

Рекомендация: Покупать

Тикер: SPOT

Сектор: ПО и ИТ-услуги

Текущая цена: \$134,25

Диапазон покупки: \$103-\$110

Целевая цена: \$172,5 (+56,8%)
(Thomson Reuters)

Динамика стоимости акций за последний год, \$



Source: Thomson Reuters

Финансовые коэффициенты

	2018				2017		
	III кв.	III кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	III кв.	I кв.
Gross margin	25,3%	25,8%	24,8%	24,5%	22,3%	23%	11,6%
EBITDA margin	0,1%	-6,6%	-2,6%	-6,4%	-5,6%	-6,7%	-14%
Net margin	3,2%	-31%	-14,8%	-52%	-27%	-18,7%	-19%
LT Debt to Capital	0%	0%	86,4%	-	-	-	-
Debt/Equity	0	0	6,35	-	-	-	-
Current ratio	0,88	0,90	0,99	-	-	-	-
ROIC	3,1%	-33,8%	-	-	-	-	-

Source: Thomson Reuters

Основные финансовые показатели, млн евро

	2018				2017		
	III кв.	III кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	III кв.	I кв.
Revenue	1 352	1 273	1 139	1 149	1 032	1 007	902
Net Income	43	-394	-169	-596	-278	-187	-172
EPS, €	0,24	-2,20	-1,01	-3,87	-1,84	-1,24	-1,15
EBITDA	1	-84	-30	-74	-58	-67	-125
Total Expenses	1 359	1 363	1 180	1 236	1 105	1 087	1 039

Лучший мировой сервис музыкального стриминга

Spotify Technology S.A., зарегистрированная 27 декабря 2006 года, базируется в Люксембурге, занимается предоставлением услуг потоковой передачи цифровой музыки. Spotify является самым первым стриминговым сервисом, позволяющим слушать музыку онлайн, не скачивая её на компьютер. Сервис доступен в Америке, в большинстве стран Европы, некоторых странах Азии, а также в Австралии и Новой Зеландии. Компания предоставляет платформу, с которой пользователи могут взаимодействовать со своими фанатами и взаимодействовать с ними, а также аналитику, которая позволяет понять их фанатов. Платформа работает на различных устройствах, включая смартфоны, настольные компьютеры, автомобили, игровые приставки и домашние устройства.

Spotify работает в двух сегментах: Premium и Ad-Supported. Премиум-сегмент предоставляет услуги премиум-класса. В сегменте Ad-Supported продаются медийная, аудио и видеореклама с помощью рекламных показов. Пользователям предоставляется ряд способов поиска, просмотра и обнаружения музыки и другого контента. Платформа также предоставляет различные формы контента, такие как подкасты и короткое видео.

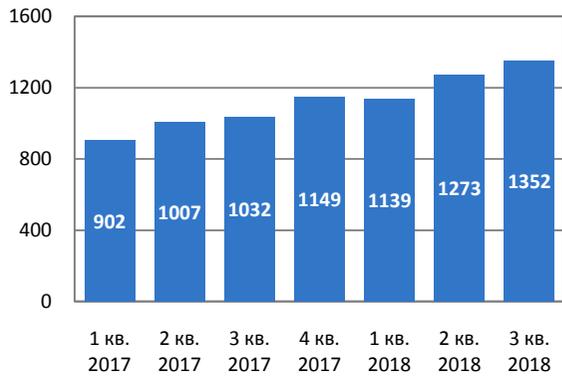
Финансовые показатели

На конец 3 кв. 2018 г. чистая прибыль составила 43 млн. евро и чистая прибыль на акцию (EPS) составила €0,24. Компания закончила квартал без убытка благодаря своим инвестициям в китайский стриминговый сервис Tencent Music. В Компании пояснили, что получили €125 млн. налоговой выгоды в результате изменения стоимости своей доли в Tencent Music. Однако Spotify в последующем ожидает возврата к убыткам, хотя в ближайшем будущем отдаёт предпочтение росту прибыли. Выручка Компании увеличилась на 31% по сравнению с 3 кв. 2017 г., составив €1 352 млн. Структура выручки представлена следующим образом: доходы от сегмента Premium – 89,5%, доходы от сегмента Ad-Supported – 10,5%, €1 210 млн. и €142 млн., соответственно. Затраты компании в 3 кв. 2018 г. составили €1 010 млн., валовая маржа увеличилась на 3% в абсолютном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигла 25,3%. Стоит также отметить тот факт, что у компании отсутствует долговая нагрузка, что является положительным фактором в сравнении с конкурентами на рынке.

Перспективы роста

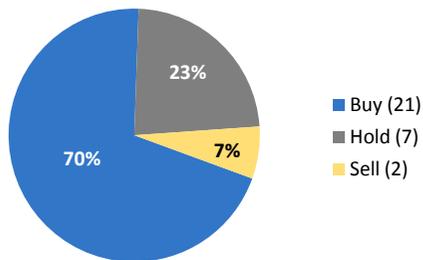
- Новый контент.** Spotify планирует расширить разнообразие контента, включая новые подкасты и небольших исполнителей. В этом квартале Spotify начал бета-тестирование двух новых функций платформы, в попытке получить больше контента для платформы непосредственно от создателей. Потоковая платформа предоставляет функцию прямой загрузки для своей программы Spotify for Artists, позволяющую артистам напрямую загружать свой контент. С сентября более 67 000 артистов и лейблов представили неизданный контент с помощью этой функции. Spotify также тестирует Spotify for Podcasters, программу, позволяющую любому подкастеру распространять свое шоу через сервис. Оплата напрямую артистам и подкастерам за контент стимулирует более широкое использование сервиса и создает больше возможностей для рекламы. Это также позволяет Spotify обходить посредников в виде лейблов, которые представляют собой наибольшие затраты компании.
- Интеграция сервиса и новые партнерства.** Компания проделала огромную работу для того, чтобы её сервис интегрировался с более широким спектром потоковых мультимедийных устройств благодаря партнерству с производителями устройств. Spotify недавно вступил в партнерские отношения с компаниями по интеграции своих услуг в интеллектуальные колонки, устройства с подключенным ТВ и мобильные устройства. Samsung интегрирует Spotify в смартфоны по всему миру в этом квартале. Европейский оператор платного телевидения Sky интегрирует Spotify в Великобританию и Ирландию, что позволяет клиентам добавлять Spotify в свой счет за кабельное телевидение. А на этой неделе Roku добавил приложение Spotify к своим подключенным телевизионным устройствам и смарт-телевизорам. Интеграция уменьшает, либо устраняет недочеты для пользователей и приводит к более широкому использованию на большем количестве устройств.

Доходы компании, млн евро



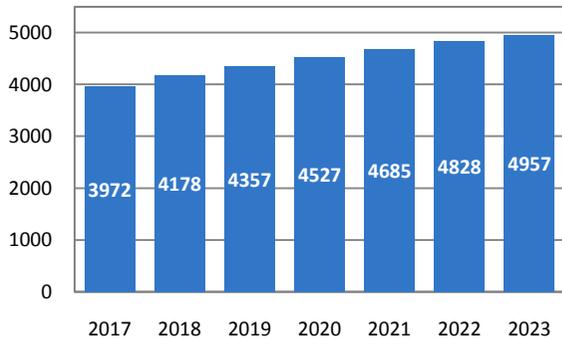
Source: Thomson Reuters

Рекомендации и прогнозы аналитиков на 10.01.19



Source: Thomson Reuters

Размер рынка музыкального стриминга в США, млн \$



- **Экспансия на новые рынки.** Spotify будет расширяться в Индию, возможно, в течение следующих шести месяцев. Это выведет потоковую услугу на один из крупнейших и быстрорастущих музыкальных рынков в мире - с населением 1,3 миллиарда человек - и увеличит число доступных рынков до 78.

Напомним, что совсем недавно Spotify запустил сервис потоковой передачи музыки на Ближнем Востоке и в Северной Африке, добавив 13 новых рынков, включая Саудовскую Аравию, Объединенные Арабские Эмираты, Марокко и Египет.

- **Wall Street ждет роста акций.** Невзирая на падение цен на акции за прошедший год, аналитики крупнейших инвестиционных банков ожидают роста акций в ближайшей перспективе. Однако аналитики пересмотрели свои целевые цены в сторону снижения, мотивируя это тем, что на данный момент акции торгуются по справедливой цене. Марк Келли из Nomura Instinet написал в воскресенье, что Spotify был "среди самых перепроданных акций в нашем обзоре". Между тем, Goldman Sachs придерживается своего рейтинга «Покупать», заявляя, что «лидирующая позиция среди растущего числа платформ и географических регионов в конечном итоге приведет к росту цен на акции».
- **Рынок музыкального стриминга США растет.** Данные аналитического сервиса Statista показывают что, выручка в сегменте Music Streaming в 2019 году составит 4 357 млн. долларов США. Ожидается, что годовой рост выручки (CAGR 2019-2023) составит 3,3%. На данный момент основными конкурентами компании являются такие сервисы, как Apple Music, Prime Music (Amazon), Tidal, Pandora, Tencent Music. По данным Midia, на первое полугодие 2018 года, Spotify занимает 36% доли рынка по всему миру.

Динамика акций

С момента выхода компании на IPO и на текущий момент, её акции упали почти на 11%. Летом 2018 года акции компании обновили свой исторический максимум, достигнув уровня цен 198 долларов за акцию. Однако к концу декабря 2018 года акции компании упали до нового минимума 103 долларов за акцию. Возможными причинами снижения стали: завышенные ожидания инвесторов, не соответствие некоторых фактических и прогнозных показателей операционной деятельности компании с прогнозами рынка, а также снижение доли акций в портфелях крупнейших институциональных инвесторов.

Совсем недавно в Компании объявили о программе обратного выкупа акций до конца апреля 2021 года на сумму 1 миллиарда долларов. Данные о начале программы отсутствуют, однако, на наш взгляд, эффект от обратного выкупа не будет иметь одноразового воздействия на динамику акций, но в целом может положительно повлиять и поддержать стоимость акций в долгосрочной перспективе.

Технический взгляд

На данный момент акции Spotify вышли из нисходящего тренда и торгуются на уровне \$134,25. Ближайший уровень поддержки, а также новый минимум акции находится на уровне 104\$. Мы полагаем, что наиболее инвестиционно - привлекательным уровнем для покупки является диапазон цен \$103-\$110.

Преимущества

- Лидер на мировом рынке музыкального стриминга
- Один из сервисов с самым большим количеством пользователей
- Лучший мультиплатформенный сервис
- Микс бизнес модель advertising/freemium
- Высокая монетизация пользователей
- Отсутствие долговой нагрузки

Риски

- Высокая конкуренция
- Возможное снижение роста новых пользователей/подписчиков сервиса
- Заявления о снижении прогнозных операционных показателей (guidance)
- Неудачные результаты экспансии

Прогнозные значения на ближайшую отчетность (4 кв. 2018)

	Прогноз компании	Прогноз рынка	Результаты на 4 кв 2017
MAU (млн)	199 - 206	203,26	-
Premium-subscribers (млн)	93 - 96	95,55	71,00
Revenue (млрд)	€1,35 - €1,55	€1,50	€1,15

Source: Thomson Reuters

Прогноз показателей

6 февраля 2019 года Spotify выпустит свою отчетность за четвертый квартал 2018 года. После объявления результатов третьего квартала, компания также представила свои прогнозные ожидания относительно некоторых показателей четвертого квартала 2018 года:

- Итого месячных активных пользователей: 199-206 миллионов, рост 24-29% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года (АППГ)
- Итого премиум-подписок: 93-96 миллионов, рост 30-36% по сравнению с АППГ
- Итого выручка: €1,35-€1,55 миллиарда, рост 18-35% по сравнению с АППГ. Это включает негативное влияние приблизительно 20 миллионов евро из-за разницы курсов обмена валюты

Рынок ожидает достижение следующих показателей (средние значения):

- Итого месячных активных пользователей: 203,26 миллионов
- Итого премиум-подписок: 95,55 миллионов
- Итого выручка: €1,50 миллиарда евро

На наш взгляд результаты компании совпадут с ожиданиями рынка, учитывая сложившуюся конъюнктуру, а также исторические данные компании.

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые CentrasSecurities рассматривает в качестве достоверных. Однако CentrasSecurities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения CentrasSecurities.