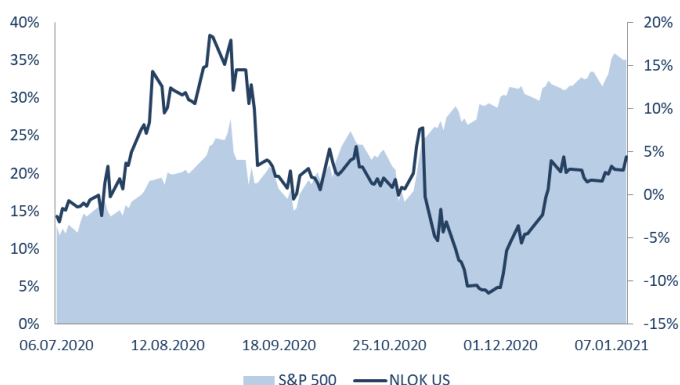


Январь 2021. Инвестиционные идеи. Акции.

NortonLifeLock (NLOK US) – американская компания из сектора IT. Занимается разработкой софта в области информационной безопасности и защиты информации для ПК и центров обработки данных. Является одной из ведущих мировых компаний в своей области. Сам сектор, на наш взгляд, весьма интересен, а Norton к тому же дешев по мультипликаторам при неплохой фундаментальной картине. Покупка в «Агрессивный» портфель за \$21,1 доля в портфеле 3%.

Компания	NORTONLIFELOCK
Тикер	NLOK US
Сектор	Кибербезопасность
Капитализация, \$ млн	12 630
EV, \$ млн	15293
Дивидендная доходность	-
Уровень входа, \$	21,1
Текущая цена, \$	21,3
Результат	1%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Кибербезопасности будет уделяться повышенное внимание в ближайшие годы.** События года ушедшего и массовый переход человечества на удаленную работу повлекли за собой множество последствий. Помимо очевидного, увеличение количества людей, работающих из дома, создает новые задачи для сферы информационной безопасности. По некоторым прогнозам, в ближайшие 3 года наиболее востребованными и прибыльными технологиями в этой сфере будут технологии защиты облачных хранилищ и технологии беспарольной аутентификации. Мы полагаем, что Norton может стать одним из бенефициаров сложившейся ситуации.
- 2) **Финансы: рост рентабельности до исторических «хаев».** Norton является довольно устойчивой компанией в финансовом плане – фундаментальные показатели в полном порядке. На наш взгляд, стоит обратить внимание на рост EBITDA и рентабельности по EBITDA по результатам 2021 г. Показатель ожидается на уровне 55% и может стать лучшим результатом компании в истории. Как, впрочем, и чистая рентабельность в районе 34%.

При этом соотношение чистого долга и EBITDA, которое на конец 2020 г. может составить более 5х, не должно смущать. Виной всему снижение EBITDA в 2020 г. Как было сказано выше, EBITDA в 2021 г. существенно вырастет. Таким образом, высокая долговая нагрузка – временное явление. На конец 2021 г., по нашим расчетам, Net debt/EBITDA снизится до 1,5х при отсутствии новых крупных заимствований.

- 3) **Special cash с доходностью более 40% годовых.** Кроме того, существует еще один положительный фактор: компания за последние 10 лет платила так называемые специальные дивиденды (special cash). Причем, в последний раз (январь 2020 г.) выплаты составила \$12, а доходность – около 43%. Мы не исключаем, что Norton в ближайшие годы может повторить подобные выплаты.

- 4) **Существенный дисконт по мультипликаторам.** Акции Norton в моменте торгуются значительно дешевле американских аналогов. Так, дисконт по P/S составляет порядка 63%, по EV/EBITDA – 169%, а по P/E – 214%.

Ключевые риски. Прежде всего, это высокая конкуренция в секторе. Несмотря на свой высокий статус, компании каждый год приходится доказывать свое право на место под солнцем. Второй момент – в целом весь сектор IT оценен сегодня очень высоко. В случае коррекции акции Norton, скорее всего, также не избегут этой участи, правда, возможно, будут снижаться медленнее сектора.

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%
EBITDA	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 EBITDA</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/EBITDA	3,4	2,4	5,1	-

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/S	EV/EBITDA	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.