

Базовый актив контракта*:

Fiverr International (FVRR)

Оценка капитала | DCF

Израиль | Бизнес-сервисы

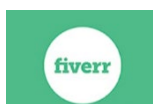
Потенциал роста: -

Целевая цена: \$-

Диапазон размещения: \$18-\$20

обзор перед IPO

FVRR: быстрый поиск фриланс-услуг по цене от \$5

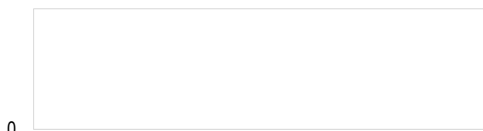


Выручка, 2018 (млн USD)	76
EBIT, 2018 (млн USD)	-36
Прибыль, 2018 (млн USD)	-36
Чистый долг, 2018 (млн USD)	5

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-48

Капитализация IPO (млн USD)	588,9
Акции после IPO (млн шт)	31
Акции к размещению (млн шт)	5,3
Объем IPO (млн USD)	100
Минимальная цена IPO (USD)	18
Максимальная цена IPO (USD)	20
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	12 июня

Динамика акций | биржа/тикер | NYSE/FVRR



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—



12 июня состоится IPO Fiverr International — израильского стартапа, который ориентирован на фрилансеров и дает пользователям возможность покупать и продавать цифровые услуги. Компания разместит свои акции на NYSE под тикером FVRR. Объем размещения составит \$100 млн по цене в диапазоне \$18-20.

Платформа Fiverr предоставляет более 200 видов цифровых услуг (дизайн логотипа, создание и редактирование видео, создание веб-сайта и т.д.). Платформа представляет собой каталог сервисов, через нее осуществляется поиск, заказа и его оплата. С момента создания через платформу было проведено более 50 млн транзакций. Цена — от \$5 и выше. Доход компания получает за счет комиссий с транзакций. В 2017 году комиссия составила 24,5%, в 2018-м — 25,7%. Более 70% доходов в прошлом году было сгенерировано в США, Великобритании, Канаде, Австралии и Новой Зеландии. Среди инвесторов компании Bessemer Venture Partners, GC Capital, Qumra Capital, Accel, Square Peg Capital, Cubit Investments и Lightbank. Всего было привлечено \$111 млн.

Стратегия роста – выходы на новые рынки, расширение клиентской базы и патенты на технологии с рынком в более \$100 млрд. Свой адресный рынок компания оценивает в \$100 млрд. Одним из главных драйверов роста в этом секторе является привлечение внештатных квалифицированных сотрудников для выполнения проектных задач на временной основе, а также наличие широкой базы фрилансеров. По данным McKinsey, в 2016 году в США и Европе насчитывалось до 162 млн фрилансеров.

Рост более 40% при стабильной валовой марже. В 2018 году рост составил 45%, а за три первых месяца 2019 года он замедлился до 42%. Валовая маржа в 2017 году составила 74%, в 2018 году — 79%, в январе-марте 2019-го — 79%. В 2017 году EBIT маржа равнялась -36%, в 2018-м сократилась до -48%. Главными причинами снижения показателя стали административные издержки и расходы R&D.

Fiverr International Ltd: финансовые показатели

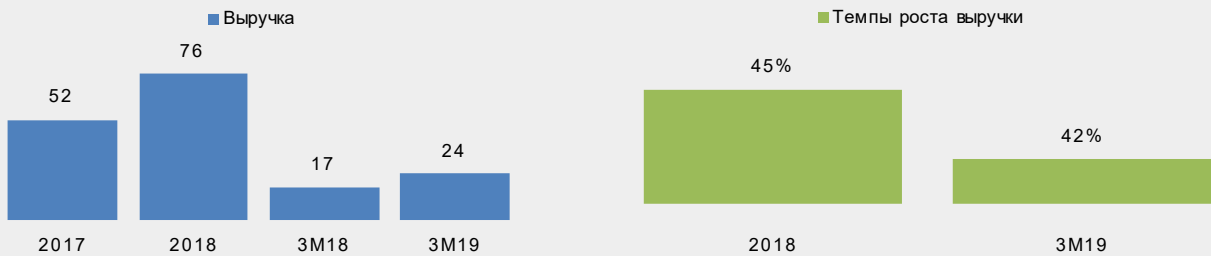
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	3M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	3M19
Выручка	52	76	24	Наличность	28	56	35
Себестоимость	13	16	5	Счета потребителей	0	40	48
Валовая прибыль	39	60	19	Депозиты	30	0	10
R&D	16	26	8	Депозит с ограничением	0	0	0
S&M	34	50	15	Прочая дебиторская задолженность	1	1	3
G&A	8	21	4	Текущие активы	59	97	96
ЕБИТДА	(18)	(34)	(8)	ОС	5	5	5
Амортизация	1	2	1	НМА	2	4	8
ЕБИТ	(20)	(36)	(9)	Гудвил	0	1	11
Фин доход	0	0	0	Депозит с ограничением	4	3	3
Доналоговая прибыль	(19)	(36)	(8)	Прочие активы	0	0	3
Налог	(0)	0	(0)	Долгосрочные активы	11	14	31
Чистая прибыль	(19)	(36)	(8)	Активы	70	111	126
Рост и маржа (%)	2017	2018	3M19	Кредиторская задолженность	3	3	4
Темпы роста выручки	-	45%	42%	Учетные записи пользователей	32	40	48
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Прочая кредиторская задолженность	8	10	16
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Долгосрочный кредит	0	0	0
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Текущие обязательства	43	54	68
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Долг	4	3	5
Валовая маржа	74%	79%	79%	Долгосрочные обязательства	4	3	5
ЕБИТДА маржа	-35%	-45%	-32%	Всего обязательств	47	57	74
ЕБИТ маржа	-37%	-48%	-36%	Конвертируемые акции	0	0	0
NOPLAT маржа	-	-	-	Капитал	23	54	53
Маржа чистой прибыли	-36%	-48%	-35%	Обязательства и собственный капитал	70	111	126
Cash Flow, млн USD	2017	2018	3M19	Позлементный анализ ROIC	2017	2018	3M19
СФО	(5)	(52)	(5)	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	1	2	1	ИСТО, x	-	-	-
СФИ	5	26	(20)	АИСТО, x	-	-	-
CapEx	(3)	(2)	(0)	ROIC, %	-	-	-
СФФ	1	54	(0)	Себестоимость/выручка, %	-26%	-21%	-21%
Денежный поток	2	28	(21)	Операционные издержки/выручка, %	-137%	-148%	-136%
Наличность на начало года	26	28	56	WCTO, x	-	-	-
Наличность на конец года	28	56	35	FATO, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	3M19	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	3M19
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Текущая ликвидность, x	1,37	1,80	1,40
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/активы, %	5%	3%	4%
EV, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	14%	6%	16%
Капитальные инвестиции, USD	3	2	0	Долг/IC, %	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	50%	27%
Реинвестиции, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	3M19
Инвестированный капитал	-	-	-	P/B, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

Fiverr International Ltd: ключевые цифры

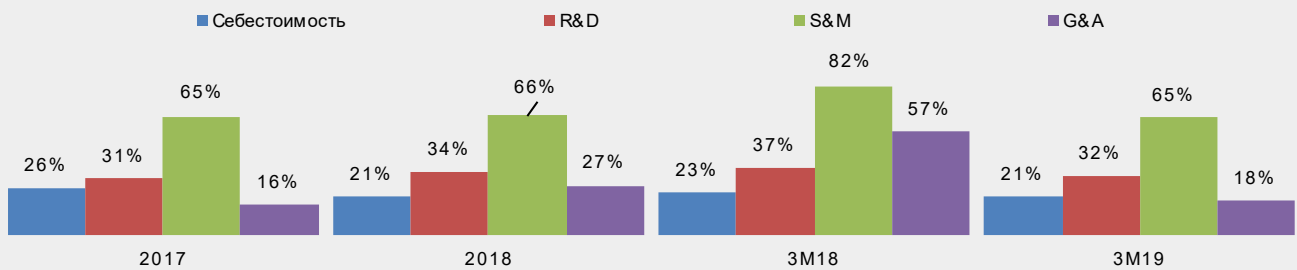
Операционная метрика



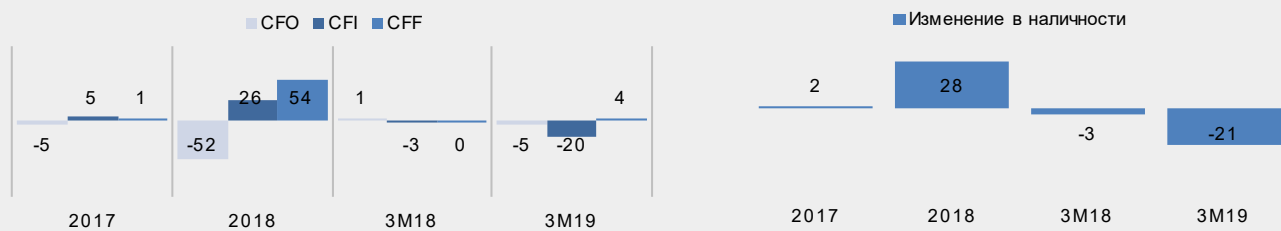
Выручка и темпы роста



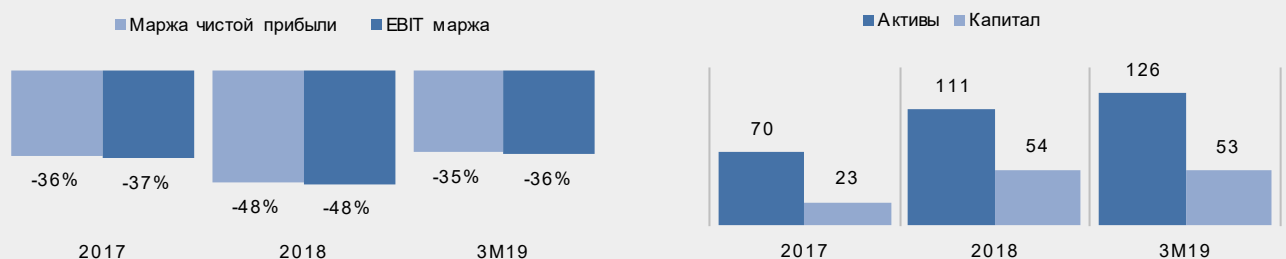
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Fiverr International Ltd.: ключевые факты

Fiverr – это израильский стартап, представляющий собой платформу, на которой фрилансеры могут предлагать различные цифровые услуги, а заказчики — получать их. Платформа предоставляет более 200 различных видов услуг. С момента создания через платформу было проведено более 50 млн транзакций. Доход компания получает за счет комиссий с транзакций. В 2017 году эта комиссия равнялась 24,5%, в 2018-м — достигла 25,7%.

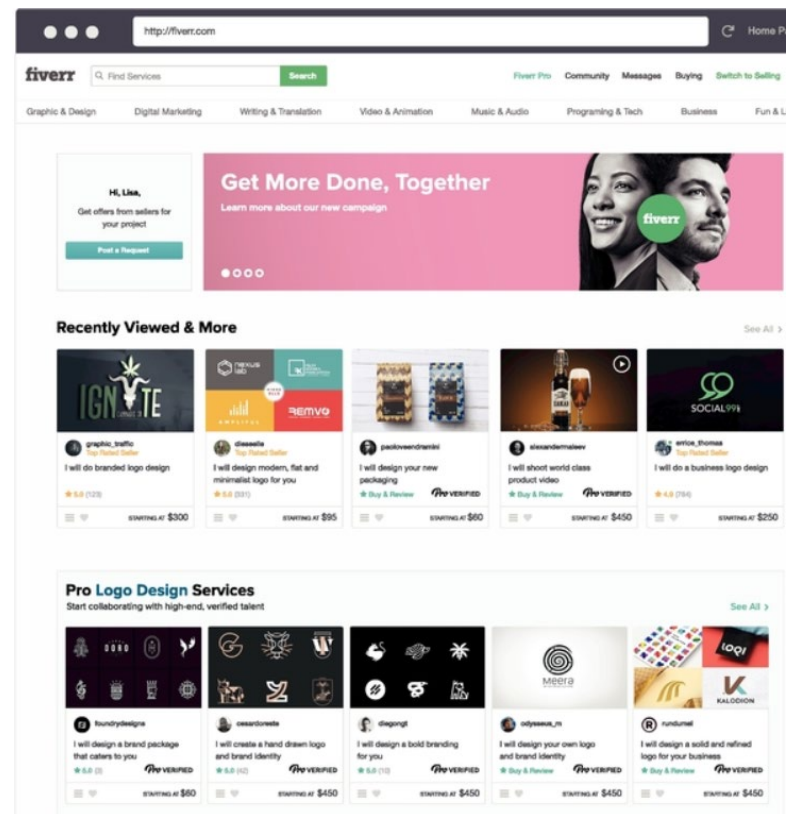
Более 70% доходов 2018 году компания сгенерировала в США, Великобритании, Канаде, Австралии и Новой Зеландии.

Среди инвесторов Fiverr — Bessemer Venture Partners, GC Capital, Qumra Capital, Accel, Square Peg Capital, Cubit Investments и Lightbank. Всего было привлечено \$111 млн.

Платформа Fiverr и база пользователей. Платформа представляет собой каталог сервисов с функцией поиска, оформления и оплаты заказа.

Fiverr предоставляет более 200 категорий цифровых услуг, в частности дизайн логотипа, создание и редактирование видео, создание веб-сайта и так далее. Цены начинаются от \$5.

Иллюстрация 1. Платформа Fiverr



Источник: на основе данных компании

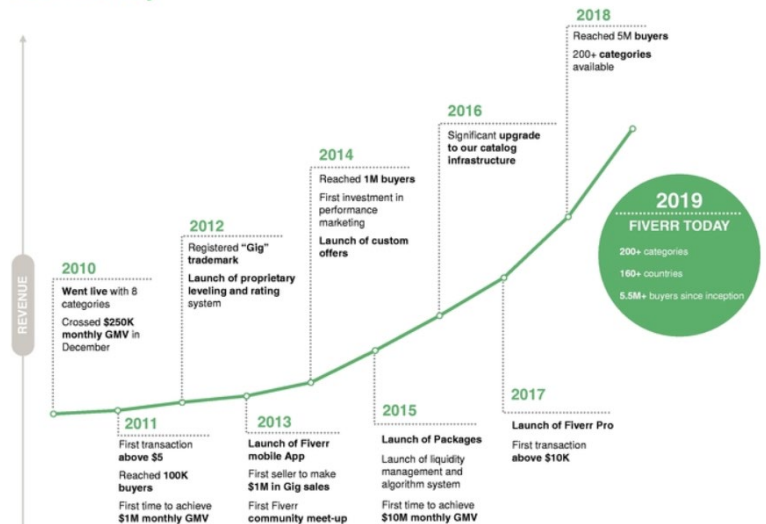
База активных покупателей (активный покупатель — это тот, кто заказал хотя бы одну услугу за 12 месяцев, независимо от того, отменил он заказ или нет).

- На 31 марта 2019 года (период 12М) – 255 тыс. активных продавцов в 160 странах мира (2010 год – 20 тыс.).
- На 31 марта 2019 года (период 12М) – 2,1 млн активных покупателей (50 тыс. в 2010 году).

История компании и разбивка выручки. Компания была основана в 2010 году. В перечне ее услуг было около 8 различных категорий, а GMV (общая валовая выручка) в декабре составила \$250 тыс. За девять лет своей работы перечень услуг увеличился до 200 и более категорий, Fiverr работает более чем в 180 странах. Всего использовало платформу более 5,5 млн человек.

Иллюстрация 2. История Fiverr

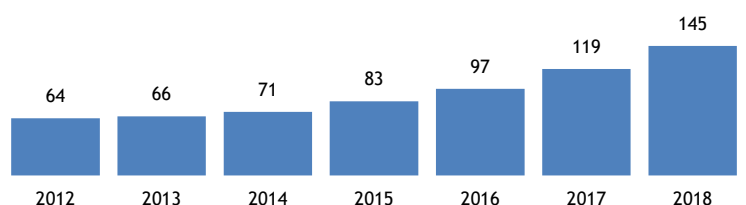
Our history



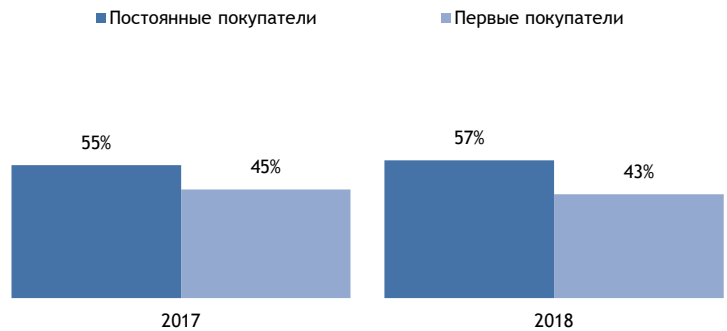
Источник: на основе данных компании

Выручка с активного пользователя продолжает стремительно расти. С 2012 года по 2018-й показатель поднялся с \$64 до \$145.

График 1. Выручка на одного пользователя с 2012 года, \$



Источник: на основе данных компании

График 2. Соотношение постоянных покупателей и первых, %

Источник: на основе данных Forrester

Потенциальный адресный рынок стоимостью свыше \$100 млрд.

Свой адресный рынок компания оценивает в \$100 млрд. Одними из главных трендов роста рынка фрилансеров считаются:

- привлечение внештатных квалифицированных сотрудников для выполнения проектных задач на временной основе
- большая база фрилансеров: по данным McKinsey, в 2016 году в США и Европе насчитывалось до 162 млн фрилансеров.
- удаленное сотрудничество удобно как для заказчиков, так и для исполнителей.

Одними из главных игроков на рынке считаются:

- Freelancer Limited
- Freelance.com
- The Adecco Group
- Randstad
- LinkedIn
- GitHub
- Upwork

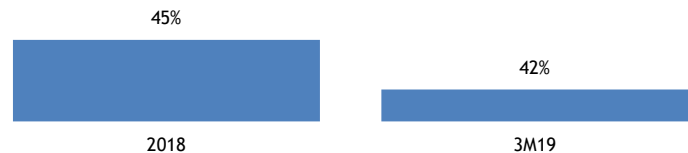
Стратегия роста

- Привлечение новых покупателей на платформу
- Инновации в услугах и технологиях
- Выход на новые рынки
- Масштабируемая торговая площадка
- Патент на технологии

Fiverr International: рост свыше 40% при стабильной валовой марже

За последний год темпы роста равнялись 45%. В 2018 году выручка увеличилась на 45%, а за первые три месяца 2019-го рост немного замедлился и составил 42%.

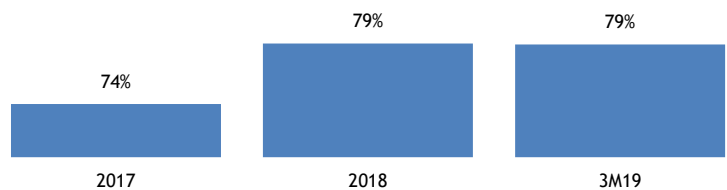
График 3. Темпы роста выручки



Источник: на основе данных компании

Стабильная валовая маржа. Валовая маржа демонстрирует стабильность последние два года. В 2017 году она составила 74%, в 2018-м и в первом квартале 2019-го — 79%.

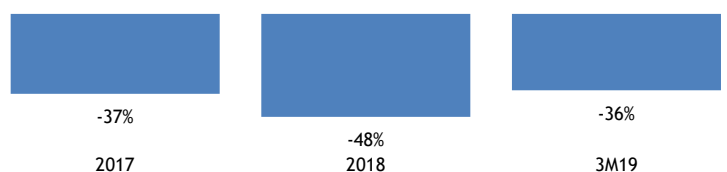
График 4. Валовая маржа, %



Источник: на основе данных компании

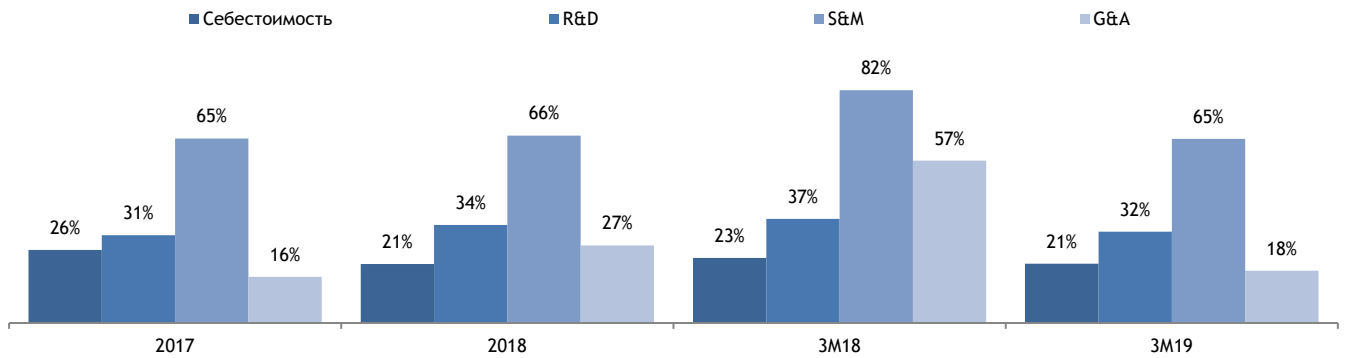
ЕВИТ маржа. В 2017 году ЕВИТ маржа равнялась -36%, в 2018-м она достигла -48%. Главными причинами такой динамики стали административные издержки и расходы на R&D. За первые три месяца 2019 года затраты продемонстрировали снижение.

График 5. Маржа ЕВИТ, %



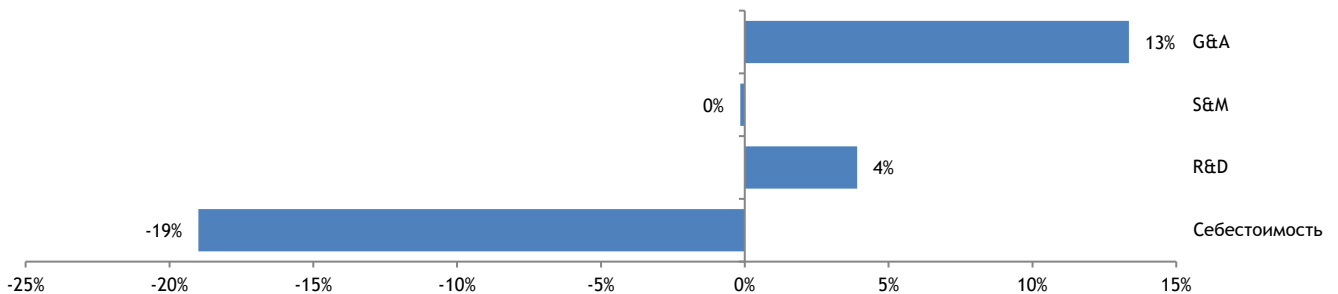
Источник: на основе данных компании

График 6. Структура расходов Fiverr за 2017 — 3М2019 гг.



Источник: на основе данных компании

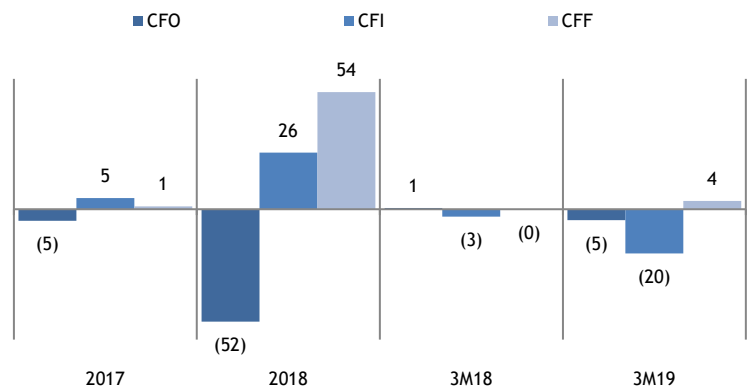
График 7. Изменение структуры затрат за период с 2017 по 3М2019 гг.



Источник: на основе данных компании

За последние два года компания дважды смогла сгенерировать наличность. Компания последние два года генерировала наличность за счет своей финансовой и инвестиционной деятельности.

График 8. Денежный поток Fiverr с 2017 по 3М2019 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: сложности с привлечением новых клиентов, высокая конкуренция и стабильность работы операционных систем

Конкуренция. Fiverr работает на высококонкурентном рынке. Среди ее конкурентов Freelancer Limited, Freelance.com, The Adecco Group, Randstad, LinkedIn, GitHub и Upwork.

Привлечение базы покупателей и фрилансеров. В случае если компания окажется неспособной привлекать новых заказчиков и фрилансеров, ее финансовые результаты, в том числе выручка, могут оказаться под давлением и начать снижаться.

Работа операционных систем. Сбои операционных систем и перебои в работе сервиса могут негативно повлиять на репутацию компании.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункта 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Тимур Турлов

Генеральный директор,
главный инвестиционный стратег

Департамент
корпоративных финансов

Сергей Носов

Директор департамента
корпоративных финансов
E-mail: nosov@ffin.ru

Роман Соколов

Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
E-mail: sokolov@ffin.ru

Trading

Георгий Ващенко**Никита Коньков**

E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

Sales

Георгий Волосников (руководитель)**Рональд Вусик** (заместитель)**Вячеслав Степанов** (заместитель)**Андрей Волощенко** (заместитель)

E-mail: sales@ffin.ru
Время работы: 10.00–20.00 Msk

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)

E-mail: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)

E-mail: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Максим Повалишин (финансовый директор)**Александр Хрипунов** (начальник бэк-офиса)

E-mail: back@ffin.ru

Время работы: 10.00–00.00 Msk

Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18
Башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы

Астрахань

+7 (8512) 28-88-80
ул. Чернышевского, 1,
офис 100
astrahan@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, 25
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс»,
офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького,
дом 36 Б, оф II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10,
БЦ «Кlover»,
1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, 39/2
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

+7 (4712) 77-13-37
ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
Буденновский пр-т, 62/2,
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская,
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок,
дом 2, строение 1
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, 54 г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7(4852) 60-88-90
ул. Трефолева, 22,
2 этаж
yaroslavl@ffin.ru