционной системой не только для отдельных организаций, но и для целых отраслей. Например, в 2017 году партнерство Palantir и Airbus расширилось до платформы для авиационной отрасли, и на сегодняшний день платформа объединяет более 100 авиакомпаний и 9 тысяч самолетов по всему миру. Технология компании создает модель реального мира из бесчисленных точек данных, что позволяет клиентам отслеживать, защищать и контролировать доступ к этим данным и их использованию. Gotham and Foundry позволяют любым пользователям работать с этими данными, даже если они никогда не использовали платформу.

**Клиентская база.** В первом полугодии 2020 года платформой компании пользовались 125 клиентов (в 36 отраслях и более чем в 150 странах). В 2019 году средняя выручка на 1 клиента составляла \$5,6 млн против \$5,2 млн годом ранее, средняя выручка на 20 крупных клиентов выросла с \$21,7 млн в 2018 году до \$24,8 млн в 2019 году. Со второго квартала 2019 года время установки ПО компании сократилось более чем в 5 раз - до 14 дней во втором квартале 2020 года.

**Бизнес-модель Palantir.** Palantir получает доход за использование программных платформ компании. В основном Palantir подписывает контракты со своими клиентами на несколько лет. Бизнес-модель работает по принципу трех этапов: (1) приобретение, (2) расширение и (3) масштабирование. В результате клиенты компании могут переходить от одного этапа к другому в зависимости от потребностей.

**Оценка и индикативная цена заявки.** Оценка по DCF из консервативных предположений проецирует оценку в \$29,805 млрд, или целевую цену в \$16. Для расчета цены заявки мы подобрали дисконт таким образом, чтобы оставить 30%-ный апсайд к целевой цене в \$16. Таким образом, комфортная цена заявки составляет \$12,3.

## Palantir Technologies: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	6M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	6M20
<b>Выручка</b>	<b>595</b>	<b>743</b>	<b>481</b>	Наличность	1116	1079	1498
Себестоимость	165	242	133	Наличность с ограничением	10	52	37
<b>Валовая прибыль</b>	<b>430</b>	<b>500</b>	<b>349</b>	Дебиторская задолженность	19	50	106
S&M	462	450	201	Прочие активы	74	33	39
R&D	285	306	153	<b>Текущие активы</b>	<b>1220</b>	<b>1214</b>	<b>1680</b>
G&A	306	321	164	ОС	30	32	29
<b>EBITDA</b>	<b>(610)</b>	<b>(564)</b>	<b>(161)</b>	Наличность с ограничением	140	271	102
Амортизация	14	12	8	Инвестиции по методу долевого участия	18	26	25
<b>EBIT</b>	<b>(623)</b>	<b>(576)</b>	<b>(169)</b>	Прочие активы	23	51	55
Процентный доход	11	15	4	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>212</b>
Процентный расход	(3)	(3)	(10)	<b>Активы</b>	<b>1431</b>	<b>1594</b>	<b>1892</b>
Варранты	48	(0)	10	Кредиторская задолженность	27	52	16
Прочие доходы/расходы	(3)	(3)	5	Начисленные расходы	124	127	92
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(571)</b>	<b>(567)</b>	<b>(161)</b>	Отложенный доход	239	186	215
Налог	9	12	4	Клиентские депозиты	142	364	280
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(580)</b>	<b>(580)</b>	<b>(165)</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>532</b>	<b>729</b>	<b>604</b>
				Отложенный доход	170	77	74
				Клиентские депозиты	106	168	119
				Аренда	38	35	34
				Долг	0	396	298
				Варранты	76	43	33
				Прочие обязательства	0	1	2
				<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>391</b>	<b>719</b>	<b>559</b>
				<b>Всего обязательств</b>	<b>923</b>	<b>1447</b>	<b>1163</b>
				<b>Конвертируемые акции</b>	<b>2260</b>	<b>2127</b>	<b>2128</b>
				<b>Капитал</b>	<b>-1751</b>	<b>-1981</b>	<b>-1399</b>
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>1431</b>	<b>1594</b>	<b>1892</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Темпы роста выручки	-	25%	49%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-	ICSTO, x	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	AICSTO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	28%	33%	28%
Валовая маржа	72%	67%	72%	Операционные издержки/выручка, %	177%	145%	108%
EBITDA маржа	102%	-76%	-34%	WCSTO, x	-	-	-
EBIT маржа	105%	-78%	-35%	FATO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Маржа чистой прибыли	-97%	-78%	-34%	EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	2,29	1,67	2,78
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	0%	25%	16%
				Долг/собственные средства, x	0%	37%	20%
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	78%	68%	79%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2018</b>	<b>2018</b>	<b>6M20</b>
<b>CFO</b>	<b>(39)</b>	<b>(165)</b>	<b>(226)</b>	P/B, x	-	-	-
D&A	14	12	8	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(7)</b>	<b>(22)</b>	<b>(6)</b>	EV/EBITDA, x	-	-	-
CapEx	(13)	(13)	(6)	EV/S, x	-	-	-
<b>CFF</b>	<b>46</b>	<b>325</b>	<b>467</b>				
<b>Денежный поток</b>	<b>(3)</b>	<b>135</b>	<b>235</b>				
Наличность на начало года	1 270	1 267	1 402				
Наличность на конец года	1 267	1 402	1 637				
<b>Справочные данные</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	13	13	6				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

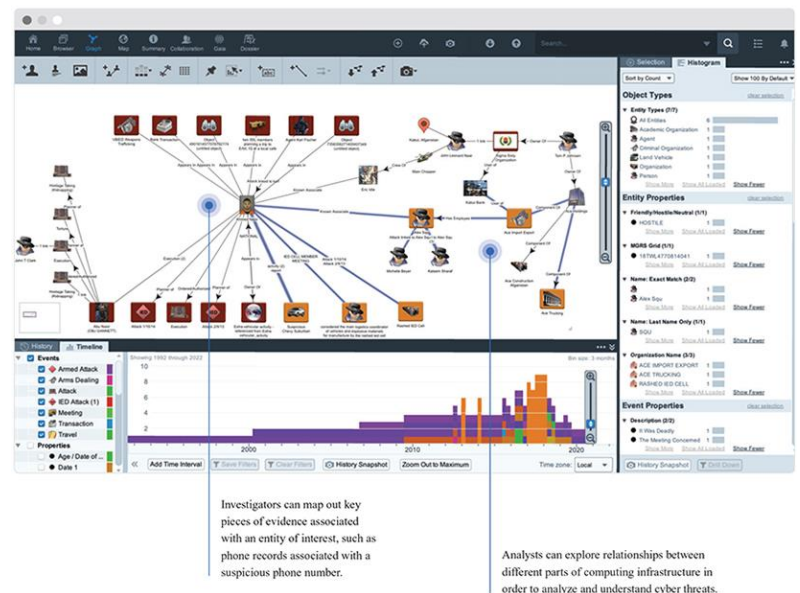
## Palantir Technologies: ключевые факты

Palantir Technologies была основана в 2003 году и начала свою деятельность как разработчик ПО для разведки США. Первостепенная задача компании заключалась в помощи в расследованиях и операциях по борьбе с терроризмом. Позже Palantir Technologies начала работать с коммерческими компаниями.

Сейчас компания создала две основные платформы - Palantir Gotham («Gotham») и Palantir Foundry («Foundry»).

Palantir Gotham – это первая платформа компании, созданная для аналитиков оборонных и разведывательных служб. Платформа позволяет пользователям выявлять закономерности в наборе данных, начиная от разведки и заканчивая информацией от конфиденциальных информаторов.

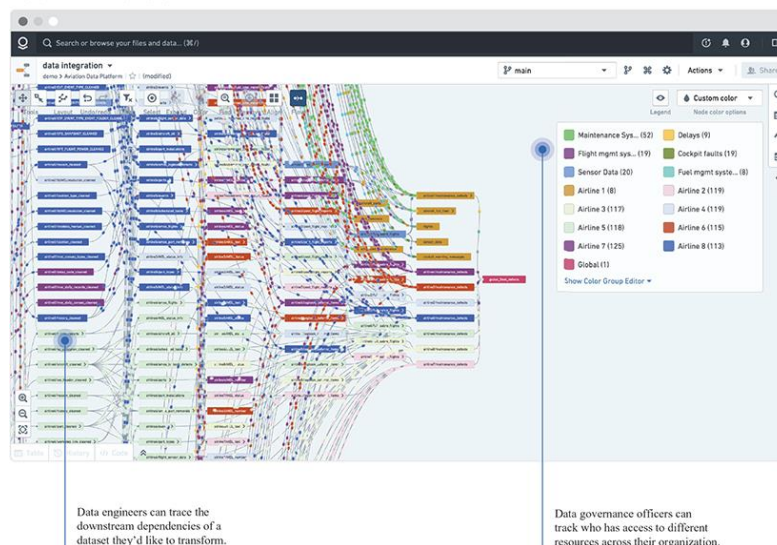
Иллюстрация 1. Palantir Gotham: одна из функций платформы  
GOTHAM: GRAPH



Источник: на основе данных компании

Позже компания в 2016 году создала платформу для коммерческих организаций под названием Palantir Foundry. Данная платформа становится центральной операционной системой не только для отдельных организаций, но и для целых отраслей. Например, в 2017 году партнерство Palantir и Airbus расширилось до платформы для авиационной отрасли, и на сегодняшний день, платформа объединяет более 100 авиакомпаний и 9 тысяч самолетов по всему миру.

## Иллюстрация 2. Palantir Foundry: одна из функций платформы FOUNDRY: MONOCLE



Источник: на основе данных компании

Технология компании создает модель реального мира из бесчисленных точек данных, что позволяет клиентам отслеживать, защищать и контролировать доступ к этим данным и их использованию. Gotham and Foundry позволяют любым пользователям работать с этими данными, даже если они никогда не использовали платформу.

В первом полугодии 2020 года платформой компании пользовались 125 клиентов (в 36 отраслях и более чем в 150 странах).

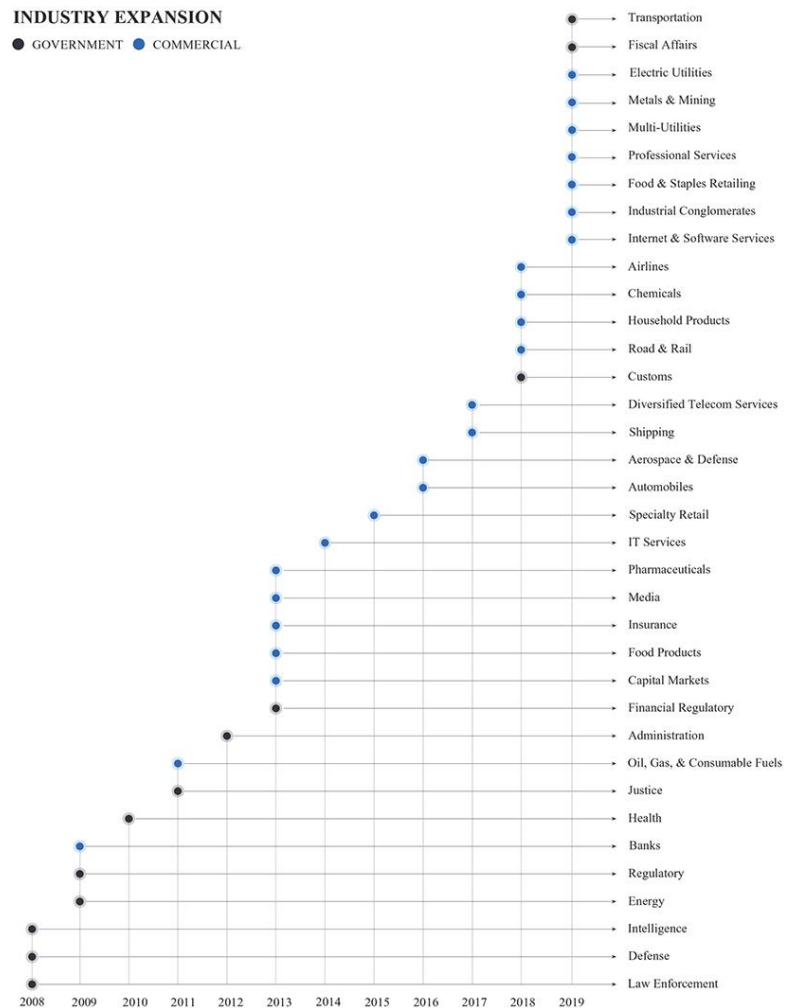
В 2019 году средняя выручка на 1 клиента составляла \$5,6 млн против \$5,2 млн годом ранее, средняя выручка на 20 крупных клиентов выросла с \$21,7 млн в 2018 году до \$24,8 млн в 2019 году.

Со второго квартала 2019 года время установки ПО компании сократилось более чем в 5 раз - до 14 дней во втором квартале 2020 года. В некоторых случаях клиенты компании могут начать использовать платформу после 6 часов.

**Бизнес-модель Palantir.** Palantir получает доход за использование программных платформ компании. В основном Palantir подписывает контракты со своими клиентами на несколько лет.

Бизнес-модель работает по принципу трех этапов: (1) приобретение, (2) расширение и (3) масштабирование. В результате клиенты компании могут переходить от одного этапа к другому в зависимости от потребностей.

**Иллюстрация 3. Хронология использования продукта Palantir по отраслям**



Источник: на основе данных компании

**Бизнес-кейсы.** Примеры использования ПО Palantir.

- **Credit Suisse AG** в 2013 году начал использовать Palantir Foundry для анализов рисков. На сегодняшний день платформа используется для интеграции и анализа данных из разных систем. Также платформа является важной частью банка по управлению торговыми, нормативными и рыночными рисками в рамках деятельности компании.
- **Датская национальная полиция:** в 2016 году Palantir начала работать с датской полицией, и на сегодняшний день более 8 тысяч офицеров, следователей и аналитиков используют платформу для сложных уголовных расследований (контрабанда наркотиков и отмывание денег).
- **Министерство обороны США:** в 2008 году командиры специальных подразделений армии США, которые находились на Ближнем Востоке, начали использовать программное обеспечение Palantir для помощи в планировании миссий.

## Формат “Direct Public Offering”, или прямой листинг

**Palantir будет размещаться путем прямого листинга или DPO (Direct Public Offering).** При DPO компания продает акции напрямую публике без помощи каких-либо посредников. При этом не будет процесса первичного размещения на бирже, акции компании сразу будут торговаться на бирже. Цена открытия торгов будет определяться по заявкам на продажу и покупку акций в первый день. По собранным заявкам брокеры NYSE будут сопоставлять цены заявок, формируя единую цену акций. Этот формат размещения предоставляет очень много преимуществ для компании, но также несет и свои риски.

**Выбирая прямой список, Palantir сокращает расходы на андеррайтинг и привлечение институциональных инвесторов.** Это снизит связанные с этим затраты на roadshow и освободит первичных акционеров Palantir от периода блокировки, что позволит большинству из них продать свои акции сразу после листинга. Также компания избегает разводнения долей текущих акционеров. Так как компания не продает свои акции андеррайтерам, доля акционеров с выходом компании на биржу не меняется.

**Акции компании не торгуются на публичных рынках, но при этом есть цены торгов в частных сделках.**

**Иллюстрация 4. Цена акций в рамках частных сделок**

Дата	Средняя цена на дату, USD	Кол-во акций на дату, млрд
Апрель 2019	5,63	1,388
Май 2019	5,66	1,388
Июнь 2019	5,16	1,389
Июль 2019	5,51	1,39
Август 2019	5,36	1,39
Сентябрь 2019	5,3	1,371
Октябрь 2019	5,45	1,375
Ноябрь 2019	5,55	1,373
Декабрь 2019	5,32	1,376
Январь 2020	5,21	1,378
Февраль 2020	5,08	1,379
Март 2020	5,21	1,383
Апрель 2020	4,93	1,395
Май 2020	4,96	1,437
Июнь 2020	4,62	1,531
Июль 2020	5,34	1,625
Август 2020	7,31	1,638
Сентябрь 2020	9,17	1,638

*Источник: на основе данных компании*

**Если резюмировать, то в рамках DPO Palantir не привлекает никакого нового капитала (продают существующие акционеры), не проводит роуд-шоу (только “investors day”), будет отсутствовать первоначальная цена, книга заявок, период блокировки (“lock-up period”), а цена открытия будет установлена на аукционе.**

## Оценка Palantir Technologies: оценка компании в \$29,805 млрд при доле рынка в 12,2% к 2029 году

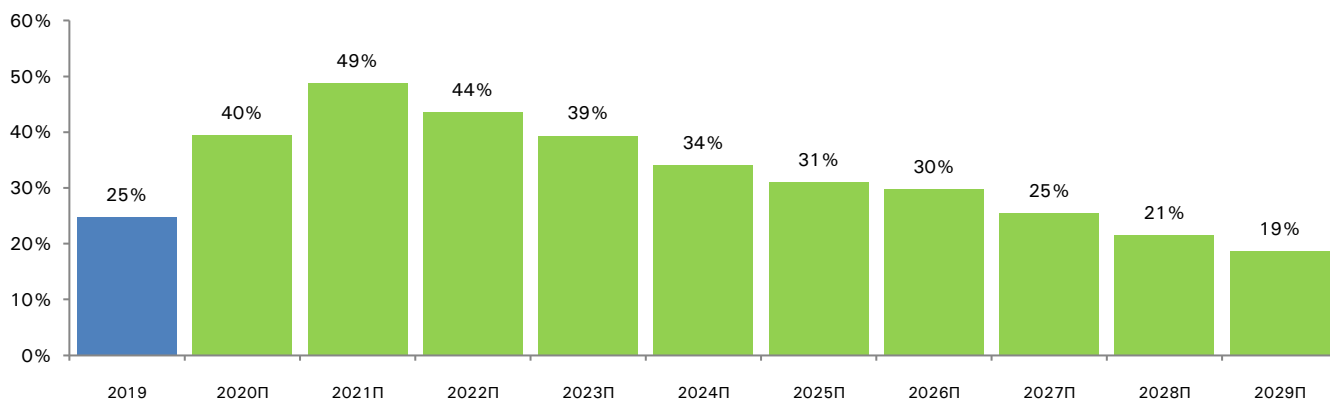
### 1. Расширение обслуживаемых отраслей и запуск новой платформы

как драйверы роста выручки в будущем. С 2008 года компания начала свое отраслевое расширение с 3 отраслей и достигла 10 в 2012 году, 20 в 2016 году и 36 на конец 2019 года. На этом фоне у компании значительно выросла выручка: с \$2 млн в 2008 году до \$37 млн в 2012 году, \$466 млн в 2016 году и до \$743 млн в 2019 году.

Также компания в 2016 году запустила платформу для коммерческих организаций. Таким образом, можно сказать, что Palantir находится только на ранних стадиях роста. Например, сейчас у компании наблюдается ускорение выручки с 25% в 2019 году до 49% за 1ПГ 2020 года.

Мы ожидаем, что в 2020 ПГ темпы роста могут составить до 40%, а выручка - \$1,036 млрд. В дальнейшем мы ожидаем ускорение до 49% в 2021 ПГ, так как компания сейчас выходит на публичный рынок, что добавит ей еще больше известности, также текущие клиенты могут увеличить стоимость своих контрактов, как это было в 1ПГ 2020 года. Таким образом, доля рынка компании вырастет с 1,1% в 2019 году до 12% в 2029 прогнозируемому году. Такой рост произойдет за счет расширения обслуживаемых отраслей и работы с коммерческими компаниями. **Выручка компании вырастет с \$743 млн в 2019 году до \$12,743 млрд к 2029 прогнозируемому году.**

График 1. Прогноз темпов роста Palantir



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

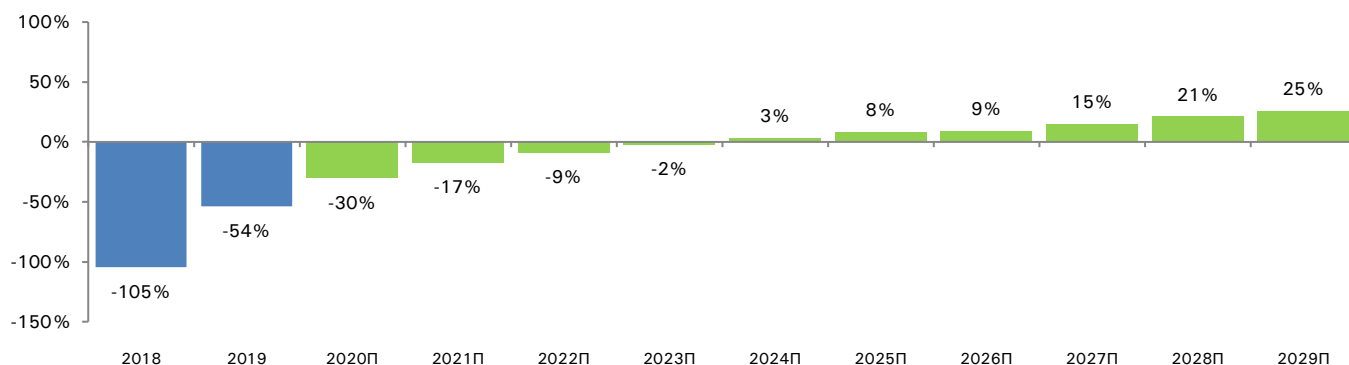
Иллюстрация 5. Модель выручки Palantir

Модель выручки из целевого рынка	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок, млрд USD	74	81	83	86	88	90	92	94	99	102	106	108
Темпы роста, %		10%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	5%	4%	3%	2%
Доля рынка, %	1,2%	1,1%	1,2%	2%	3%	3%	4%	6%	7%	9%	10%	12%
Темпы роста, %		-12%	22%	45%	40%	36%	31%	28%	24%	21%	18%	16%
Всего выручка, млн USD	595	743	1 036	1 542	2 213	3 085	4 140	5 425	7 038	8 832	10 731	12 743
Темпы роста, %		25%	40%	49%	44%	39%	34%	31%	30%	25%	21%	19%

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

**2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений.** В 2019 году показатели EBIT-маржи были равны -78%. После корректировок и амортизации показатели EBIT составили -54% (В 1ПГ 2020 года показатели маржи были равны -35%). В дальнейшем мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений в 25% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 22% до 4%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$4,934 млрд.

График 2. 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 5,6%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 53% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$246 млн) и зрелого (\$27,939 млрд) периода, составит \$28,750 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$438 млн и наличность на счетах в \$1,498 млрд, собственный капитал Palantir можно оценить в \$29,809 млрд.

Учитывая 1,863 млрд акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$16.



## Иллюстрация 6. Модель оценки Palantir методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
темпа роста выручки, %		25%	40%	49%	44%	39%	34%	31%	30%	25%	21%	19%	3,0%
(+) Выручка	595	743	1 036	1 542	2 213	3 085	4 140	5 425	7 038	8 832	10 731	12 743	13 125
(x) Операционная маржа	-105%	-54%	-30%	-17%	-9%	-2%	3%	8%	9%	15%	21%	25%	25%
(=) EBIT	-623	-401	-311	-262	-199	-62	124	434	633	1 325	2 253	3 248	3 308
NOL	0	0	311	573	772	834	710	276	0	0	0	0	0
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	32	127	265	451	650	662
(=) NOPLAT	-623	-401	-311	-262	-199	-62	124	402	507	1 060	1 803	2 599	2 646
(-) чистые реинвестиции	285	164	210	284	368	457	539	608	662	672	623	510	1 412
(=) FCFF	(908)	(565)	(521)	(546)	(567)	(519)	(415)	(206)	(156)	388	1 180	2 089	1 234
FCFF маржа, %	-152,5%	-76,0%	-50,2%	-35,4%	-25,6%	-16,8%	-10,0%	-3,8%	-2,2%	4,4%	11,0%	16,4%	
(x) фактор дисконтирования			0,95x	0,90x	0,86x	0,82x	0,78x	0,74x	0,70x	0,66x	0,63x	0,59x	
PV FCF			(495)	(494)	(488)	(424)	(322)	(152)	(109)	257	740	1 240	
Терминальная стоимость													47 054
PV Терминальной стоимости													27 939
<b>Имплицированные переменные модели</b>	<b>2018</b>	<b>2019</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>	<b>2029П</b>	
Выручка/капитал, x	1,69x	1,59x	1,65x	1,70x	1,75x	1,80x	1,87x	1,97x	2,08x	2,21x	2,37x		
Инвестированный капитал	440	650	934	1 302	1 759	2 299	2 907	3 569	4 241	4 864	5 374		
Чистое реинвестирование, %	-41%	-67%	-108%	-185%	-741%	434%	151%	131%	63%	35%	20%		53%
Реинвестирование к выручке, %	22,0%	20,2%	18,4%	16,6%	14,8%	13,0%	11,2%	9,4%	7,6%	5,8%	4,0%		
ROIC, %	-91%	-48%	-28%	-15%	-4%	5%	14%	14%	25%	37%	48%		5,6%
Маржа NOPLAT, %	-54%	-30%	-17%	-9%	-2%	3%	7%	7%	12%	17%	20%		
<b>Расчет WACC</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>	<b>2029П</b>	
Безрисковая ставка			0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Бета послерыноговая			0,90	0,91	0,92	0,93	0,94	0,95	0,96	0,97	0,98	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Стоимость собственного капитала			5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,7%	
Ставка долга, до налогов			3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Ставка долга, после налогов			2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
СК/Стоимость компании			99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Долг/Стоимость компании			1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Средневзвешенная стоимость капитала			5,1%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	
Кумулятивная стоимость капитала			1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			(246)										
(+) Стоимость в терминальном периоде			27 939										
(x) Коэффициент на дату оценки			1,04x										
(=) EV			28 750										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			438										
(+) Наличность			1 498										
(+) Поступления от IPO			0										
(-) Стоимость выпущенных опционов			0										
(=) Оценка собственного капитала			29 809										
Целевая цена на акцию, USD			16,0										

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

## Риски: клиенты, репутация и зависимость от третьих лиц

**Привлечение новых клиентов.** Если компания не сможет привлекать новых клиентов, это может негативно сказаться на росте выручки, на расходах и прибыльности.

**Репутация.** Если компания столкнется с кибератаками или к данным клиентов получат доступ третьи лица, это может негативно сказаться на репутации компании, что в дальнейшем вызовет отток клиентов.

**Зависимость от третьих лиц.** Компания зависит от вычислительных структур AWS, Microsoft и других компаний.

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.

---