

Глобальные акции / Технологический сектор / Системное ПО



ServiceNow, Inc. Цифровая трансформация

BUY

ServiceNow, Inc.	NOW
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBEX
Целевая цена	\$630
Цена сделки	\$552
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$108 млрд
Среднедневной оборот	\$0,5 млрд

- ServiceNow предоставляет облачное программное обеспечение как услугу (SaaS) для управления ИТ-процессами.
- Высокая удовлетворенность клиентов — 98% клиентов ежегодно обновляют подписку.
- Платформа компании Now Platform имеет признаки становления стандартной платформой для предприятий.
- Масштабируемая модель бизнеса.
- Наличие долгосрочных драйверов роста в виде цифровой трансформации.

Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	4,479	5,728	7,154
Выручка, г/г	29,8%	27,9%	24,9%
ЕБИТДА, \$ млрд	1,431	1,754	2,204
ЕБИТДА, г/г	47,2%	22,6%	25,7%
Чистая прибыль, \$ млрд	0,900	1,105	1,453
Чистая прибыль, г/г	42,8%	22,9%	31,4%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	32,0%	30,6%	30,8%
Чистый долг / ЕБИТДА	-0,7x	-0,5x	-0,4x
P/E	119x	101x	78x
EV/ЕБИТДА	172,8x	63,3x	50,3x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	0,00	0,00	0,00
Див. доходность	0,0%	0,0%	0,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

О компании

ServiceNow, Inc. — американская компания предлагающая облачное программное обеспечение для управления ИТ-процессами как услугу, предоставляемую по подписке (SaaS). Основная специализация компании — автоматизация стандартных процессов в крупных предприятиях для повышения эффективности и высвобождения человеческих ресурсов. Компания была основана в 2004 году и за короткий срок смогла завоевать большую популярность среди крупных предприятий благодаря инновационному подходу к управлению ИТ-сервисом на основе доступной через интернет SaaS. На сегодняшний день около 75% компаний из списка Fortune 500 пользуются услугами ServiceNow. Всего у компании насчитывается около 6900 предприятий-клиентов и более 13000 сотрудников. Примерно две трети выручки генерируется в Северной Америке. 21 ноября 2019 года компания была добавлена в S&P 500.

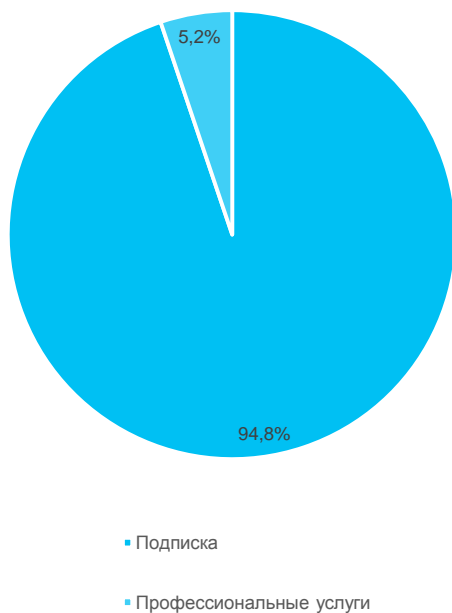
Инвестиционный тезис

Цифровая трансформация является одним из важнейших мегатрендов современности, определяющих дальнейший успех предприятий. Поэтому услуги ServiceNow оказываются очень востребованными. Изначально ServiceNow предлагала автоматизацию процессов, связанных с ИТ-процессами. Но вскоре выяснилось, что потенциальный рынок гораздо шире. Различные процессы в других отделах предприятия принципиально мало отличаются и также нуждаются в автоматизации.

Сегодня ServiceNow предлагает уже собственную платформу Now Platform, которая объединяет автоматизацию процессов, касающихся ИТ, персонала и клиентского обслуживания. Now Platform является интегрирующей платформой как для собственных, так и для сторонних приложений, которые могут быть созданы внутри предприятия или сторонними поставщиками. В совокупности это позволяет оцифровать и автоматизировать практически все аспекты бизнеса, что делает Now Platform универсальной и удобной для использования среди крупных предприятий.

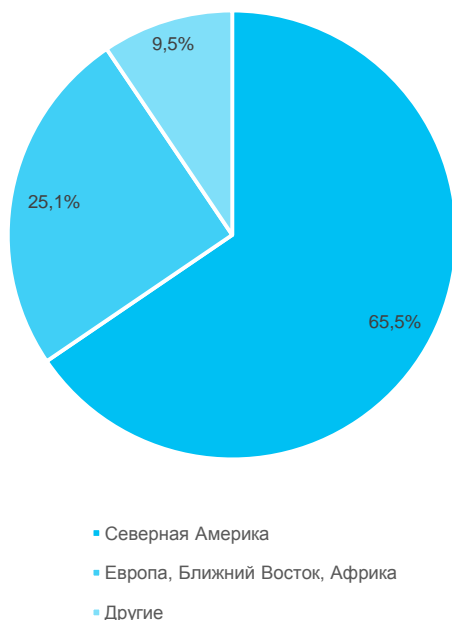
Ценность услуг компании подтверждается ее высокими операционными результатами. За последние три года рост выручки составлял не менее 30% в год, а рост прибыли на акцию не менее 33% в год. Уровень удовлетворенности услугами компании находится на очень высоком уровне. Это подтверждается тем фактом, что 98% клиентов ежегодно обновляют подписку. Платформа компании Now Platform имеет признаки становления стандартной платформой для предприятий, что будет способствовать ее более широкой адаптации и дальнейшему росту компании.

Диаграмма 1. Распределение выручки по сегментам



Источники: данные компании за 2020 год

Диаграмма 2. Распределение выручки по географии



Источники: данные компании за 2020 год

Дальнейшие точки роста заключаются в следующем:

- Рост адресуемого рынка за счет увеличения спроса на цифровую трансформацию бизнес-процессов;
- Увеличение доли на рынке за счет вытеснения старых методов управления;
- Расширение линейки предоставляемых услуг внутри предприятия;
- Увеличение маржинальности за счет экономии от масштаба;
- Возникновение стандарта в виде Now Platform.

Финансовые результаты

Компания прошла 2020 год не снижая высоких темпов роста. Пандемия COVID-19 лишь усилила необходимость цифровой трансформации для предприятий, что в итоге даже помогло ServiceNow. Выручка в 4 квартале увеличилась на 31% г/г до \$1,25 млрд. Выручка от подписки выросла на 29% и составила 95% от общей выручки. Скорректированная валовая маржинальность снизилась незначительно на 20 б.п. до 81,5%. Скорректированная выручка на акцию увеличилась на 22% до \$1,17. За полный 2020 год выручка также увеличилась на 31% до \$4,52, а скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 39% до \$4,63.

Финансовая стабильность компании на высоком уровне. Объем денежных средств и их эквивалентов на балансе к концу 2020 года увеличился на \$ 1,4 млрд до \$3,09 млрд, что превышает общие долговые обязательства в размере \$2,14 млрд. Компания обладает инвестиционным кредитным рейтингом на уровне BBB+.

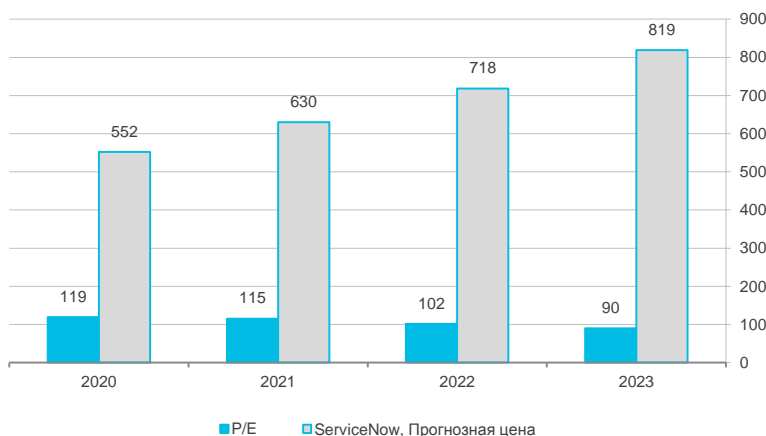
Оценка стоимости

ServiceNow оценивается с премией к своим историческим показателям и по отношению к средним показателям по индустрии. Но, следует признать, что компания продолжает демонстрировать стабильно более высокий темп роста, чем многие другие сравнимые компании в этом секторе. Более того увеличение размера компании способствует принятию компании в качестве стандарта управления ИТ-процессами. Это означает более стабильный и высокий потенциал роста в будущем.

Прогнозируемые темпы роста сохраняются на высоком уровне. Согласно консенсус-прогнозу аналитиков выручка в 2021 и 2022 году составит \$5,7 млрд и \$7,2 млрд, что соответствует росту около 26% г/г. При этом текущий прогноз по скорректированной прибыли на акцию на 2021 и 2022 год составляет \$5,46 и \$7,04, что соответствует росту 17,9% и 28,9% г/г.

Мы полагаем, что динамика цен на акции будет уступать в росте операционным показателям, позволяя мультипликаторам стоимости постепенно снижаться к более нормализованным значениям. Расчетное значение роста акций составляет 14% в год. При прогнозируемых темпах роста прибыли это сопровождается постепенным снижением P/E мультипликатора.

График 1. Возможный сценарий роста стоимости акций и одновременного снижения P/E мультипликатора



Наша целевая цена на ближайшие 12 месяцев составляет \$630, что соответствует потенциалу роста акций в размере 14% и рекомендации «ПОКУПАТЬ» акции компании.

Риски

- Конкуренстная среда;
- Крупные инвестиции в разработку новых продуктов могут не оправдать себя;
- Риски безопасности и надежности услуг, предоставляемых через интернет.

Диаграмма 3. Выручка, \$ млрд

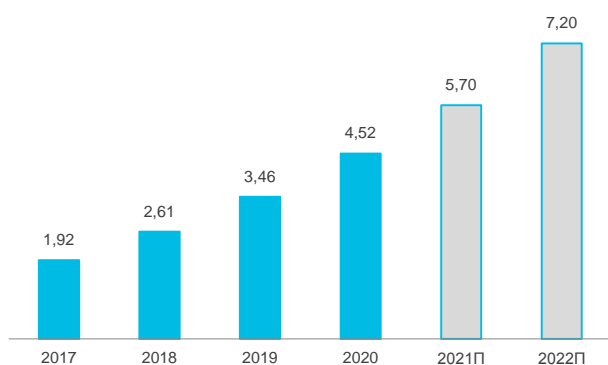
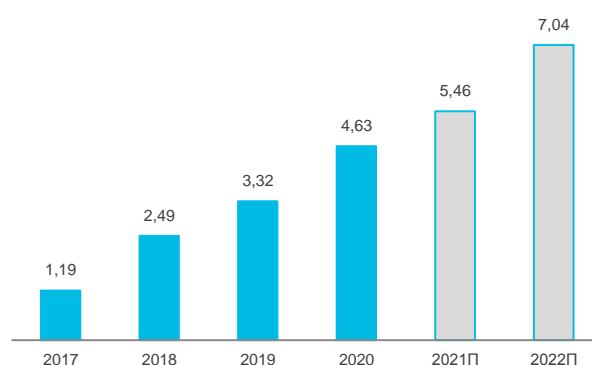


Диаграмма 4. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Otkritie © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, содержащихся в индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования