

Инвестиционная идея для американского рынка

NortonLifeLock: оптимальный выбор в сегменте кибербезопасности

Акции NortonLifeLock интересны для покупки с таргетом \$26,36 на фоне активной реализации стратегии развития

Тикер: **NLOK**
 Цена акций на момент анализа: **\$21,57**
 Целевая цена акций: **\$26,36**
 Текущий потенциал роста: **20,2%**

NortonLifeLock – один из крупнейших поставщиков программного обеспечения и услуг для обеспечения кибербезопасности. Портфель компании включает в себя широкий спектр продуктов, в том числе **Norton, Norton Secure VPN**, а также решения для идентификации и защиты и обеспечения безопасности. Географически выручка распределена следующим образом: **США – 70,2%, Китай – 2,3%, Япония – 2,1%, Германия – 1,3%, Индия – 1,2%, прочие регионы – 22,9%**.

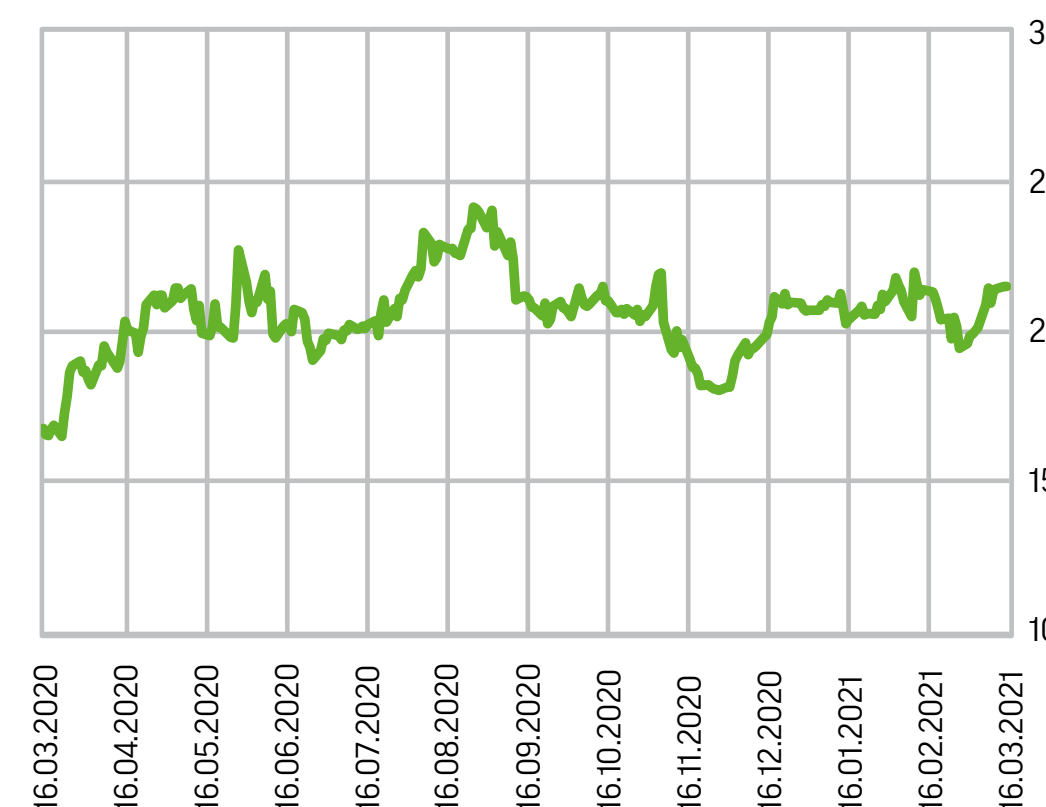
Ключевые инвестиционные тезисы:

- NortonLifeLock представила сильные квартальные результаты. Non-GAAP выручка выросла на 6% г/г, non-GAAP разводненная EPS повысилась на 52% г/г. Оба показателя оказались выше ожиданий рынка. Важно отметить ускорение роста числа клиентов: за четвертый квартал база расширилась на 334 тыс. кв/кв после 117 тыс. за третий. Положительное воздействие на динамику выручки оказал рост количества клиентов и дохода с пользователя на 1%.
- Результаты квартального отчета отражают значительный прогресс в реализации ранее поставленных целей, которые включают как органические темпы роста бизнеса, так и повышение маржинальности. Рентабельность non-GAAP по EBIT

выросла на 14,7 п.п. г/г, достигнув 51%, в результате чего среднегодовой FCF увеличился до \$1,16 млрд. Как следствие, текущий FCF yield составляет впечатляющие 10%.

- Результаты NortonLifeLock демонстрируют ускорение роста. Сумма предъявленных к оплате счетов (Consumer Billings) за последний отчетный квартал увеличилась на 10%. Менеджмент планирует довести темпы роста выручки до диапазона 8–9% при повышении non-GAAP EPS на 46% г/г. Стратегия менеджмента по-прежнему направлена на усиление экспансии на зарубежные рынки. По итогам четвертого квартала зарубежные продажи выросли на 9,7%, тогда как совокупный показатель прибавил 6%. CEO компании отметил успешное проникновение на японский рынок с продуктом Norton ID Advisor Powered by LifeLock.
- Улучшению результатов NortonLifeLock способствует и курс на расширение продуктовой линейки. Менеджмент компании отметил усиление спроса на Norton 360 app, которое позволило объединить несколько отдельных решений и способствовало повышению производительности. Кроме того, менеджмент отметил фокусировку на мобильных решениях, которые демонстрируют

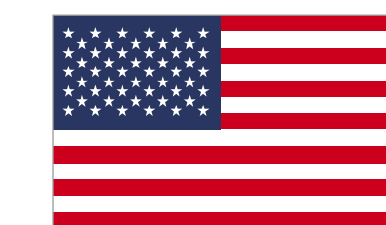
Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NLOK	0,4%	2,9%	0,5%	8,1%	23,6%
S&P 500	0,6%	3,9%	0,9%	7,4%	46,4%
Russell 2000	0,3%	7,1%	3,1%	20,4%	95,1%
DJ Industrial Average	0,5%	3,6%	4,8%	9,1%	42,1%
NASDAQ Composite Index	1,0%	6,7%	(4,5%)	6,9%	70,9%



Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка



опережающие темпы роста. Среди позитивных драйверов выручки компании выделяется решение для геймеров Norton 360 for Gamers.

- Мы полагаем, что коррекция в ИТ-секторе дает возможность сделать ставку на одного из лучших игроков сектора потребительских решений для кибербезопасности. Компания существенно недооценена по ряду мультипликаторов: коэффициент P/E составляет 15 при среднем значении

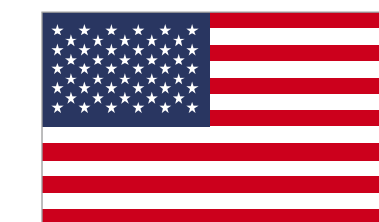
за пять лет на уровне 17. При этом у Oracle это соотношение равно 18, а у IBM – 13,4 при более низких темпах роста. Форвардное значение P/E компании NortonLifeLock составляет 12,8.

Полагаем, что NortonLifeLock сохраняет потенциал роста финансовых показателей, обусловленный высокой востребованностью решений для кибербезопасности и увеличением числа источников

угроз. По нашим оценкам, сосредоточенность на розничном сегменте позволит компании повысить операционную эффективность, а также увеличить дивидендные выплаты и расширить программы выкупа активов. Мы полагаем, что фокусировка рынка на компаниях «стоимости» может усилиться в ближайшей перспективе, что окажет поддержку котировкам компании.

Целевая цена по акции NortonLifeLock – \$26,36, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	4 834	2 456	2 490	2 540	2 697	2 864	3 031	3 203	3 380
Основные расходы	1 252	535	472	483	510	539	567	596	625
Валовая прибыль	3 582	1 921	2 018	2 057	2 187	2 326	2 464	2 608	2 754
SG&A	3 063	1 542	1 397	1 143	1 106	1 103	1 156	1 215	1 278
EBITDA	1 159	628	892	1 043	1 208	1 350	1 436	1 524	1 612
Амортизация	640	249	271	129	126	127	129	132	136
EBIT	519	379	621	914	1 082	1 223	1 308	1 392	1 476
Процентные выплаты (доходы)	256	208	196	197	197	197	197	197	197
EBT	437	-107	819	717	884	1 026	1 110	1 195	1 279
Налоги	-690	3	241	143	177	205	222	239	256
Чистая прибыль	1 127	-110	578	574	707	821	888	956	1 023
Diluted EPS	\$1,70	\$0,05	\$0,89	\$0,90	\$1,11	\$1,29	\$1,41	\$1,52	\$1,64
DPS	\$0,32	\$0,34	\$11,63	\$0,49	\$0,61	\$0,71	\$0,77	\$0,84	\$0,90

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	20%	239%	97%	65%	48%	39%	33%
ROA	5%	7%	8%	9%	9%	9%	9%
ROCE	7%	17%	19%	19%	19%	18%	18%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,30x	0,30x	0,30x	0,29x	0,29x	0,28x
Коэф. покрытия процентов (x)	0,00x	4,64x	5,48x	6,20x	6,63x	7,06x	7,48x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	74%	78%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	82%
Маржа по EBITDA	24%	26%	36%	41%	45%	47%	47%	48%	48%
Маржа по чистой прибыли	23%	-4%	23%	23%	26%	29%	29%	30%	30%

