

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Robinhood Markets Inc
(HOOD)

Потенциал роста: **32%**
Целевая цена: **\$55,4**
Диапазон размещения: **\$38–42**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Брокерские услуги

Оценка перед IPO

IPO HOOD: платформа для торговли без комиссий



Выручка, 1Q2021 (млн USD)	522
EBIT, 1Q2021 (млн USD)	0
Прибыль, 1Q2021 (млн USD)	-1 445
Чистый долг, 1Q2021 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа чистой прибыли (%)	-277

Капитализация IPO (млн USD)	33 427
Акции после IPO (млн шт)	835,67
Акции к размещению (млн шт)	55
Объем IPO (млрд USD)	2,2
Минимальная цена IPO (USD)	38
Максимальная цена IPO (USD)	42
Целевая цена (USD)	55,4
Дата IPO	28 июля

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

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

28 июля состоится IPO компании Robinhood Markets. Компания была основана в 2013 году и сосредоточилась на разработке привлекательного, простого в использовании приложения для торговли на бирже. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, Citigroup и Wells Fargo Securities.

Robinhood Markets Inc (HOOD). Robinhood проявила чрезмерную агрессивность в своей бизнес-модели, предлагая сделки с нулевой комиссией и без минимума для денежных счетов. Она также позволяет пользователям покупать и продавать криптовалюты. Robinhood была основана выпускниками Стэнфорда Владом Теневым и Байджу Бхаттом, ранее они основали Celeris, фирму по торговому технологическому, и Chronos Research, которая продавала программное обеспечение для финансовых технологий инвестиционным банкам. Первое приложение Robinhood было запущено в апреле 2013 года как приложение для отслеживания акций в попытке создать аналог Yahoo Finance для мобильных устройств. После компания проиграла конкуренцию Yahoo Finance и в декабре 2014 года запустила приложение Robinhood для торговли. Количество активных пользователей выросло с 4,3 млн в 2019 году до 11,7 млн в 2020 году и 17,7 млн в первом квартале 2021 года. Средний доход на одного пользователя вырос с \$37 до \$108,9 в 2020 году и \$137 в первом квартале 2021 года. Активы на хранении выросли с \$4,5 млрд в 2017 году до \$80,9 млрд на первый квартал 2021 года.

Продукты компании. Компания начала с того, что клиентам дали возможность покупать и продавать акции на платформе, ориентированной на мобильные устройства. Инвестиционные решения на данный момент представляют собой: дробные акции, периодические инвестиции и доступ к IPO. Robinhood Сгурто – торговля криптовалютой без комиссии через дочернюю компанию RHC. Robinhood Gold – это услуга с ежемесячной подпиской, которая предоставляет клиентам доступ к ряду дополнительных функций. По состоянию на 31 марта 2021 года у компании было около 1,4 млн клиентов, подписанных на Robinhood Gold. Управление наличностью – получение процентов за неиспользованные денежные средства (и дебетовая карта Robinhood. Решения для обучения – Robinhood сама не дает советов или рекомендаций для своих клиентов, но сделала продукты для обучения: Robinhood Snacks (сводка новостей, Robinhood Learn (сборник из 650 статей по учебным пособиям) и новостные ленты (доступ к бесплатным премиальным новостям с таких сайтов, как Barron's, Reuters и The Wall Street Journal).

Мы видим апсайд в 32% по модели EVA. С учетом средних вводных модель проецирует оценку собственного капитала в \$46,623 млрд при целевой цене в \$55,4 на одну простую акцию с потенциалом роста 32%.

Robinhood Markets Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Общая выручка	278	959	522	Наличность	644	1403	4795
Комиссия	45	111	41	Выделенная наличность в соответствии с постановлением	2420	4915	3050
Технологии	95	216	117	Дебиторская задолженность брокеров	21	125	175
Операции	34	138	67	Дебиторская задолженность пользователей	640	3354	5367
Маркетинг	125	186	102	Депозиты в клиринговых организациях	122	226	323
G&A	86	295	137	Прочие активы	28	851	1258
Всего расходов	384	945	464	Текущие активы	3876	10873	14967
Вексель	0	0	(1 492)	ОС	25	46	54
Прочие расходы	(1)	0	1	Наличность с ограничением	5	7	10
Доналоговая прибыль	(108)	14	(1 433)	Прочие активы	38	63	73
Налог	(1)	6	12	Активы	3944	10988	15104
Чистая прибыль	(107)	7	(1 445)	Кредиторская задолженность	38	105	231
				Кредиторская задол-ть перед пользователями	2365	5897	5841
				Ценные бумаги в кредит	674	1921	2031
				Прочие обязательства	25	893	1206
				Текущие обязательства	3101	8816	9309
				Конвертируемые облигации	0	0	4675
				Прочие обязательства	28	48	426
				Всего обязательств	3129	8864	14410
				Конвертируемые акции	912	2180	2180
				Общий капитал	-97	-55	-1485
				Всего обязательства и капитал	3944	10988	15104
				Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ИСТО, x	-	-	-
				АИСТО, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WСТО, x	-	-	-
				FАТО, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
				ЕВТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	-	-	-
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/С, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	16	13	32
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕВТDА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	1Q21				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	12	32	11				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Robinhood Markets Inc: ключевые факты

Robinhood Markets Inc (HOOD). Компания была основана в 2013 году и сосредоточилась на разработке привлекательного, простого в использовании приложения для торговли на бирже. Robinhood также проявила чрезмерную агрессивность в своей бизнес-модели, предлагая сделки с нулевой комиссией и без минимума для денежных счетов. Она также позволяет пользователям покупать и продавать криптовалюты.

Robinhood была основана выпускниками Стэнфорда Владом Теневым и Байджу Бхаттом, ранее они основали Celeris, фирму по торговым технологиям, и Chronos Research, которая продавала программное обеспечение для финансовых технологий инвестиционным банкам.

Первое приложение Robinhood было запущено в апреле 2013 года как приложение для отслеживания акций в попытке создать аналог Yahoo Finance для мобильных устройств. После компания проиграла конкуренцию Yahoo Finance и в декабре 2014 года запустила приложение Robinhood для торговли.

Количество активных пользователей выросло с 4,3 млн в 2019 году до 11,7 млн в 2020 году и 17,7 млн в первом квартале 2021 года. Средний доход на одного пользователя вырос с \$37 до \$108,9 в 2020 году и \$137 в первом квартале 2021 года. Активы на хранении выросли с \$4,505 млрд в 2017 году до \$80,932 млрд на первый квартал 2021 года.

Продукты компании. Компания начала с того, что дала клиентам возможность покупать и продавать акции на платформе, ориентированной на мобильные устройства.

Инвестиционные решения на данный момент представляют собой:

- **Дробные акции** – продукт был запущен в 2019 году, и с момента запуска около 11 млн клиентов компании разместили дробную сделку.
- **Периодические инвестиции** – автоматическая покупка акций с наращиванием позиции.
- **Доступ к IPO.**

Robinhood Crypto – торговля криптовалютой без комиссии через дочернюю компанию RHC. Продукт был запущен в феврале 2018 года в пяти штатах и с двумя криптовалютами. По состоянию на 31 марта 2021 года компания расширила охват до 46 штатов в семи различных криптовалютах.

Robinhood Gold – это услуга с ежемесячной подпиской, которая предоставляет клиентам доступ к ряду дополнительных функций. После первоначальной 30-дневной бесплатной пробной версии клиенты платят фиксированную ежемесячную ставку. По состоянию на 31 марта 2021 года у компании было около 1,4 млн клиентов, подписанных на Robinhood Gold (доступ к отчетам аналитиков, доступ к маргинальному инвестированию, рыночные данные Nasdaq Level II).

Управление наличностью – получение процентов за неиспользованные денежные средства (передаются банкам-партнерам) и дебетовая карта Robinhood. По состоянию на 31 марта 2021 года у компании было более 3,4 млн держателей дебетовых карт.

Решения для обучения – Robinhood сама не дает советов или рекомендаций для своих клиентов, но сделала продукты для обучения: Robinhood Snacks (сводка новостей на ежедневной и еженедельной основе), Robinhood Learn (сборник из 650 статей по учебным пособиям) и новостные ленты (доступ к бесплатным премиальным новостям с таких сайтов, как Barron's, Reuters и The Wall Street Journal).

Как зарабатывает компания. Robinhood представляет собой приложение, которое помогает покупать акции, ETF, опционы и криптовалюты без комиссии. Сама компания зарабатывает с помощью предоставления своим клиентам маржинальной торговли, получает проценты от акций и наличных клиентов, от скидок маркетмейкеров и торговых площадок. Скидки от маркетмейкеров – компенсация или выгода, которую получает брокерская фирма за направление ордеров разным сторонам для исполнения сделки. Брокерская фирма получает небольшую выплату, обычно доли пенни за акцию, в качестве компенсации за направление ордера определенному маркетмейкеру. Robinhood Gold – это членство, которое включает плату \$5 в месяц и дает доступ клиенту к маржинальным займам и инструментам инвестирования.

Потенциальный рынок. По оценкам Чарльза Шваба, общие активны американских розничных инвесторов составляет приблизительно \$50 трлн.

Оценка по модели EVA: значительный потенциал рынка и низкие процентные ставки проецируют потенциал в 32%

Для оценки собственного капитала Robinhood Markets Inc мы использовали модель экономической добавленной стоимости (EVA) ввиду принадлежности компании к финансовой модели бизнеса.

Прогноз выручки. Снижение темпов роста в 2021 году на фоне замедления роста базы пользователей (в первом квартале 2021 года рост был 150% г/г, и во втором квартале ожидается рост в 108% г/г). Компания создала простое в использовании приложение для торговли на бирже. Количество активных пользователей выросло с 4,3 млн в 2019 году до 17,7 млн в первом квартале 2021 года. Активы на хранении выросли с \$4,505 млрд в 2017 году до \$80,932 млрд на первый квартал 2021 года. Общая выручка компании выросла с \$277,533 млн в 2019 году до \$958,833 млн в 2020 году (рост 245% г/г), в первом квартале 2021 года рост составил 309% г/г, с \$127,550 млн до \$522,174 млн.

Прогноз по прибыли. Стабилизация маржи чистой прибыли на уровне 15%, что ниже среднеотраслевого уровня в 28% на фоне потенциального роста операционных расходов. С учетом текущей маржи чистой прибыли в 1% и ее роста до 15% к 2030 году мы ожидаем постепенного роста чистой прибыли до \$1,697 млрд.

Cost of Equity = 7%. Затраты на собственный капитал равны 7%, исходя из коэффициента бета в 1,32, безрисковой ставки США в 1,3% и премии за риск инвестирования в 4,3%.

ROE в постпрогнозируемом периоде на 13,4% ниже уровня последнего года прогнозируемого периода. Терминальные темпы роста чистой прибыли были спроецированы нами на уровень отраслевых значений.

Стоимость собственного капитала составила \$46,623 млрд, учитывая инвестированный капитал в -\$55 млн, избыточные доходы в стадии быстрого роста в \$2,627 млрд и \$44,051 млрд в стадии зрелого роста.

Наша целевая цена, таким образом, составила \$55,4 за акцию, потенциал к верхней границе в \$42 составляет 32%.

Иллюстрация 1. Оценка по модели EVA компании Robinhood Markets Inc

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
# года			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Inputs:												
Выручка	278	959	2 042	3 658	5 394	6 930	8 114	8 945	9 679	10 314	10 855	11 311
темпа роста, %		245%	113%	79%	47%	28%	17%	10%	8%	7%	5%	4%
Маржа чистой прибыли	-38%	1%	-95%	-3%	0%	3%	5%	8%	10%	13%	15%	15%
Equity начало периода		-97	-55	-1 996	-2 105	-2 105	-1 931	-1 525	-853	115	1 404	3 033
Чистая прибыль	-107	7	-1 940	-110	1	174	406	671	968	1 289	1 628	1 697
темпа роста, %		-107%	-26146%	-94%	-100%	32126%	134%	65%	44%	33%	26%	4%
ROE, %		-8%	3507%	5%	0%	-8%	-21%	-44%	-113%	1122%	116%	56%
ROA, %												
Лeverедж, ROE/ROA, x												
WACC:												
Безрисковая ставка			1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Бета послерыноговая			1,32	1,29	1,25	1,22	1,18	1,14	1,11	1,07	1,04	1,00
Премия за риск инвестирования			4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Стоимость собственного капитала			7,0%	6,8%	6,7%	6,5%	6,4%	6,2%	6,0%	5,9%	5,7%	5,6%
Коэффициент дисконтирования, x			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
Прогнозный период:												
Собственный капитал			-55	-1 996	-2 105	-2 105	-1 931	-1 525	-853	115	1 404	3 033
ROE, %			3507%	5%	0%	-8%	-21%	-44%	-113%	1122%	116%	56%
COE, %			7,0%	6,8%	6,7%	6,5%	6,4%	6,2%	6,0%	5,9%	5,7%	5,6%
EVA			-1 936	26	141	311	529	766	1 020	1 283	1 548	1 527
PV EVA			-1 810	23	116	239	383	522	656	779	889	831
Зрелый период:												
Темпы роста чистой прибыли			4,3%									
ROE			13,4%									
COE			5,6%									
Постпрогнозная стоимость			80 999									
Приведенная заключительная стоимость			44 051									
Оценка стоимости:												
Инвестированный собственный капитал			-55									
Избыточные доходы (исключительный рост)			2 627									
Избыточные доходы (зрелый рост)			44 051									
Стоимость собственного капитала, млн USD			46 623									
Простые акции, штук			841,2									
Стоимость на акцию, USD			55,4									
Максимум диапазона на IPO, USD			42,0									
Потенциал роста (%)			32%									

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

Риски: новые рынки, регулирование и клиенты

Выход на международные рынки. Компания может выйти на международный рынок, что способно подвергнуть компанию новым рискам.

Регулирование. Бизнес компании регулируется обширными, сложными и меняющимися законами и нормативными актами, а также соответствующими нормативными процедурами и расследованиями. Изменения в этих законах и постановлениях или несоблюдение этих законов и постановлений могут нанести вред бизнесу компании.

Клиенты. Если компания не сможет привлекать или удерживать текущих клиентов, то это способно негативно сказаться на выручке компании.

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.
