

Affirm Holdings Inc (AFRM)

Оценка капитала | DCF

США | Кредитование

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: -

[обзор перед IPO](#)

IPO AFRM: быстрые покупки в рассрочку



Выручка, 3М2021 (млн USD)	174
EBIT, 3М2021 (млн USD)	-45
Прибыль, 3М2021 (млн USD)	-15
Чистый долг, 3М2021 (млн USD)	14

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-26

Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акций после IPO (млн шт)	—
Акций к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/AFRM**

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

18 ноября заявку на IPO подала компания Affirm Holdings. Это финансово-технологический стартап, который позволяет потребителям приобретать товары и производить платежи в рассрочку. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs, Allen & Co., RBC Capital Markets, Credit Suisse и Barclays.

О компании Affirm. Стартап основал Макс Левчин в 2012 году, ранее он был известен как соучредитель компании PayPal, созданной в 2000 году с Питером Тилем. Акционерами компании являются Khosla Ventures, Founders Fund, Lightspeed Venture Partners, Jasmine Ventures Pte Ltd и Shopify Inc. Компания, по данным crunchbase.com, за всю историю привлекла \$1,5 млрд. Последний раз компанию оценили в 2,9 млрд в 2019 году. Согласно данным Wall Street Journal, на IPO Affirm могут оценить от \$5 млрд до \$10 млрд.

Платформа Affirm Holdings. Платформа Affirm включает в себя 3 основных элемента: решение для оплаты в точках продаж, решение для коммерческой торговли и приложение для потребителей. **Решения для оплаты в точках продаж** позволяют потребителям оплачивать покупки фиксированными суммами без процентов, скрытых комиссий и штрафов. То есть платформа дает возможность потребителям оплачивать товары в течение времени, а не единовременным платежом. **Решение для коммерческой торговли** предназначено для эффективного продвижения продуктов продавцов, оптимизации стратегии привлечения клиентов и стимулирования продаж. Приложение для потребителей предоставляет доступ к полному набору продуктов Affirm. **Приложение** можно использовать для управления платежами, открытия сберегательного счета и доступа к персонализированной торговой площадке.

Бизнес-модель Affirm. Компания получает комиссию от продавцов за помощь в продажах. Комиссия от продавца зависит от различных договоренностей и от условий предлагаемого продукта. От потребителей компания получает процентный доход по простым процентным займам. Процентные ставки зависят от кредитоспособности потребителя, операционного риска, срока погашения, суммы ссуды и договоренности с продавцом. Также компания не взимает штрафы за сложные проценты и просрочку платежа.

Финансовые показатели компании. Темпы роста выручки в 2020 ФГ составили 93%, а за 3М 2021 ФГ темпы роста ускорились до 98%. EBIT-маржа составила -48% в 2019 ФГ, -21% 2020 ФГ и -26% за 3М 2021 ФГ. Главный драйвер снижения расходов и роста маржи - уменьшение расходов на резерв по возможным потерям по кредитам с 30% в 2019 ФГ до 23% за 3М 2020, затрат на финансирование с 10% до 6%, расходов на обслуживание с 12% до 8%, затрат на технологию с 29% до 19% и G&A с 34% до 19%.

Affirm Holdings Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	3M21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	3M21
Выручка	264	510	174	Наличность	320	267	684
Убыток по обязательству покупки кредита	73	161	66	Наличность с ограничением	37	61	101
Резерв на возможные потери по кредитам	78	105	40	Ссуды для продажи	3	4	4
Затраты на финансирование	26	32	10	Ссуды для инвестиций	669	939	1 290
Обслуживание	33	50	13	Дебиторская задолженность	43	59	49
Технология	76	122	34	ОС	34	48	50
S&M	17	25	23	Прочие активы	41	23	72
G&A	89	121	32	Активы	1 149	1 402	2 251
ЕБИТ	(127)	(108)	(45)	Кредиторская задолженность	11	18	24
Прочие доходы/расходы	7	-4	29	Выплаты ссуды сторонним организациям	17	25	21
Доналоговая прибыль	(120)	(112)	(15)	Начисленные проценты	1	2	2
Налог	0	0	0	Начисленные обязательства	16	28	26
Чистая прибыль	(120)	(113)	(15)	Конвертируемый долг	0	74	499
				Рефинансирование долга	569	818	699
				Всего обязательства	614	965	1 271
				Конвертируемые акции	798	804	1 327
				Капитал	-263	-367	-348
				Обязательства и собственный капитал	1 149	1 402	2 251
Рост и маржа (%)	2019	2020	3M21	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	3M21
Темпы роста выручки	-	93%	98%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-	ICTO, x	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	AICTO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
EBITDA маржа	-	-	-	WCTO, x	-	-	-
ЕБИТ маржа	-48%	-21%	-26%	FATO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-46%	-22%	-9%				
Cash Flow, млн USD	2019	2020	3M21	Ликвидность и структура капитала	2019	2020	3M21
CFO	(88)	(71)	(2)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	5	9	4	Текущая ликвидность, x	-	-	-
CFI	(354)	(253)	(358)	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
CapEx	(19)	(21)	(4)	Долг/активы, %	0,50	0,58	0,31
CCF	562	295	818	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Денежный поток	120	(30)	458	Долг/IC, %	-	-	-
Наличность на начало года	238	358	328	Собственные средства/активы, %	31%	23%	35%
Наличность на конец года	358	328	786	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	3M21	Мультипликаторы	2019	2020	3M21
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	EV/EBITDA, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	19	21	4				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Affirm Holdings Inc: ключевые факты

О компании Affirm. Affirm — это финансово-технологический стартап, который позволяет потребителям приобретать товары и производить платежи в рассрочку. Стартап основал Макс Левчин в 2012 году, ранее он был известен как соучредитель компании PayPal, созданной в 2000 году с Питером Тилем.

Акционерами компании являются Khosla Ventures, Founders Fund, Lightspeed Venture Partners, Jasmine Ventures Pte Ltd и Shopify Inc.

Компания, по данным crunchbase.com, за всю историю привлекла \$1,5 млрд. Последний раз компанию оценили в 2,9 млрд в 2019 году.

Согласно данным Wall Street Journal, на IPO Affirm могут оценить от \$5 до \$10 млрд.

Платформа Affirm Holdings. Компания создала платформу для цифровой и мобильной коммерции. На сегодняшний день варианты оплаты, традиционные модели андеррайтинга рисков и кредитов могут вводить в заблуждение и ограничивать как потребителей, так и продавцов.

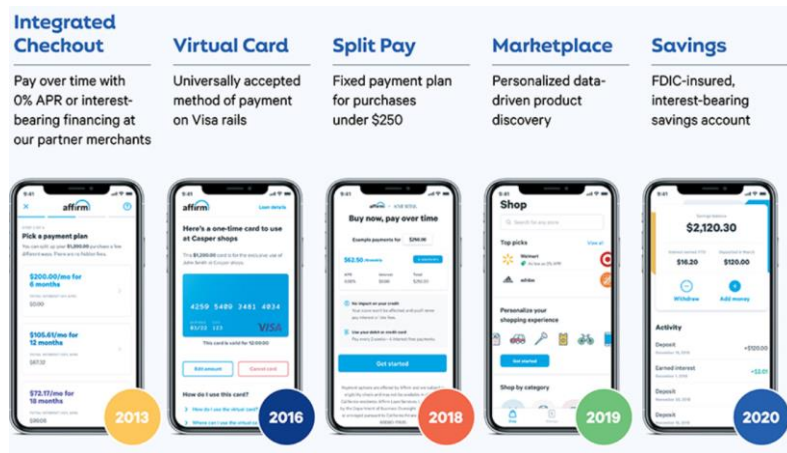
Платформа Affirm включает в себя 3 основных элемента: решение для оплаты в точках продаж, решение для коммерческой торговли и приложение для потребителей.

Решение для оплаты в точках продаж позволяют потребителям оплачивать покупки фиксированными суммами без процентов, скрытых комиссий и штрафов. То есть платформа дает возможность потребителям оплачивать товары в течение времени, а не единовременным платежом. Данный подход увеличивает покупательскую способность потребителей. Сама платформа поддерживает как нулевые процентные ставки, так и процентные ссуды. При предоставлении процентных ссуд платформа начисляет простые проценты.

Решение для коммерческой торговли предназначены для эффективного продвижения продуктов продавцов, оптимизации стратегии привлечения клиентов и стимулирования продаж. Гибкие платежные решения на платформе Affirm позволяют продавцам решать проблемы доступности товаров для своих клиентов, избегая при этом скидок и других дорогостоящих маркетинговых каналов.

Приложение для потребителей предоставляет доступ к полному набору продуктов Affirm. Приложение можно использовать для управления платежами, открытия сберегательного счета и доступа к персонализированной торговой площадке.

Иллюстрация 1. Платформа Affirm



Источник: по данным компании

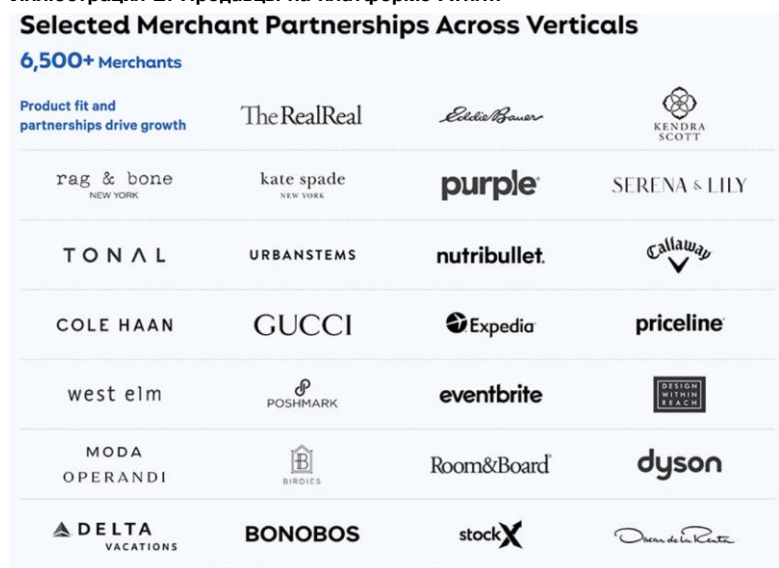
Потребители и продавцы на платформе Affirm и основные показатели.

По состоянию на 30 сентября 2020 года платформой Affirm пользовалось более 6,2 млн потребителей.

Самой большой группой потребителей являются миллениалы (47,8%), после чего идет поколение X (32,3%), бумеры (12,4%) и поколение Z (6,8%).

По состоянию на 30 сентября 2020 года в платформу Affirm было интегрировано более 6500 продавцов, от малых до крупных компаний. Продавцы представлены широким спектром отраслей, включая спортивные товары, товары для дома, мебель, одежду, бытовую электронику и другие.

Иллюстрация 2. Продавцы на платформе Affirm



Источник: по данным компании

Начиная с 1 июля 2016 года, было проведено около 17,3 млн транзакций, а валовая сумма заказов составила примерно \$10,7 млрд.

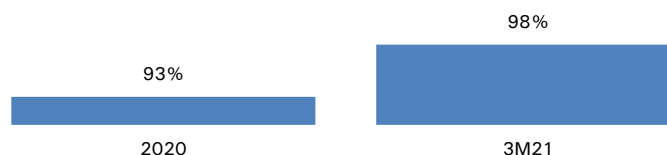
Приблизительно 64% кредитов, предоставленных через платформу Affirm в течение финансового года (30 июня 2020 года), были взяты постоянными потребителями, а удержание продавцов превышает 100%.

Бизнес-модель Affirm. Компания получает комиссию от продавцов за помощь в продажах. Комиссия от продавца зависит от различных договоренностей и от условий предлагаемого продукта.

От потребителей компания получает процентный доход по простым процентным займам. Процентные ставки зависят от кредитоспособности потребителя, операционного риска, срока погашения, суммы ссуды и договоренности с продавцом. Также компания не взимает штрафы за сложные проценты и просрочку платежа.

Финансовые показатели компании. Темпы роста выручки в 2020 ФГ составили 93%, а за 3М 2021 ФГ темпы роста ускорились до 98%.

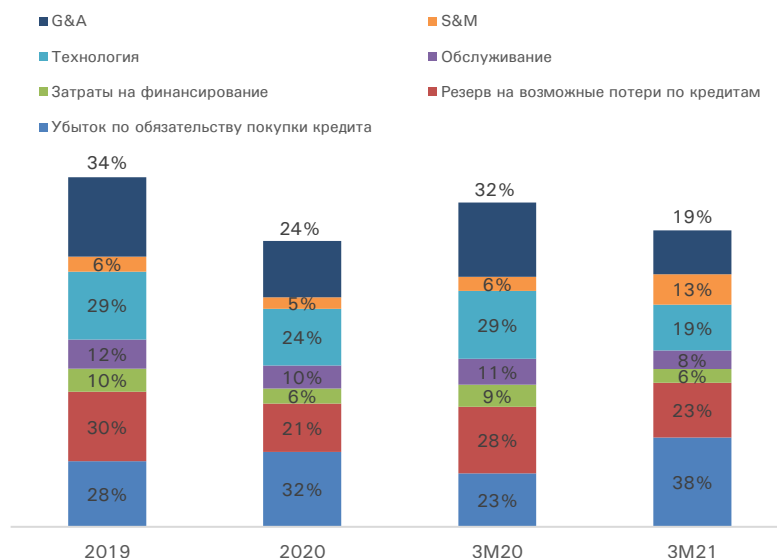
График 1. Темпы роста выручки



Источник: по данным компании

ЕВИТ-маржа составила -48% в 2019 ФГ, -21% 2020 ФГ и -26% за 3М 2021 ФГ. Главный драйвер снижения расходов и роста маржи - уменьшение расходов на резерв по возможным потерям по кредитам с 30% в 2019 ФГ до 23% за 3М 2020, затрат на финансирование с 10% до 6%, расходов на обслуживание с 12% до 8%, затрат на технологию с 29% до 19% и G&A с 34% до 19%.

График 2. Расходы компании, в процентах от выручки



Источник: по данным компании

Риски: привлечение, кредитование и Peloton

Привлечение. Если Affirm не сможет привлечь новых продавцов и потребителей, а также удержать текущих, то это может сказаться на росте выручки компании.

Потребительское кредитование. Компания чувствительна к макроэкономическим условиям, которые влияют на экономику США, потребительские расходы и потребительское кредитование.

Peloton. Большая часть доходов компании приходится на Peloton, за 2020 ФГ общая выручка от Peloton составила 30%, а за 3М 2021 ФГ - 35%. Если Affirm не сможет удержать значимых партнеров, это может повлиять на выручку компании.

Дисклеймер

Данный обзор не является предложением неограниченному кругу лиц инвестировать в акции иностранных компаний, предназначен для клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», являющихся квалифицированными инвесторами. ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Данный обзор носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в приведенной информации 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, и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией получения доходов в будущем. ООО ИК «Фридом Финанс» не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Упомянутые в данном обзоре величины: Потенциал роста, Целевая цена, являются оценочным суждением ООО ИК «Фридом Финанс», не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем.

ООО ИК «Фридом Финанс» не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными.

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
Email: nosov@ffin.ru

Роман Соколов,
заместитель директора департамента
корпоративных финансов
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг
Российский рынок
Email: rustraders@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

Американский рынок
E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

Георгий Волосников
Станислав Дрейлинг
Владимир Козлов
Мстислав Кудинов
Антон Мельцов

Email: sales@ffin.ru
Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение
Игорь Ключнев (руководитель)
Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью
Наталья Харлашина (руководитель)
Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис
Галина Карякина (операционный директор)
Email: office@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

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

Офисы

Архангельск

+7 (8182) 457-770
пл. Ленина, 4, 1 этаж
arhangelsk@ffin.ru

Астрахань

+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д. 34
astrakhan@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, 26
barناول@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, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, 67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Ижевск

+7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская д. 277
БЦ «Парус Плаза»
safin@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, 2
(вход с ул. Карла Маркса)
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 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemerevo@ffin.ru

Краснодар

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

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

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

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, д. 26
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

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

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,
офис 103/3
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

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

Омск

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

Оренбург

+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, 70/2
orenburg@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
Ульяновская улица, 45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 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

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, 219,
(Бизнес-центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA, офис 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. Свободы, 34, 1 этаж,
yaroslavl@ffin.ru