

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

EverCommerce Inc (EVCM)

 Потенциал роста: **30%**

 Целевая цена: **\$23,5**

 Диапазон размещения: **\$16–18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | ПО

Оценка перед IPO

IPO EVCM: решения для управления бизнесом



Выручка, 1Q21 (млн USD)	105
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-7
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	-16
Чистый долг, 1Q21 (млн USD)	671

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-6

Капитализация IPO (млрд USD)	3,27
Акции после IPO (млн шт.)	192,48
Акции к размещению (млн шт.)	19,1
Объем IPO (млн USD)	325
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	23,5
Дата IPO	30 июня

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

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 июня состоится IPO компании EverCommerce Inc. Компания предоставляет решения SaaS для малого и среднего бизнеса для управления бизнесом и клиентами. **Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, J.P. Morgan, RBC Capital Markets и KKR.**

О компании. Первоначально компания была основана как финтех-компания PaySimple в 2006 году. В 2016 году было зарегистрировано название EverCommerce. С тех пор PaySimple работает как подразделение EverCommerce. В декабре 2020 года компания официально сменила название с PaySimple Holdings Inc на EverCommerce Inc. Компания обслуживает более 500 000 клиентов по трем основным направлениям: услуги на дому, услуги здравоохранения и услуги фитнеса и оздоровления. За свою историю, по данным crunchbase, компания не привлекла сторонний капитал. С апреля 2017 года компания сделала 49 приобретений. Акционеры компании – Providence Strategic Growth и Silver Lake.

Решения компании. Компания предоставляет три основных решения на рынке – EverPro (представляет собой набор решений для специалистов по благоустройству и реконструкции жилых домов, для специалистов по безопасности), EverHealth (решения для специалистов в области здравоохранения) и EverWell (данное решение предназначено для услуг фитнеса и оздоровления). Сами решения представляют собой следующее. **ПО для управления бизнесом** предназначено для повседневных рабочих процессов предприятий, оптимизации фронт-офиса и бэк-офиса и обеспечении взаимодействия с клиентами. **Решения для выставления счетов и оплаты** – автоматизация выставления счетов, бизнес-аналитика, POS-терминалы, электронная коммерция, онлайн-оплата счетов, регулярное выставление счетов, электронные счета-фактуры и мобильные платежи. **Приложения для взаимодействия с клиентами** – оценка состояния клиентов, системы поддержки клиентов, оповещения в реальном времени, сбор отзывов клиентов на основе NPS, создание и автоматизация обзоров, опрос удовлетворенности клиентов и набор цифровых коммуникаций. **Маркетинговые технологии** – индивидуальный дизайн веб-сайтов, разработка и хостинг, адаптивный веб-дизайн, разработка и управление маркетинговыми кампаниями, платная поисковая и медийная реклама, автоматизация социальных сетей и блогов, отслеживание звонков и мониторинг обзоров.

Апсайд в 30% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$4,514 млрд при целевой цене \$23,5 на одну простую акцию с потенциалом роста 30%.

EverCommerce Inc: ключевые факты

EverCommerce Inc (EVCМ). Компания предоставляет решения SaaS для малого и среднего бизнеса для управления бизнесом и клиентами.

Первоначально компания была основана как финтех-компания PaySimple в 2006 году. В 2016 году было зарегистрировано название EverCommerce. С тех пор PaySimple работает как подразделение EverCommerce. В декабре 2020 года компания официально сменила название с PaySimple Holdings Inc на EverCommerce Inc.

Компания обслуживает более 500 000 клиентов по трем основным направлениям: услуги на дому, услуги здравоохранения и услуги фитнеса и оздоровления.

За свою историю, по данным crunchbase, компания не привлекала сторонний капитал. С апреля 2017 года компания сделала 49 приобретений. Акционеры компании – Providence Strategic Growth и Silver Lake.

Решения компании. Компания предоставляет три основных решения на рынке – EverPro, EverHealth и EverWell.

Иллюстрация 1. Наборы решений компании



Источник: на основе данных компании

Сами решения представляют собой:

- **ПО для управления бизнесом** – для повседневных рабочих процессов предприятий, оптимизация фронт-офиса и бэк-офиса и обеспечение взаимодействия с клиентами.
- **Решения для выставления счетов и оплаты** – автоматизация выставления счетов, бизнес-аналитика, POS-терминалы, электронная коммерция, онлайн-оплата счетов, регулярное выставление счетов, электронные счета-фактуры и мобильные платежи.
- **Приложения для взаимодействия с клиентами** – оценка состояния клиентов, системы поддержки клиентов, оповещения в реальном времени, сбор отзывов клиентов на основе NPS, создание и автоматизация обзоров, опрос удовлетворенности клиентов и набор цифровых коммуникаций.
- **Маркетинговые технологии** – индивидуальный дизайн веб-сайтов, разработка и хостинг, адаптивный веб-дизайн, разработка и управление маркетинговыми кампаниями, платная поисковая и медийная реклама, автоматизация социальных сетей и блогов, отслеживание звонков и мониторинг обзоров.

Наборы решений компании:

- **EverPro** представляет собой набор решений для специалистов по благоустройству и реконструкции жилых домов, для специалистов по безопасности (мониторинг жилых помещений, сигнализации), управление строительством.

Иллюстрация 2. Набор решений EverPro



Источник: на основе данных компании

- **EverHealth** – решения для специалистов в области здравоохранения. Данное решение предназначено для улучшения взаимодействия с пациентами и поставщиками услуг (цифровизация операций фронт-офиса).

Иллюстрация 3. Набор решений EverHealth



Источник: на основе данных компании

- **EverWell** – данное решение предназначено для услуг фитнеса и оздоровления. Решение помогает в управлении участниками, составлении расписания, управлении запасами, отслеживании физической формы, в персональном расписании тренировок.

Иллюстрация 4. Набор решений EverWell



Источник: на основе данных компании

Также компания предлагает решения клиентам из других сфер услуг, включая сектор образования и некоммерческие организации, уход за домашними животными и ремонт автомобилей. Эти предложения не являются частью основных решений.

Примеры использования решений компании. Armor Pest Defense – компания по борьбе с вредителями, обслуживающая предприятия в шести штатах – в Огайо, Колорадо, Миссури, Канзасе, Оклахоме и Аризоне. Компания внедрила продукт Briostack от EverPro и получила: автоматический сбор платежей, простоту отправки и маршрутизации по GPS и улучшение обслуживания клиентов. Благодаря эффективности GPS-маршрутизации компания сократила парк с 30 грузовиков до 15, что привело к снижению затрат на топливо.

Capital Gymnastics & Athletics – это центр гимнастики и атлетических тренировок с полным спектром услуг для детей. В 2012 году компания начала использовать решение компании Studio Director, и с помощью данного решения компания может информировать клиентов о занятиях, регистрировать клиентов, создавать графики для персонала и сверять свои банковские выписки, также привлекать новых клиентов, оптимизировать бизнес-операции.

Потенциальный рынок. Компания оценивает свой адресный рынок в 1,3 трлн в 2020 году, из них 520 млрд приходится на Северную Америку. Компания рассчитывает свой адресный рынок путем количества компаний с 500 или менее сотрудниками, которых насчитывает 400 млн во всем мире и 31 млн в Северной Америке.

Оценка EverCommerce Inc: консервативный прогноз проецирует потенциал свыше 30%

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по количеству клиентов, выручке от подписки, выручке от маркетинговых решений и выручке от прочих услуг.

Всего компаний. В 2020 году темпы роста базы компании составили 233%, с 150 тысяч до 500 тысяч. Такой рост произошел за счет приобретений компании. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году темпы роста составят 117% с дальнейшим замедлением до 7% к 2030-му прогнозному году. База клиентов компании вырастет с 500 тысяч в 2020 году до 9,5 млн к 2030-му прогнозному году.

ARPU на одного клиента. В 2020 году ARPU сократился на 63%, с \$1253 до \$466. Мы ожидаем, что за прогнозный период ARPU сократится с \$466 до \$130 к 2030-му прогнозному году. Такое сокращение идет на фоне сильного роста базы клиентов.

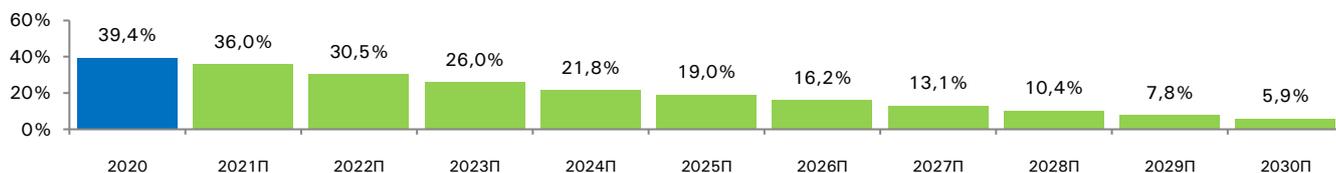
Выручка от подписки. В 2020 году темпы роста выручки от подписки составили 24%, а в первом квартале 2021 года темпы роста ускорились до 33,1%. С учетом прогноза базы клиентов компании и ARPU в 2021-м прогнозном году темпы роста прогнозируются на уровне 30% с дальнейшим замедлением до 7% к 2030-му прогнозному году. Выручка от подписки вырастет с \$233 млн до \$1,237 млрд за прогнозный период.

Выручка от маркетинговых решений. В 2020 году темпы роста выручки от маркетинговых решений составили 130%, а в первом квартале замедлились до 67,2%. В 2021-м прогнозном году мы ожидаем, что темпы роста выручки от подписки составят 62% с дальнейшим замедлением до 4% к 2030-му прогнозному году. Выручка от маркетинговых решений вырастет с \$86,3 млн до \$566,3 млн.

Выручка от прочих услуг. В 2020 году темпы роста выручки от прочих услуг выросли на 10%, в первом квартале 2021 года сократились на 10%. В 2021-м прогнозном году мы ожидаем, что выручка сократится на 8,8% и к 2030 году на 3,2%. За прогнозный период выручка от прочих услуг сократится с \$18,3 млн до \$9,8 млн.

С учетом всех вводных данных мы прогнозируем замедление темпов роста с 39,4% в 2020 году до 36% в 2021-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 5,9% к 2030-му прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$338 млн в 2020 году до \$1,813 млрд к 2030-му прогнозному году. Драйверы роста выручки компании – это большой потенциальный рынок, оцениваемый в \$48,7 млрд и быстрый рост базы клиентов компании за счет приобретений различных компаний.

График 1. Прогноз темпов роста EverCommerce Inc



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

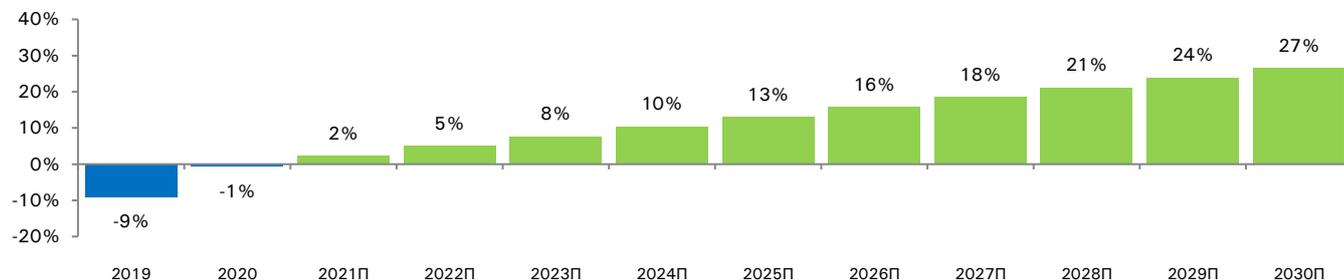
Иллюстрация 5. Модель выручки EverCommerce Inc

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Всего компаний, тыс	150	500	1083	1842	2809	3914	5070	6193	7222	8122	8881	9503
Темпы роста, %		233%	117%	70%	53%	39%	30%	22%	17%	12%	9%	7%
ARPU на 1 клиента, USD	1253	466	280	207	168	146	136	131	130	130	130	130
Темпы роста, %		-63%	-40%	-26%	-19%	-13%	-7%	-3%	-1%	0%	0%	0%
Выручка от подписки, млн USD	188	233	303	381	471	571	687	814	940	1057	1156	1237
Темпы роста, %		24%	30%	26%	24%	21%	20%	18%	15%	12%	9%	7%
Выручка от маркетинговых решений, млн USD	37,5	86,3	139,9	203,2	270,3	335,5	394,5	445,2	487,0	520,4	546,4	566,3
Темпы роста, %		130%	62%	45%	33%	24%	18%	13%	9%	7%	5%	4%
Выручка от прочих услуг, млн USD	16,7	18,3	16,4	15,0	13,8	12,9	12,1	11,5	10,9	10,5	10,1	9,8
Темпы роста, %		10%	-10,0%	-8,8%	-7,7%	-6,8%	-6,0%	-5,3%	-4,6%	-4,1%	-3,6%	-3,2%
Всего выручки, млн USD	242	338	459	599	755	919	1094	1271	1438	1588	1713	1813
Темпы роста, %		39,4%	36,0%	30,5%	26,0%	21,8%	19,0%	16,2%	13,1%	10,4%	7,8%	5,9%

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

2. Рост показателей маржи до значений в 33%. В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -7% и в первом квартале 2021 года были равны -6%. После амортизации расходов на технологии и операционной аренды показатели маржи составили -0,7%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 33% с учетом среднеотраслевых значений и амортизации R&D. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 25,8% до среднеотраслевых 4%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,325 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 5,5%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 55% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$59 млн) и зрелого (\$4,646 млрд) периодов, составит \$4,866 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$789,2 млн, наличность на счетах в \$87 млн, поступления от IPO и частного размещения в \$400 млн и стоимость опционов в \$48,6 млн, собственный капитал EverCommerce Inc можно оценить в \$4,515 млрд.

Учитывая 192,48 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$23,5. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 30%.

Иллюстрация 6. Модель оценки EverCommerce Inc методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		39%	36%	30%	26%	22%	19%	16%	13%	10%	8%	6%	3,0%
(+) Выручка	242	338	459	599	755	919	1 094	1 271	1 438	1 588	1 713	1 813	1 764
(х) Операционная маржа	-9%	-1%	2%	5%	8%	10%	13%	16%	18%	21%	24%	27%	33%
(=) EBIT	-22	-2	10	30	58	95	143	201	266	337	409	482	580
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	2	6	12	19	29	40	53	67	82	96	116
(=) NOPLAT	-22	-2	8	24	46	76	114	161	213	269	327	386	464
(-) чистые реинвестиции	24	87	108	128	145	157	163	161	151	133	106	73	253
(=) FCFF	(46)	(89)	(100)	(104)	(99)	(80)	(48)	(1)	61	137	222	313	211
FCFF маржа, %	-19%	-26%	-22%	-17%	-13%	-9%	-4%	0%	4%	9%	13%	17%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,88x	0,83x	0,78x	0,73x	0,69x	0,65x	0,61x	0,58x	0,55x	
PV FCF			(94)	(92)	(82)	(62)	(35)	(1)	40	84	129	172	
Терминальная стоимость													8 450
PV Терминальной стоимости													4 646
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		0,60x	0,69x	0,75x	0,80x	0,84x	0,87x	0,89x	0,91x	0,93x	0,95x	0,96x	
Инвестированный капитал		559	667	795	940	1 097	1 260	1 421	1 573	1 705	1 811	1 884	
Чистое реинвестирование, %		-3917%	1302%	539%	313%	205%	142%	101%	71%	49%	32%	19%	55%
Реинвестирование к выручке, %		25,8%	23,6%	21,4%	19,2%	17,1%	14,9%	12,7%	10,5%	8,4%	6,2%	4,0%	
ROIC, %		0%	1%	3%	5%	7%	9%	11%	14%	16%	18%	20%	5,5%
Маржа NOPLAT, %		-1%	2%	4%	6%	8%	10%	13%	15%	17%	19%	21%	
Расчет WACC		2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
Безрисковая ставка		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Бета послерыноговая		1,35	1,32	1,28	1,25	1,21	1,18	1,14	1,11	1,07	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%		
Стоимость собственного капитала		7,1%	6,9%	6,8%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	6,1%	5,9%	5,6%		
Ставка долга, до налогов		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%		
Ставка долга, после налогов		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%		
СК/Стоимость компании		85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%		
Долг/Стоимость компании		15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%		
Средневзвешенная стоимость капитала		6,7%	6,6%	6,5%	6,4%	6,2%	6,1%	6,0%	5,9%	5,7%	5,5%		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			59										
(+) Стоимость в терминальном периоде													4 646
(х) Коэффициент на дату оценки													1,03x
(=) EV													4 866
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													789,2
(+) Наличность													87
(+) Поступления от IPO													400
(-) Стоимость выпущенных опционов													48,6
(=) Оценка собственного капитала													4 515
Рыночная капитализация													3 465
Целевая цена на акцию, USD													23,5
Максимум диапазона на IPO, USD													18
Потенциал роста, %													30%

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

Риски: сбои, сотрудники и будущие приобретения

Сбой в работе решений компании. Ошибки или сбои в решениях компании могут негативно повлиять на результаты компании и ее бренд.

Удержание ключевых сотрудников. Если компания не сможет удерживать и привлекать ключевых сотрудников, то это способно негативно повлиять на будущий рост компании.

Будущие приобретения. С 2017 года компания совершила 49 приобретений, в будущем приобретения компаний может не приносить нужный результат, и компания не сможет добиться дальнейшего роста за счет приобретений.

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.
