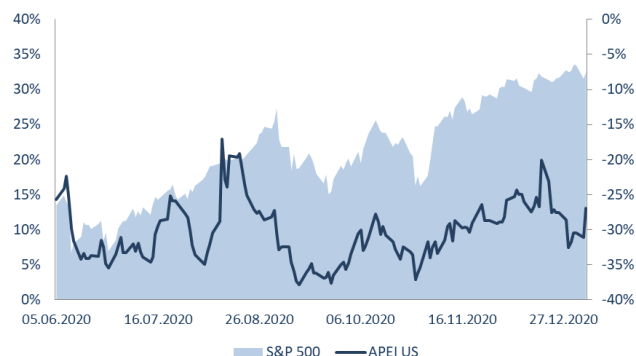


Январь 2021. Инвестиционные идеи. Акции.

American Public Education (APEI US) – американская компания из сферы онлайн-образования, ориентированного на потребности военных и государственных служащих. Компания предлагает широкий спектр образовательных программ и программ сертификации, включая национальную безопасность, военные исследования, разведку, национальную безопасность, уголовное правосудие, технологии, бизнес-администрирование и гуманитарные науки. Покупка в «Оптимальный» портфель за \$30,80, доля в портфеле 3%.

Компания	AMERICAN PUBLIC
Тикер	APEI US
Сектор	Образование
Капитализация, \$ млн	472
EV, \$ млн	253
Дивидендная доходность	-
Уровень входа, \$	30,8
Текущая цена, \$	31,9
Результат	3,6%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Хорошие финансовые результаты за 3 квартал 2020 г.** Выручка APEI по итогам 3 квартала 2020 г. выросла на 16,6% в годовом выражении. EBITDA увеличилась более чем в 2 раза: с \$3,3 млн до \$7,7 млн. Чистая прибыль составила \$3 млн против \$0,2 млн годом ранее. Свободный денежный поток вырос на 66,8% до \$11,7 млн.
- 2) **Финансовая устойчивость.** APEI можно охарактеризовать как компанию с низкой долговой нагрузкой. Совокупный долг на балансе составляет около \$10 млн, при том, что запас кэша – на уровне \$228 млн. таким образом, чистая денежная позиция составляет порядка \$218 млн.
- 3) **Высокая доля госзаказа в выручке.** Основную выручку APEI получает за счет заказов со стороны государства. Так, этот сегмент занимает около 90% в top line компании. Это позитивный момент, поскольку госзаказ приносит стабильный поток выручки и позволяет более или менее точно прогнозировать финансовые показатели компании.
- 4) **Существенный дисконт по EV/EBITDA.** По сравнению с аналогами, акции APEI в моменте предлагают существенный дисконт по одному из ключевых рыночных мультипликаторов – EV/EBITDA. Дисконт составляет порядка 85%.

Ключевые риски. В основном, это высокая конкуренция. Кроме того, низкая диверсификация выручки может сыграть с компанией злую шутку в случае снижения объемов госзаказа.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020П	2021П	Изм., %
Выручка	2 456	2 490	2 504	1%
Валовая прибыль	2 001	2 097	2 180	4%
ЕБИТДА	1 014	406	1 380	240%
Чистая прибыль	89	567	845	49%
EPS	0,14	0,92	1,41	-
<i>Валовая маржа</i>	<i>81%</i>	<i>84%</i>	<i>87%</i>	<i>3%</i>
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	<i>41%</i>	<i>16%</i>	<i>55%</i>	<i>39%</i>
<i>Чистая маржа</i>	<i>4%</i>	<i>23%</i>	<i>34%</i>	<i>11%</i>

Долговая нагрузка, \$ млн	2018	2019	2020П	Изм., %
Совокупный долг	5 026	4 452	4 322	-3%
Cash	2 162	2 043	2 263	11%
Чистый долг	2 864	2 409	2 059	-15%
Чистый долг/ЕБИТДА	3,4	2,4	5,1	-

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/S	EV/ЕБИТДА	P/E
SERVICENOW	США	17,9	56,8	88,6
VMWARE	США	5,1	13,2	20,1
PALO ALTO	США	8,6	37,3	61,5
FORTINET	США	8,4	27,2	40,4
CHECK POINT	США	8,6	13,5	19,3
CITRIX SYSTEMS	США	4,9	14,7	20,8
PROOFPOINT	США	6,8	40,1	59,0
FIREEYE	США	5,4	35,3	66,2
Средневзвешенное		8,2	29,8	47,0
NORTONLIFELOCK	США	5,0	11,1	15,0
<i>Дисконт/(премия)</i>		<i>63%</i>	<i>169%</i>	<i>214%</i>

Источник: Bloomberg

«Московские партнеры»

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.