

# AppLovin Corporation (APP)

Оценка капитала | DCF

США | ПО

Потенциал роста: **33%**Целевая цена: **\$113,2**Диапазон размещения: **\$75–85**

Оценка перед IPO

## IPO APP: платформа для развития мобильного приложения



Выручка, 2020 (млн USD)	1 451
EBIT, 2020 (млн USD)	-62
Прибыль, 2020 (млн USD)	-126
Чистый долг, 2020 (млн USD)	1 267

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-4

Капитализация IPO (млрд USD)	28,63
Акций после IPO (млн шт.)	357,95
Акций к размещению (млн шт.)	25
Объем IPO (млн USD)	2 000
Минимальная цена IPO (USD)	75
Максимальная цена IPO (USD)	85
Целевая цена (USD)	113,2
Дата IPO	14 апреля

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

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

**14 апреля состоится IPO компании AppLovin, которая предоставляет программные решения разработчикам мобильных игр для автоматизации и оптимизации маркетинга и монетизации приложений. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, J.P. Morgan, KKR, BofA Securities, Citigroup, Credit Suisse и UBS.**

**О компании.** В 2018 году компания начала масштабирование собственных приложений и запустила AppLovin Apps. На сегодняшний день портфель компании включает в себя более 200 бесплатных игр в пяти жанрах, которыми управляют 12 студий. Приложения компании ежедневно используют почти 32 млн пользователей. Также 31 игра компании вошла в список 10 лучших бесплатных игр по версии Sensor Tower. С начала 2018 года компания инвестировала \$1 млрд в 15 стратегических приобретений и различные партнерские отношения с различными студиями. Например, PeopleFun была приобретена в марте 2018 года, и, по оценкам компании, квартальная выручка выросла в пять раз, а ежемесячные установки на AppDiscovery – почти в семь раз. Всего компания привлекла \$1,4 млрд. Текущие акционеры компании – KKR Denali Holdings, Hontai App Fund, Angel Pride Holdings и Nimble Ventures.

**Продукты компании.** В основу платформы компании входят машинное обучение AXON, App Graph и облачная инфраструктура. Сама технология компании обрабатывает в среднем более 3 петабайт и до 3 млн прогнозов в день. AXON получает информацию из App Graph и использует алгоритмы машинного обучения, чтобы подбирать каждому пользователю релевантный рекламный контент, повышая вовлеченность и монетизацию. Программное обеспечение AppLovin предоставляет разработчикам полный набор инструментов для развития бизнеса за счет автоматизации, оптимизации маркетинга и монетизации приложений.

**AppDiscovery** – это программное решение для маркетинга, которое сопоставляет спрос рекламодателей с предложениями издателя посредством аукциона.

**Финансовые показатели.** Темпы роста выручки в 2019 году составили 106%, в 2020 году темпы роста составили 46%. EBIT-маржа составила 50% в 2018 году, 20% в 2019 году и -4% в 2020 году. Главные драйверы роста расходов и снижения маржи – рост расходов на себестоимость с 11% от выручки в 2018 году до 38% в 2020 году, R&D – с 3 до 5% и S&M – с 35% в 2018 году до 43% в 2020 году.

**Апсайд в 33% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$40,934 млрд при целевой цене**

\$113,2 на одну простую акцию с

потенциалом роста 33%.

## AppLovin Corporation: финансовые показатели













Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	2020	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020
<b>Выручка</b>	<b>483</b>	<b>994</b>	<b>1 451</b>	Наличность	396	317
Себестоимость	54	241	556	Дебиторская задолженность	161	297
<b>Валовая выручка</b>	<b>430</b>	<b>753</b>	<b>896</b>	Прочие активы	29	49
S&M	167	482	628	<b>Текущие активы</b>	<b>586</b>	<b>663</b>
R&D	16	45	181	ОС	8	29
G&A	15	32	66	Активы в аренду	15	84
Изменение условий аренды	0	0	8	Гудвилл	137	250
Погашение вознаграждения приобретения	-11	0	75	НМА	441	1 086
<b>ЕБИТ</b>	<b>242</b>	<b>194</b>	<b>(62)</b>	Прочие активы	15	43
Процентные расходы	-485	-74	-78	<b>Активы</b>	<b>1 202</b>	<b>2 155</b>
Прочие доходы/расходы	2	6	4	Кредиторская задолженность	71	147
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(240)</b>	<b>126</b>	<b>(136)</b>	Начисленные обязательства	37	95
Налог	20	7	(10)	Лицензированный актив	0	19
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(260)</b>	<b>119</b>	<b>(126)</b>	Долг	12	15
				Отложенный доход	8	87
				Аренда	3	22
				Прочие обязательства	108	213
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>239</b>	<b>598</b>
Темпы роста выручки	-	106	46	Долг	1 168	1 584
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Аренда	13	72
Темпы роста EBIT	-	-	-	Отложенный доход	39	59
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	<b>Всего обязательств</b>	<b>1 459</b>	<b>2 313</b>
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	<b>Конвертируемые акции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Валовая маржа	89	76	62	<b>Капитал</b>	<b>(257)</b>	<b>(159)</b>
EBITDA-маржа	-	-	-	<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>1 202</b>	<b>2 154</b>
EBIT-маржа	50	20	-4			
NOPLAT-маржа	-	-	-	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Маржа чистой прибыли	-54	12	-9	Маржа NOPLAT, %	-	-
				ICFO, x	-	-
				АICFO, x	-	-
				ROIC, %	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-
				WCTO, x	-	-
				FATO, x	-	-
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>				
<b>CFO</b>	<b>198</b>	<b>223</b>		<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
D&A	93	255		ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-
				Текущая ликвидность, x	2,45	1,11
<b>CFI</b>	<b>(412)</b>	<b>(680)</b>		Долг/общая капитализация, %	-	-
CapEx	(3)	(3)		Долг/активы, %	97	74
				Долг/собственные средства, x	2,95	4,99
<b>CFF</b>	<b>333</b>	<b>378</b>		Долг/IC, %	-	-
				Собственные средства/активы, %	46	29
				Активы/собственный капитал, x	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>120</b>	<b>(79)</b>				
Наличность на начало года	276	396		<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Наличность на конец года	396	317		P/B, x	-	-
				P/E, x	-	-
				P/S, x	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-
				EV/S, x	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>				
Акции в обращении, млн шт.	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-				
EV, USD	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	3	3				
Рабочий капитал, USD	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-				
BV, USD	-	-				
Инвестированный капитал	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-				

## AppLovin Corporation: ключевые факты

**О компании.** AppLovin предоставляет программные решения разработчикам мобильных игр для автоматизации и оптимизации маркетинга и монетизации приложений. С момента запуска платформы компании разработчики мобильных игр установили более 6 млрд мобильных приложений.

В 2018 году компания начала масштабирование собственных приложений и запустила AppLovin Apps. На сегодняшний день портфель компании включает в себя более 200 бесплатных игр в пяти жанрах, которыми управляют 12 студий. Приложения компании ежедневно используют почти 32 млн пользователей. Также 31 игра компании вошла в список 10 лучших бесплатных игр по версии Sensor Tower.

**Иллюстрация 1. Студии – партнеры компании**

STUDIO	UION STUDIO	peoplefun	Wargames	ManiGames	WALL STREET	Big Fish Games	Orbitz	Qubic	midstate 2019	zoozoo	KRYS	ATMOS
YEAR	2016	2018	2018	2019	2019	2019	2020	2020	2020	2020	2020	2020
LOCATION	United States	United States	United States	China	Cyprus	Canada	Czech Republic	United States	United States	Singapore	Denmark	Vietnam
GENRE	Hyper-casual	Word	Hyper-casual	Match-three	Casual	Card & Casino	Mid-core	Match-three	Mid-core	Casual, Word	Word	Casual
APP	Headed Inc.	Workscopes	RE: one line	Mathington: Master	Clubmaker	Wings Story	Smoking Four	Sweet Escapes	Final Fantasy XV	Cooking Madness	Krys: The Battle of Words	Woody Block Puzzle
												
	#1 Top Growing Sports Game in 17 countries	#1 Top Growing Word Game in 126 countries	#1 Top Growing Trivia Game in 28 countries	#1 Top Growing Family Game in 145 countries	Top 100 Growing Game in 101 countries	Top 5 Growing Board Game in 50 countries	#1 Top Growing Strategy Game in 15 countries	Top 5 Growing Puzzle Game in 31 countries	#1 Top Growing Role Playing Game in 105 countries	Top 5 Growing Strategy Game in 46 countries	Top 5 Growing Word Game in 19 countries	#1 Top Growing Board Game in 3 countries

According to App Store Rank and the Best growing apps award in iOS.

*Источник: по данным компании*

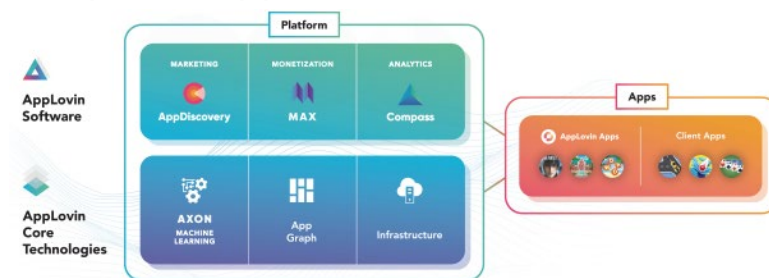
С начала 2018 года компания инвестировала \$1 млрд в 15 стратегических приобретений и различные партнерские отношения с различными студиями. Например, PeopleFun была приобретена в марте 2018 года, и, по оценкам компании, квартальная выручка выросла в пять раз, а ежемесячные установки на AppDiscovery – почти в семь раз.

Всего компания привлекла \$1,4 млрд. Текущие акционеры компании – KKR Denali Holdings, Hontai App Fund, Angel Pride Holdings и Nimble Ventures.

**Платформа компании.** В основу платформы компании входят машинное обучение AXON, App Graph и облачная инфраструктура. Сама технология компании обрабатывает в среднем более 3 петабайт и до 3 млн прогнозов в день.

AXON получает информацию из App Graph и использует алгоритмы машинного обучения, чтобы подбирать каждому пользователю релевантный рекламный контент, повышая вовлеченность и монетизацию.

**Иллюстрация 2. Платформа компании**



*Источник: по данным компании*

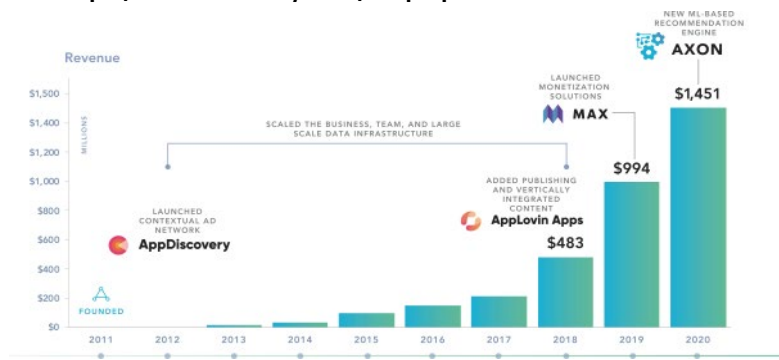
Программное обеспечение AppLovin предоставляет разработчикам полный набор инструментов для развития бизнеса за счет автоматизации, оптимизации маркетинга и монетизации приложений:

- AppDiscovery – это программное решение для маркетинга, которое сопоставляет спрос рекламодателей с предложениями издателя посредством аукциона. Также приложение дополнено решением монетизации MAX и аналитическими инструментами Compass.
- MAX – ПО для оптимизации рекламных ресурсов за счет проведения конкурентных аукционов в реальном времени.
- Compass – ПО для аналитики, которое помогает улучшать вовлечение пользователей.

**История компании.**

- 2011 год – разработано и запущено первое поколение основных технологий компании.
- 2012 год – представлена ранняя версия маркетингового ПО AppDiscovery для Android и iOS.
- 2014 год – компания открыла первый офис в Европе.
- 2017 год – предоставление дополнительных услуг и инструментов для разработчиков.
- 2018 год – запуск AppLovin Apps, создание студии Lion Studios, приобретение PeopleFun и MAX.
- 2019 год – добавление новых функций в MAX путем приобретения и интеграции SafeDK.
- 2020 год – расширение портфолио мобильных игр за счет приобретения Machine Zone.

**Иллюстрация 3. Список обучающих программ**



Источник: по данным компании

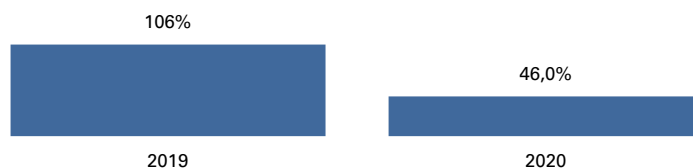
**Бизнес-модель компании.** Компания получает доход из двух источников – бизнес-клиенты и потребители.

Доход от бизнес-клиентов представляет собой доход за счет комиссионных, уплачиваемых рекламодателями мобильных приложений или клиентами, которые используют программное обеспечение для роста и монетизации своих приложений. По состоянию на 31 декабря 2020 года у компании было почти 1 400 бизнес-клиентов. У компании 172 корпоративных клиента на конец 2020 года (корпоративный клиент – это бизнес-клиент, от которого компания получила более \$125 тысяч дохода за последние 12 месяцев).

Доход от потребителей представляет собой доход за счет приобретения внутри приложений компании. В течение трех месяцев, закончившихся 31 декабря 2020 года, у компании, было в среднем 2,1 млн активных плательщиков в месяц. В среднем в 2020 году у компании было 1,5 млн активных плательщиков.

**Финансовые показатели компании.** Темпы роста выручки в 2019 году составили 106%, в 2020 году темпы роста составили 46%.

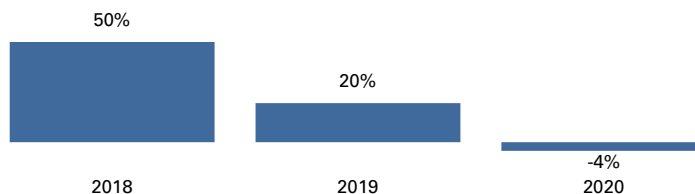
**График 1. Темпы роста выручки**



Источник: по данным компании

ЕБИТ-маржа составила 50% в 2018 году, 20% в 2019 году и -4% в 2020 году. Главные драйверы роста расходов и снижения маржи – рост расходов на себестоимость с 11% от выручки в 2018 году до 38% в 2020 году, R&D – с 3 до 5% и S&M – с 35% в 2018 году до 43% в 2020 году.

График 2. ЕБИТ-маржа



Источник: по данным компании

**Потенциальный рынок.** На основе данных IDC, компания оценивает свой потенциальный рынок в \$189 млрд в 2020 году с ростом до \$283 млрд к 2024 году.

## Оценка AppLovin Corporation: потенциал свыше 33% с учетом потенциального рынка в \$283 млрд и вводных данных

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные по выручке корпоративных клиентов и выручку от потребителей.

**Выручка от корпоративных клиентов.** Темпы роста выручки от корпоративных клиентов в 2019 году составили 39% и в 2020 году замедлились до 19%. Мы ожидаем, что в 2021 году темпы роста замедлятся до 17% с дальнейшим замедлением до 7% к 2030 году. Выручка от корпоративных клиентов вырастет с \$711,2 млн в 2020 году до \$2,07 млрд к 2030-му прогнозируемому году.

**Выручка от потребителей.** Темпы роста выручки от потребителей в 2019 году составили 636% и в 2020 году 86%. Мы ожидаем, что в 2021 году они составят 62% с дальнейшим замедлением до 11% к 2030 году. Выручка от потребителей вырастет с \$739,9 млн в 2020 году до \$9,98 млрд к 2030-му прогнозируемому году.

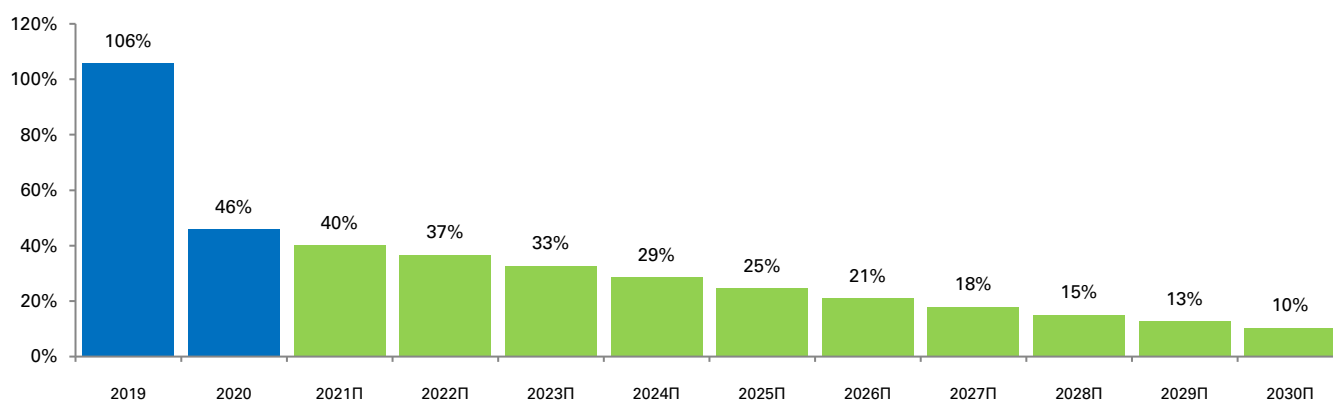
**Темпы роста общей выручки компании замедлятся с 46% в 2020 году до 40% в 2021-м прогнозируемом году, к 2030 году темпы роста выручки прогнозируются на уровне 10%. Выручка вырастет с \$1,451 млрд в 2020 году до \$12,060 млрд к 2030-му прогнозируемому году.**

Иллюстрация 4. Прогноз выручки AppLovin Corporation

Модель выручки из целевого рынка	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от корпоративных клиентов, млн USD	429,3	595,9	711,2	834,9	965,6	1101,7	1241,4	1383,1	1525,2	1666,2	1804,9	1940,1	2070,8
Темпы роста, %		39%	19%	17%	16%	14%	13%	11%	10%	9%	8%	7%	7%
Потребительская выручка, млн USD	54,1	398,2	739,9	1197,2	1811,4	2582,7	3495,4	4520,6	5621,2	6757,0	7890,3	8988,6	9989,6
Темпы роста, %		636%	86%	62%	51%	43%	35%	29%	24%	20%	17%	14%	11%
Всего выручка, млн USD	483	994	1 451	2 032	2 777	3 684	4 737	5 904	7 146	8 423	9 695	10 929	12 060
Темпы роста, %		106%	46%	40%	37%	33%	29%	25%	21%	18%	15%	13%	10%

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

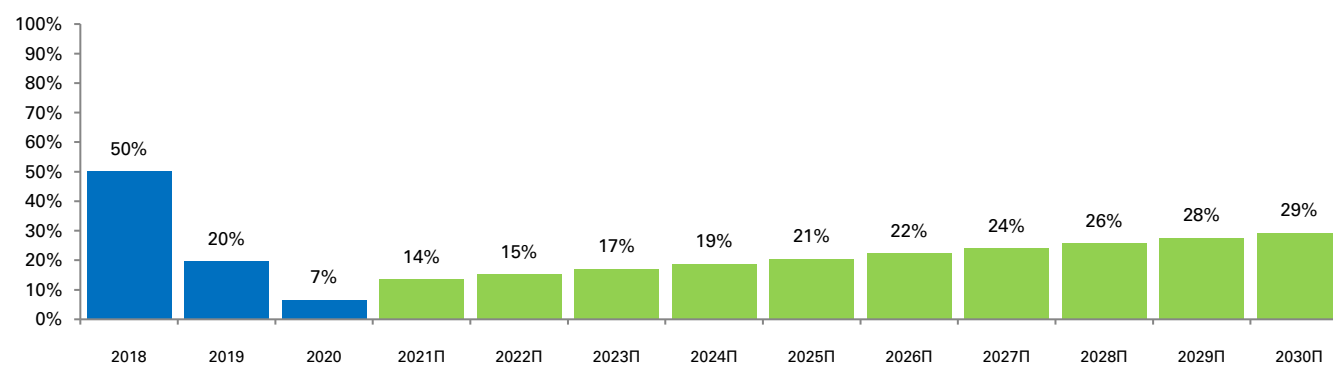
График 3. Прогноз темпов роста AppLovin Corporation



Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

**2. Консервативный прогноз маржи.** В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -4%, после корректировки на R&D и лизинг показатели маржи составили 7%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравняли к среднеотраслевым значениям в 29%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 4,6% до среднеотраслевых 1%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,428 млрд.

График 4. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

**3. Предположения для зрелого периода.** В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравняли к затратам на капитал в 5,7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 52% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (\$8,415 млрд) и зрелого (\$32,969 млрд) периодов, составит \$41,872 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$1,683 млрд, наличность на счетах в \$317 млн, поступления от IPO в \$1,8 млрд и стоимость опционов в \$1,373 млрд, собственный капитал AppLovin Corporation можно оценить в \$40,934 млрд.

**Учитывая 357,95 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$113,2. Потенциал к верхней границе IPO в \$85 составляет 33%.**

**Компания на IPO разместит 22,5 млн акций, акционеры компании продадут на IPO 2,5 млн акций.**



## Иллюстрация 5. Модель оценки AppLovin Corporation методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		106%	46%	40%	37%	33%	29%	25%	21%	18%	15%	13%	10%	3,0%
<b>(+ ) Выручка</b>	<b>483</b>	<b>994</b>	<b>1 451</b>	<b>2 032</b>	<b>2 777</b>	<b>3 684</b>	<b>4 737</b>	<b>5 904</b>	<b>7 146</b>	<b>8 423</b>	<b>9 695</b>	<b>10 929</b>	<b>12 060</b>	<b>12 422</b>
(х) Операционная маржа	50%	20%	7%	14%	15%	17%	19%	21%	22%	24%	26%	28%	29%	29%
<b>(= ) EBIT</b>	<b>242</b>	<b>194</b>	<b>95</b>	<b>275</b>	<b>424</b>	<b>627</b>	<b>890</b>	<b>1 212</b>	<b>1 593</b>	<b>2 025</b>	<b>2 501</b>	<b>3 011</b>	<b>3 534</b>	<b>3 663</b>
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	55	85	125	178	242	319	405	500	602	707	733
<b>(= ) NOPLAT</b>	<b>242</b>	<b>194</b>	<b>95</b>	<b>220</b>	<b>339</b>	<b>502</b>	<b>712</b>	<b>970</b>	<b>1 274</b>	<b>1 620</b>	<b>2 001</b>	<b>2 409</b>	<b>2 827</b>	<b>2 931</b>
(-) чистые реинвестиции	0	57	67	86	108	130	150	166	175	176	167	149	121	1 536
<b>(= ) FCFF</b>	<b>242</b>	<b>138</b>	<b>28</b>	<b>133</b>	<b>231</b>	<b>372</b>	<b>561</b>	<b>804</b>	<b>1 099</b>	<b>1 444</b>	<b>1 834</b>	<b>2 260</b>	<b>2 707</b>	<b>1 395</b>
FCFF-маржа, %			1,9%	6,6%	8,3%	10,1%	11,9%	13,6%	15,4%	17,1%	18,9%	20,7%	22,4%	
(х) фактор дисконтирования				0,96x	0,96x	0,92x	0,87x	0,83x	0,79x	0,76x	0,72x	0,68x	0,64x	
<b>PV FCFF</b>				128	221	340	491	671	874	1 092	1 316	1 539	1 743	
Терминальная стоимость														51 199
<b>PV Терминальной стоимости</b>														<b>32 969</b>
<b>Имплицированные переменные модели</b>			<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Выручка/капитал, х			1,21x	1,58x	1,99x	2,41x	2,82x	3,20x	3,54x	3,84x	4,11x	4,35x	4,86x	
Инвестируемый капитал			1 203	1 289	1 397	1 527	1 677	1 843	2 018	2 194	2 361	2 510	2 481	
Чистое реинвестирование, %			71%	39%	32%	26%	21%	17%	14%	11%	8%	6%	4%	52%
<b>Реинвестирование к выручке, %</b>			<b>4,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,0%</b>	
ROIC, %			8%	17%	24%	33%	42%	53%	63%	74%	85%	96%	114%	5,7%
Маржа NOPLAT, %			7%	11%	12%	14%	15%	16%	18%	19%	21%	22%	23%	
<b>Расчет WACC</b>				<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Безрисковая ставка				1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Бета послерыноговая				0,63	0,67	0,71	0,74	0,78	0,82	0,85	0,89	0,93	1,00	
Премия за риск инвестирования				4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
<b>Стоимость собственного капитала</b>				<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,8%</b>	
Ставка долга, до налогов				4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	
<b>Ставка долга, после налогов</b>				<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	
СК/Стоимость компании				96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	
Долг/Стоимость компании				4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>				<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>	
Кумулятивная стоимость капитала				1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>														
(= ) Стоимость в прогнозном периоде				8 415										
(+ ) Стоимость в терминальном периоде					32 969									
(х) Коэффициент на дату оценки														1,01x
<b>(= ) EV</b>				<b>41 872</b>										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)				1 683										
(+) Наличность				317										
(+) Поступления от IPO				1 800										
(-) Стоимость выпущенных опционов				1 373										
<b>(= ) Оценка собственного капитала</b>				<b>40 934</b>										
Рыночная капитализация				30 426										
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>				<b>113,2</b>										
Максимум диапазона на IPO, USD				85										
Потенциал роста, %				33%										

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

## Риски: партнеры, клиенты и конкуренция

---

**Партнерские отношения.** Если компания не сможет расширить или сохранить партнерские отношения со студиями мобильных игр, то это способно повлиять на дальнейший рост компании.

**Привлечение новых бизнес-клиентов.** Если компания не сможет привлекать новых бизнес-клиентов или удерживать старых, то это способно повлиять на будущий рост компании.

**Конкуренция.** Компания сталкивается с конкуренцией в лице Activision Blizzard, Tencent, Zynga, Apple, Facebook, Google, Microsoft.

### 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.

**Тимур Турлов,**  
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  
наб. Северной Двины, 52, корп. 2  
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  
kemerovo@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. Минина, д. 1  
nnovgorod@ffin.ru

**Новокузнецк**  
+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 118  
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  
БЦ Форте,  
пр. Буденновский, д. 62/2  
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, (БЦ)  
3 этаж, офис 277,  
stavropol@ffin.ru

**Сургут**  
+7 (3462) 39-09-00  
проспект Мира, дом 42,  
офис 305  
surgut@ffin.ru

**Тверь**  
+7 (4822) 755-881  
бульвар Радищева, д.31 Б  
(офис 22)  
tver@ffin.ru

**Тольятти**  
+7 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, 8  
ДЦ PLAZA, офис 909  
tollyatti@ffin.ru

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

**Ульяновск**  
+7 (842) 242-52-22  
ул. Карла Либкнехта, 24/5А, оф. 77  
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж  
ulyanovsk@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  
пр-т. Победы, д. 60  
cherepovets@ffin.ru

**Ярославль**  
+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
yaroslavl@ffin.ru