

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Samsara Inc (IOT)

Потенциал роста: **30%**
 Целевая цена: **\$29,8**
 Диапазон размещения: **\$20–23**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Технологии

Оценка перед IPO

IPO IOT: цифровое преобразование физических операций



Выручка, 9M22 (млн USD)	303
ЕБИТ, 9M22 (млн USD)	-102
Прибыль, 9M22 (млн USD)	-102
Чистый долг, 9M22 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа ЕБИТ (%)	-34

Капитализация IPO (млн USD)	10 758
Акции после IPO (млн шт.)	500,35
Акции к размещению (млн шт.)	35
Объем IPO (млн USD)	753
Минимальная цена IPO (USD)	20
Максимальная цена IPO (USD)	23
Целевая цена (USD)	29,8
Дата IPO	14 декабря

Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/IOT**

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

14 декабря пройдет IPO компании Samsara Inc. Компания разработала Connected Operations Cloud, которое позволяет предприятиям, зависящим от физических операций, использовать данные IoT для разработки практических бизнес-идей и улучшения своей деятельности. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan, Allen & Company, RBC Capital Markets, Wells Fargo, Evercore ISI, William Blair.

О компании. По состоянию на 30 октября 2021 года у компании было 25 тысяч клиентов, из них 13 тысяч с ARR более \$5 тысяч. Компания предоставляет свои технологии для различных отраслей, от транспорта и логистики до здравоохранения и образования. Всего компания привлекла \$930 млн. Акционеры компании – Andreessen Horowitz, General Catalyst.

Решения компании. Connected Operations Cloud – это основное решение компании, которое позволяет организациям собирать данные с устройств IoT и экосистемы подключенных устройств для получения доступа и анализа с целью улучшения сквозных операций (процесс, который охватывает систему или услугу от начала до конца и предоставляет полное функциональное решение). **Video-Based Safety** – это решение представляет собой подключенные видеорегистраторы, которые позволяют просматривать, анализировать и архивировать видео (анализ режима скорости, реабилитация водителей при их невиновности), а также общаться с водителями в режиме реального времени. **Vehicle Telematics** – отслеживание с помощью GPS местоположения транспортных средств в режиме реального времени, техническое обслуживание (выявление проблем с оборудованием в режиме реального времени). **Equipment Monitoring** – отслеживание местоположения и использования в режиме реального времени различного оборудования (генераторы, компрессоры, тяжелое строительное оборудование, прицепы и другие), также предоставляются уведомления о неисправностях работы оборудования. **Site Visibility** – с помощью ИИ и камер клиенты могут использовать решения компании для выявления опасных ситуаций на рабочем месте и производственной неэффективности.

Потенциальный рынок. Компания оценивает свой адресный рынок в \$54,6 млрд к 2021 году и к 2024 году ожидает рост в \$96,9 млрд. По данным Gartner, рынок коммерческой телематики оценивается в \$32,9 млрд в 2021 году и \$63,7 млрд к 2024 году.

Апсайд в 30% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$14,906 млрд при целевой цене \$29,8 на одну простую акцию с потенциалом роста 30%.

Samsara Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2020ФГ	2021ФГ	9M22
Выручка	120	250	303
Себестоимость	48	75	86
Валовая прибыль	72	175	217
R&D	70	100	79
S&M	182	202	167
G&A	47	75	72
Модификация договора аренды	0	0	2
Реструктуризация	0	7	0
EBITDA	(223)	(199)	(94)
Амортизация	4	11	8
EBIT	(228)	(209)	(102)
Процентные расходы/доходы	3	(1)	0
Доналоговая прибыль	(225)	(210)	(102)
Налог	0	0	0
Чистая прибыль	(225)	(210)	(102)
Рост и маржа (%)	2020ФГ	2021ФГ	9M22
Темпы роста выручки	-	108	74
Темпы роста EBITDA	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	60	70	72
EBITDA-маржа	-186	-80	-31
EBIT-маржа	-190	-84	-34
NOPLAT-маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-188	-84	-34
Cash Flow, млн USD	2020ФГ	2021ФГ	9M22
CFO	(193)	(172)	(123)
D&A	4	11	8
CFI	(30)	(32)	(11)
CapEx	(30)	(32)	(10)
CFF	296	402	(1)
Денежный поток	73	198	(135)
Наличность на начало года	163	236	434
Наличность на конец года	236	434	299
Справочные данные	2020ФГ	2021ФГ	9M22
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	30	32	10
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-

Балансовый отчет, млн USD	2020ФГ	2021ФГ	9M22
Наличность	201	400	268
Дебиторская задолженность	34	42	59
Запасы	17	14	22
Затраты на подключенные устройства	15	26	45
Прочие активы	11	9	12
Текущие активы	277	491	406
Наличность с ограничением	35	34	32
ОС	43	58	30
Активы в аренду	160	133	139
Затраты на подключенные устройства	49	81	125
Отложенные комиссии	66	87	102
Прочие активы	2	2	6
Долгосрочные активы	354	395	433
Активы	631	887	839
Кредиторская задолженность	16	19	42
Начисленные расходы	8	15	21
Начисленная компенсация	12	13	18
Отложенный доход	94	143	183
Аренда	18	22	20
Текущие обязательства	148	212	284
Отложенный доход	117	106	104
Аренда	167	151	129
Прочие обязательства	1	1	3
Долгосрочные обязательства	284	258	235
Всего обязательства	432	470	520
Конвертируемые акции	540	949	949
Капитал	(341)	(533)	(629)
Обязательства и собственный капитал	631	887	839
Позлементный анализ ROIC	2020ФГ	2021ФГ	9M22
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICFO, x	-	-	-
AICFO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
WCFO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-
Ликвидность и структура капитала	2020ФГ	2021ФГ	9M22
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	1,87	2,32	1,43
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	-	-	-
Долг/собственные средства, x	-	-	-
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	32	45	32
Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Мультипликаторы	2020ФГ	2021ФГ	9M22
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/EBITDA, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

Samsara Inc: ключевые факты

Samsara Inc (IOT). Компания разработала Connected Operations Cloud, которое позволяет предприятиям, зависящим от физических операций, использовать данные интернета вещей (IoT) для разработки практических бизнес-идей и улучшения своей деятельности.

По состоянию на 30 октября 2021 года у компании было 25 тысяч клиентов, из них 13 тысяч с ARR более \$5 тысяч. Компания предоставляет свои технологии для различных отраслей, от транспорта и логистики до здравоохранения и образования.

Иллюстрация 1. Клиенты компании

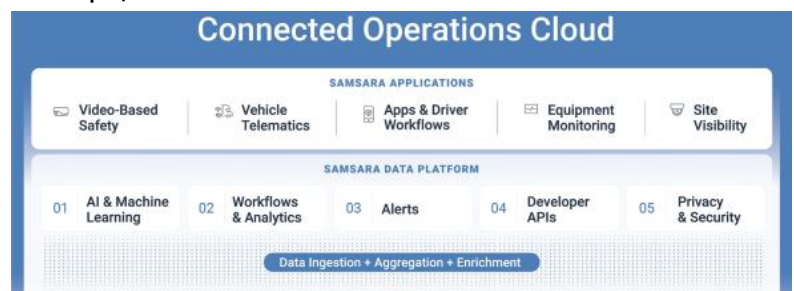
Transportation	Wholesale & Retail Trade	Construction
ArcBest Saia Dohrn Transfer DMC Companies TCI Transportation Mexicana Logistics	Sysco Sherwin-Williams KeHE Retail Business Services (a company of Ahold Delhaize USA) O'Neal Steel Superior Plus Propane Statewide Safety Systems	Artera Services Brigg Companies Delta Constructors Ghiotti Bros. KS Industries MMC Corp
Field Services	Logistics	Utilities & Energy
Clean Harbors Kelly Group Unifi Fiber Sprint Waste Services	Brite Logistics Carter Express, Inc. Leonard's Express	Liberty Oilfield Services Summit Materials Albuquerque Bernalillo County Water Utility Authority Delaware Electric Cooperative Aera Energy LLC
Government, Healthcare, & Education	Manufacturing	Other
City of Boston Caddo Parish Public Schools City of Auburn City of Memphis Cruz Roja Mexicana MBTA	UFP Industries Packaging Corporation of America American Cementing Batesville Services (a company of Hillenbrand)	Penske Truck Leasing PODS Fraikin Iron Mountain Lux Bus America Arrow Stage Lines

Источник: на основе данных компании

Всего компания привлекла \$930 млн. Акционеры компании – Andreessen Horowitz, General Catalyst.

Решения компании. Connected Operations Cloud – это основное решение компании, которое позволяет организациям собирать данные с устройств IoT и экосистемы подключенных устройств для получения доступа и анализа с целью улучшения сквозных операций (процесс, который охватывает систему или услугу от начала до конца и предоставляет полное функциональное решение).

Иллюстрация 2. Решения компании



Источник: на основе данных компании

Video-Based Safety – это решение представляет собой подключенные видеорегистраторы, которые позволяют просматривать, анализировать и архивировать видео (анализ режима скорости, реабилитация водителей при их невиновности), а также общаться с водителями в режиме реального времени. Например, компания, занимающаяся транспортировкой мусора, смогла снизить текучесть водителей и добиться снижения превышения скорости на 58%.

Эти улучшения в области безопасности привели к сокращению страховых взносов на \$500 тысяч. Видеорегистратор имеет компьютерное зрение на основе ИИ, которое отслеживает риски безопасности в режиме реального времени (предупреждение водителей в случае отвлечения при вождении или других ситуаций). Данное видео можно использовать для оценки эффективности водителей, измерять производительность автопарка и сравнивать показатели с отраслью.

Vehicle Telematics – отслеживание с помощью GPS местоположения транспортных средств в режиме реального времени (возможность улучшения работы), маршрутизация и отправка, отчетность, техническое обслуживание (выявление проблем с оборудованием в режиме реального времени), управление топливом (отслеживание расхода топлива).

Apps and Driver Workflows – приложение Driver предоставляет водителям ключевую информацию и инструменты рабочего процесса для выполнения повседневных задач, повышения производительности и соответствия нормативным требованиям, а также сокращения количества ручных ошибок.

Equipment Monitoring – отслеживание местоположения и использования в режиме реального времени различного оборудования (генераторы, компрессоры, тяжелое строительное оборудование, прицепы и другие), также предоставляются уведомления о неисправностях работы оборудования.

Site Visibility – с помощью ИИ и камер клиенты могут использовать решения компании для выявления опасных ситуаций на рабочем месте и производственной неэффективности.

Потенциальный рынок и конкуренция. Компания оценивает свой адресный рынок в \$54,6 млрд к 2021 году и к 2024 году ожидает рост в \$96,9 млрд.

По данным Gartner, рынок коммерческой телематики оценивается в \$32,9 млрд в 2021 году и \$63,7 млрд к 2024 году.

Оценка Samsara Inc: потенциал свыше 30% при доле рынка в 3,3% к 2031-му прогнозируемому году

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по выручке и данные потенциального рынка.

Доля рынка. В 2020ФГ доля рынка компании составила 0,3% с ростом до 0,5% к 2021ФГ. К 2031-му прогнозируемому году мы ожидаем, что доля рынка компании составит 3,3%. Основные драйверы роста – это текущий рост базы компании с 10 тысяч в 2020ФГ до 25 тысяч на 9М2022ФГ, также рост базы крупных клиентов с ARR более \$100 тысяч с 92 в 1-м квартале 2020ФГ до 715 в 3-м квартале 2022ФГ. Высокие темпы роста крупных клиентов демонстрируют доверие клиентов на рынке, что может позволить компании наращивать свою долю.

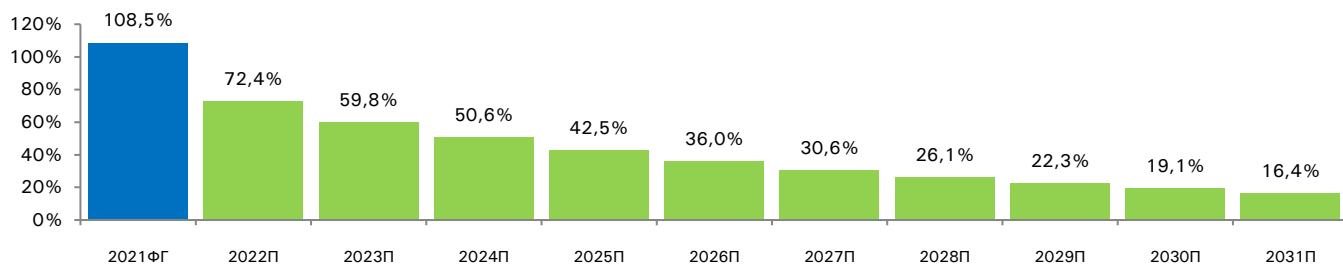
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем замедление темпов роста с 72,4% в 2021ФГ до 59,8% в 2022-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 16,4% к 2031-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$250 млн в 2021ФГ до \$5,609 млрд к 2031-му прогнозируемому году.

Иллюстрация 3. Модель выручки Samsara Inc

Модель выручки из целевого рынка	2020ФГ	2021ФГ	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Потенциальный рынок, млрд USD	42	55	69	83	97	110	123	134	144	153	161	168
Темпы роста, %		30%	26%	21%	17%	14%	11%	9%	8%	6%	5%	4%
Выручка на 1 клиента, тыс USD	0,3%	0,5%	0,6%	0,8%	1,1%	1,3%	1,6%	2,0%	2,3%	2,6%	3,0%	3,3%
Темпы роста, %		60%	37%	33%	29%	25%	22%	20%	17%	15%	13%	12%
Всего выручки, млн USD	120	250	431	688	1036	1477	2008	2623	3308	4046	4819	5609
Темпы роста, %		108,5%	72,4%	59,8%	50,6%	42,5%	36,0%	30,6%	26,1%	22,3%	19,1%	16,4%

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

График 1. Прогноз темпов роста Samsara Inc

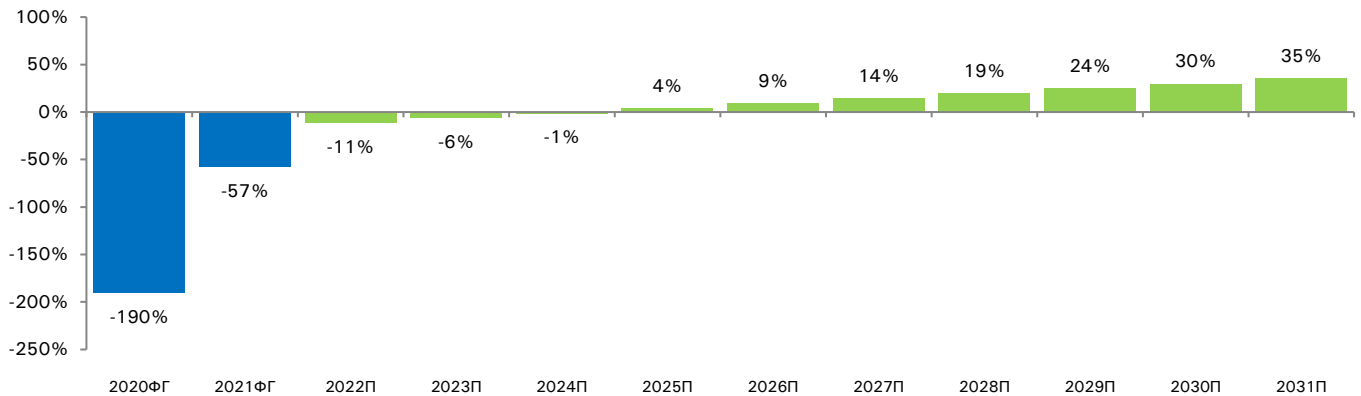


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 35%.

В 2021ФГ показатели EBIT-маржи были равны -84% и за 9М2022ФГ были равны -34%. После амортизации расходов на технологии и операционной аренды показатели маржи составили -57% в 2021ФГ. В 2022-м прогнозируемом году мы ожидаем рост маржи до -11% и выход в прибыльность к 2025-му прогнозируемому году. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 35%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 35,3% до среднеотраслевых 4%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$3,199 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 6,3%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 48% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$426 млн) и зрелого (\$13,101 млрд) периодов, составит \$14,131 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$124 млн, наличность на счетах в \$268 млн, поступления от IPO в \$753 млн и стоимость опционов в \$121 млн, собственный капитал Samsara Inc можно оценить в \$14,906 млрд.

Учитывая 500,35 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$29,8. Потенциал к верхней границе IPO в \$23 составляет 30%.

Иллюстрация 4. Модель оценки Samsara Inc методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2020ФГ	2021ФГ	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	зрелый
темпы роста выручки, %		108%	72%	60%	51%	42%	36%	31%	26%	22%	19%	16%	3,0%
(+) Выручка	120	250	431	688	1 036	1 477	2 008	2 623	3 308	4 046	4 819	5 609	4 963
(х) Операционная маржа	-190%	-57%	-11%	-6%	-1%	4%	9%	14%	19%	24%	30%	35%	35%
(=) EBIT	-228	-144	-49	-43	-11	59	184	374	641	990	1 426	1 963	1 742
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	36	75	128	198	285	393	348
(=) NOPLAT	-228	-144	-49	-43	-11	59	147	299	512	792	1 141	1 570	1 394
(-) чистые реинвестиции	90	88	139	200	269	337	395	434	443	415	344	224	668
(=) FCFF	(318)	(232)	(187)	(243)	(280)	(277)	(247)	(135)	69	377	797	1 346	726
FCFF маржа, %	-265%	-93%	-44%	-35%	-27%	-19%	-12%	-5%	2%	9%	17%	24%	
(х) фактор дисконтирования			0,95x	0,91x	0,87x	0,82x	0,78x	0,74x	0,70x	0,66x	0,63x	0,59x	
PV FCF			(179)	(221)	(243)	(228)	(193)	(100)	49	250	498	792	
Терминальная стоимость													22 256
PV Терминальной стоимости													13 101
Имплицированные переменные модели	2021ФГ	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П		
Выручка/капитал, x	0,72x	0,89x	1,00x	1,09x	1,14x	1,19x	1,24x	1,29x	1,36x	1,45x	1,58x		
Инвестированный капитал	346	485	685	954	1 290	1 685	2 119	2 562	2 977	3 321	3 545		
Чистое реинвестирование, %	-62%	-285%	-469%	-2385%	566%	268%	145%	86%	52%	30%	14%		48%
Реинвестирование к выручке, %	35,3%	32,2%	29,1%	25,9%	22,8%	19,7%	16,5%	13,4%	10,3%	7,1%	4,0%		
ROIC, %	-41%	-10%	-6%	-1%	5%	9%	14%	20%	27%	34%	44%		6,3%
Маржа NOPLAT, %	-57%	-11%	-6%	-1%	4%	7%	11%	15%	20%	24%	28%		
Расчет WACC		2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П		
Безрисковая ставка		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%		
Бета послерыноговая		0,68	0,71	0,75	0,78	0,81	0,84	0,87	0,90	0,94	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%		
Стоимость собственного капитала		4,7%	4,9%	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,7%	5,8%	6,0%	6,3%		
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		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
Долг/Стоимость компании		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
Средневзвешенная стоимость капитала		4,7%	4,9%	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,7%	5,8%	6,0%	6,3%		
Кумулятивная стоимость капитала		1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x		
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде		426											
(+) Стоимость в терминальном периоде		13 101											
(х) Коэффициент на дату оценки		1,04x											
(=) EV		14 131											
(-) Долг (вкл. операционную аренду)		124											
(+) Наличность		268											
(+) Поступления от IPO		753											
(-) Стоимость выпущенных опционов		121											
(=) Оценка собственного капитала		14 906											
Рыночная капитализация		11 508											
Целевая цена на акцию, USD		29,8											
Максимум диапазона на IPO, USD		23											
Потенциал роста, %		30%											

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

Риски: сбои в работе и конкуренция

Сбои в работе. Компания может столкнуться с проблемами производительности (перебои, задержки, в том числе в работе сторонних служб), что способно отрицательно повлиять на результаты компании.

Конкуренция. Среди конкурентов можно отметить Verizon Connect, Geotab, Omnitracs, Lytx, SmartDrive, Orbcomm, ZTR и Avigilon.

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.
