

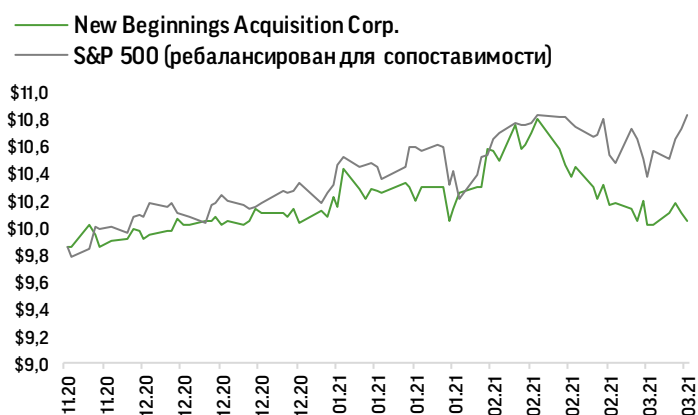
Основные сведения

Индустрия (компании с которой сливается SPAC)

Производство оборудования для связи

Тикер	NBA
Рыночная капитализация	-
Цена акций на момент анализа	\$10,0
Целевая цена акций	\$12,4
Рекомендация Freedom Finance	Покупать
Потенциал роста	23,5%
Дивидендная доходность	0
Горизонт идеи	До 10 мая 2021 г.
Stop-loss	\$9,0

Динамика цены акций в сравнении с S&P 500



Доходность акции против индексов

	Неделя	Месяц	Год
New Beginnings Acquisition Corp.	0,3%	(6,1%)	-
S&P 500	4,5%	0,6%	43,7%
Dow Jones Industrials	5,0%	3,4%	37,9%
NASDAQ Composite	5,3%	(4,5%)	68,5%

Структура собственников Airspan Networks после слияния со SPAC

Текущие акционеры Airspan Networks	75%
Акционеры New Beginnings Acquisition Corp	13%
PIPE инвесторы	8%
Спонсоры New Beginnings Acquisition Corp	4%

Финансовые показатели

\$ млн	2018	2019	2020	2021*	2022	2023
Выручка	211	166	173	254	338	423
% темпы роста	71%	-21%	4%	47%	33%	25%
Валовая прибыль	67	70	84	125	173	225
% валовая маржа	32%	42%	49%	49%	51%	53%
Операционная прибыль	-39	-46	-17	14	54	98
% операционная маржа	-18%	-28%	-10%	6%	16%	23%
EBITDA	-28	-39	-10	21	62	106
Чистая прибыль по-GAAP	-35	-52	-22	3	39	70
% маржа по чистой прибыли	-17%	-31%	-13%	1%	12%	17%

*Данные за 2021 год и далее приведены согласно презентации Airspan

ИДЕЯ С ПОВЫШЕННЫМ УРОВНЕМ РИСКА

Ключевые аргументы в поддержку идеи

- агрессивно растущий рынок малых базовых станций и FWA;
- рост проникновения поставщиков в рамках стандарта "O-RAN";
- поставки оборудования одним из крупнейших операторов связи в мире

О компании – объекте слияния со SPAC

Airspan Networks – американская компания – разработчик и поставщик решений для сетей 4G и 5G с широким продуктовым портфелем внутренних и наружных компактных базовых станций, включая полноразмерные базовые станции, мини- и микробазовые станции. Компания разрабатывает продукты на основе открытой архитектуры, для передачи данных как в низкочастотном (Sub-6GHz), так и высокочастотном (mmWave) диапазонах. Кроме того, Airspan Networks является одним из ведущих поставщиков решений фиксированного беспроводного доступа. Кроме аппаратных решений, компания предлагает комплекс программных решений, что позволяет ей предлагать полностью интегрированное решение клиентам.

Выход на биржу через слияние со SPAC

Слияние Airspan Networks со SPAC New Beginnings Acquisition Corp. (NBA) планируется к завершению в III кв. По итогам сделки Airspan Networks со SPAC NBA Enterprise Value составит около \$837 млн, стоимость собственного капитала – \$912,13 млн (при цене акции \$10,18). По итогам сделки со SPAC NBA структура собственников будет следующей:

- 75% – текущие акционеры Airspan Networks;
- 13% – акционеры New Beginnings Acquisition Corp;
- 8% – PIPE-инвесторы (SoftBank Group Capital, Dish Network Corporation, Oak Investment Partners и другие);
- 4% – спонсоры New Beginnings Acquisition Corp.

В результате сделки объединенная публичная компания будет называться "Airspan Networks Holdings Inc.", тикер "MIMO"

Ключевые инвестиционные тезисы

- Одним из ключевых инвестиционных тезисов является сильный отраслевой тренд рынка Small Cell (малых базовых станций), которые являются неотъемлемым элементом развития высокоскоростного (более 1 Гб/с) 5G интернета. Оценки среднегодового роста рынка Small Cell варьируют от 28% (ResearchAndMarkets.com) до 77% (Grand View Research), с медианным значением по ряду прогнозов на уровне 30%.
- Среди выгод выхода на биржу менеджмент компании указывает на получение доступа на рынок фиксированного беспроводного доступа (FWA), т.е. беспроводного широкополосного интернета на базе 5G. FWA значительно расширяет доступность широкополосного интернета для жителей пригородов и сельских районов, а также для развивающихся стран. Рост рынка FWA будет также способствовать распространению IoT-решений. Согласно оценкам Counterpoint Technology Market Research, к 2030 году около 33% всех подключений к интернету будет реализовано с помощью FWA против 4% на конец 2020 г.
- Airspan Networks разрабатывает решения в рамках стандарта "O-RAN", который представляет пользователям преимущество по сравнению с решениями Nokia, Ericsson и Huawei в части сочетания разных элементов для построения сети от различных поставщиков. Развитие стандарта Open RAN было поддержано в середине 2020 года Конгрессом США, который представит \$1 млрд финансирования для стимулирования операторов связи использовать оборудование компаний, осуществляющих разработку в рамках нового стандарта.

Ключевые инвестиционные тезисы

- Согласно communicationstoday.co.in, государственную поддержку поставщикам стандарта Open RAN оказывает и правительство Великобритании, где Airspan Networks планирует удвоить штат в 2021 году. Кроме роста гибкости в комбинации решений различных поставщиков, использование стандарта "O-RAN", согласно исследованию Strategy Analytics 2019 года, может позволить сократить операционные и капитальные затраты провайдеров связи до 40%. Согласно оценкам Dell'Oro Group, к 2025 году доля продаж решений, поддерживающих стандарт "O-RAN", составит 10% от общей величины рынка (около \$3,5 млрд) против 1% по итогам 2020 года. Как отмечает saracitymedia.com, прирост рынка Open RAN в 2020 году составил 250%, что во многом обусловлено спросом со стороны японской Rakuten. Одним из ключевых бенефициаров роста рынка Open RAN в 2021 году, согласно saracitymedia.com, является Dish Network. Данные указывают на то, что при реализации указанных предпосылок, Airspan Networks имеет шансы реализацию двузначных темпов роста бизнеса.
- Несмотря на малые размеры Airspan Networks, компания имеет соглашения на поставки оборудования с крупнейшими операторами связи, включая американского Dish Network, японского Rakuten Mobile (является одним из лидеров по темпам адаптации решений Open RAN), турецкого Turkcell, индийского Reliance Jio. По состоянию на конец 2018 года Airspan Networks суммарно поставила 0,5 млн базовых станций 4G для Sprint, Reliance Jio, Softbank и APT. Данные факты являются косвенным отражением востребованности продуктов Airspan Networks, среди крупных клиентов.
- В числе ключевых инвесторов Airspan Networks выступают Qualcomm, SoftBank Group, Dish Network. Причем важно отметить, что Dish Network преследует цель трансформировать бизнес в пользу представления услуг связи 5G (реализация стратегии находится на раннем этапе) и полноценной конкуренции с лидерами рынка AT&T, Verizon, T-mobile, что может стимулировать спрос на решения Airspan Networks, особенно на малые и микробазовые станции. С компанией Qualcomm Airspan Networks имеет давнюю историю сотрудничества. Можно отметить старт сотрудничества в разработке ретранслятора для сетей 5G на основе модема Snapdragon X50 5G, а также решений для диапазона 5G NR (mmWave) с использованием 5G-платформы Qualcomm FSM100xx. Об этом сообщалось в начале 2019 года.

Среди партнерских соглашений также важно отметить следующие:

- В октябре 2019 г. Airspan Networks заключила соглашение о партнерстве с японской Mitsui & Co. (входит в Mitsui Group – одну из крупнейших финансово-промышленных групп). Согласно prnewswire.com, в рамках партнерства Mitsui обеспечивает финансовую и коммерческую поддержку для масштабирования бизнеса Airspan Networks. Дочерняя компания Mitsui, MKI, должна оказывать поддержку в распространении решений Airspan Networks в Японии и Азии.
- В марте 2020 г. Airspan Networks заключила соглашение о партнерстве с AltioStar Networks, которое позволит объединить аппаратные решения Airspan и сервисы по виртуализации AltioStar.
- В мае 2020 г. Airspan Networks заключила соглашение о сотрудничестве с ON Semiconductor по развитию решений фиксированного беспроводного доступа (FWA) на базе чипа QCS-AX Wi-Fi 6.

Airspan Networks была отмечена в исследовании Gartner о поставщиках оборудования для малых сот (Small Cell Equipment) за 2017 г. в квадранте «претендентов» наряду с Samsung (после 2018 года Gartner не проводила отдельных исследований по сегменту Small Cell Equipment). Airspan Networks также фигурировала в качестве единственного американского поставщика оборудования для сети радиодоступа, отмеченного в исследовании компании Dell'Oro Group за 2018 г.

Слабые стороны/риски:

- Несмотря на малые масштабы компании, Airspan Networks продемонстрировала скромные темпы роста за последние 12 лет – CAGR роста составил 7,8% при 11,3% у F5 Networks, 41,5% у Arista Networks, 7,9% у Extreme Networks, что может быть признаком сравнительно слабой стратегии проникновения на рынок и отсутствия выраженных конкурентных преимуществ перед конкурентами.
- Airspan Networks и SPAC-компания New Beginnings Acquisition Corp на текущий момент представили ограниченные финансовые и операционные данные, которые не позволяют сделать обоснованную DCF-модель, что снижает прозрачность и ограничивает надежность оценки стоимости компании.
- Компания Airspan Networks является малым игроком отрасли, что отражает ее высокую уязвимость по сравнению с гигантами отрасли Nokia, Ericsson и Huawei. Причем, согласно прогнозу Appledore Research, несмотря на проникновение малых поставщиков, соответствующих стандарту “O-RAN”, в числе ключевых поставщиков продуктов для развертывания 5G-сетей останутся «традиционные» поставщики, в первую очередь Nokia и Ericsson. Недостаточная масштабируемость операций компании будет ограничивать преимущества активного развертывания сетей 5G.

Оценка

Как ранее было отмечено, ключевыми поставщиками оборудования для развертывания сетей 5G являются крупнейшие телекоммуникационные компании, включая Nokia, Ericsson, Huawei, Samsung, при этом в качестве аналогов (с точки зрения размеров бизнеса, и рыночных позиций) были выбраны нишевые и развивающиеся компании. Важно отметить, что наиболее близкие по предлагаемым продуктам компании: Casa Systems, Aviat Networks, Keysight Technologies, Cambium Networks, Ceragon Networks имеют значительно более скромные ожидаемые темпы роста в перспективе до 2022г. По сравнению с более крупными Ubiquiti Networks, Arista Networks, Calix, Inseego и Juniper, Airspan Networks также имеет более высокие темпы ожидаемые роста.

Эмитент	Тикер	Капитализация	Enterprise Value	Выручка (\$, млн) 2020	ЕБИТДА (\$, млн) 2020	Темпы роста выручки 2021	2022
Casa Systems, Inc.	CASA-US	751	896	393	44	11%	9%
Aviat Networks, Inc	AVNW-US	343	312	239	17	13%	1%
Keysight Technolog	KEYS-US	25352	25728	4221	1064	16%	6%
Cambium Networks	CMBM-US	1240	1251	278	32	20%	11%
Ceragon Networks	CRNT-US	347	324	263	5	8%	8%
Ubiquiti Inc.	UI-US	21118	21601	1285	486	39%	14%
Arista Networks, Inc	ANET-US	21035	19116	2318	761	16%	12%
Calix, Inc.	CALX-US	2860	2724	541	60	11%	12%
Inseego Corp.	INSG-US	1104	1176	314	4	-11%	20%
Juniper Networks, Inc	JNPR-US	8286	9011	4445	653	4%	3%
Airspan Networks	AIRO-US	900	825	173	-	35%	30%

*Темпы роста выручки Airspan Networks, согласно оценкам Freedom Finance

Эмитент	Тикер	EV/S		
		2020	2021	2022
Casa Systems, Inc.	CASA-US	2,3	2,1	1,9
Aviat Networks, Inc	AVNW-US	1,3	1,2	1,1
Keysight Technolog	KEYS-US	6,1	5,3	5,0
Cambium Networks	CMBM-US	4,5	3,7	3,4
Ceragon Networks	CRNT-US	1,2	1,1	1,1
Ubiquiti Inc.	UI-US	16,8	12,1	10,7
Arista Networks, Inc	ANET-US	8,2	7,1	6,3
Calix, Inc.	CALX-US	5,0	4,5	4,1
Inseego Corp.	INSG-US	3,7	4,2	3,5
Juniper Networks, Inc	JNPR-US	2,0	2,0	1,9
Оценочный мультипликатор для Airspan Networks, после сделки со SPAC			3,8	3,4
Потенциал роста объединенной компании				23,1%
Целевая цена SPAC New Beginnings Acquisition				12,4

Выводы

Исходя из доступных в свободном доступе данных, можно сделать следующие выводы относительно Airspan Networks:

- Airspan Networks является одним из ведущих поставщиков решений среди американских производителей 5G-решений стандарта “O-RAN”;
- Airspan Networks может быть одним из выгодоприобретателей развертывания сетей 5G, роста рынка малых сот и FWA рынка в США и мире;
- Допущение о росте выручки в диапазоне 20–25% в перспективе до 2024 года можно оценивать как реалистичное.

Таким образом, мы полагаем, что Airspan Networks может быть перспективным объектом для инвестиций в среднесрочной перспективе.

Целевая цена на горизонте – \$12,4.

Дисклеймер

ООО ИК «Фридом Финанс», ОГРН 1107746963785, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 15, 18 этаж, офис 18.02, Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

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.

Настоящий обзор предназначен для квалифицированных инвесторов. ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения не допущенных к обращению в РФ иностранных ценных бумаг, в том числе упомянутых в данном обзоре, за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами.