



By Barna Capital Group
Dmitri Garanin & Egor Romanyuk

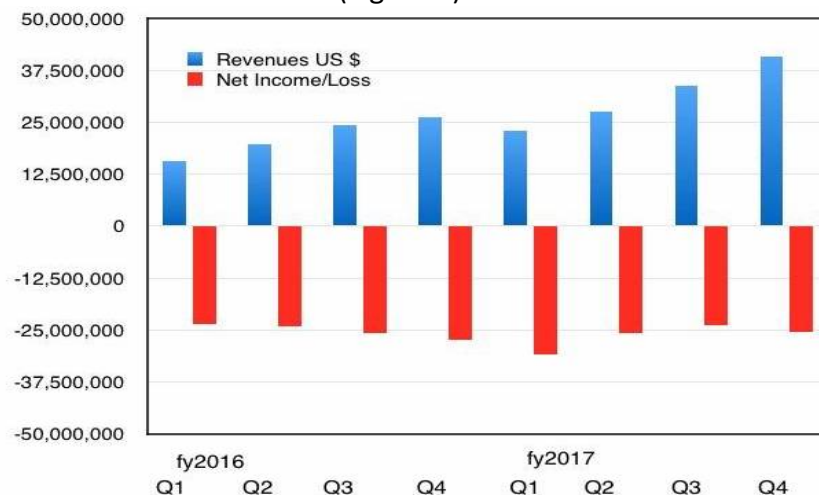
(Русская версия ниже)

IPO Tintri (\$TNTR)

Quick overview:

Tintri is a California-based cloud storage provider, which plans to raise \$100 million by offering 8.7 million shares at a price range of \$10.50 to \$12.50. The company has raised more than \$262 million in several private financing rounds from top-tier venture capital and private equity investors such as New Enterprise Associates, Menlo Ventures and Lightspeed Venture Partners. Despite the constantly growing revenue, the company has been suffering from fairly constant Net Losses (figure 1) and insufficient amount of cash liquidity (Since the company was spending too much cash during the past few calendar years). Moreover, Tintri said its own success depends largely on its partner community, which makes it more vulnerable to the external (uncontrollable, systematic) risk. To back the statement up, the following words were extracted from the company's own document: "If our third-party channel partners fail to perform, our ability to sell and distribute our solution will be limited, and our operating results will be adversely affected". *However, we are pleased with the fact that revenue has showed higher growth over the last 3 years, compared to net loss. We are not going to try and value the company here, instead we are going to try to compare them to their competition. With regards to the competitors, the HCI vendors can offer a similar experience but with less complexity and external storage vendors can offer more flexibility in terms of OS and workload support. All of them are now capable of offering VM-level granularity for the vast majority of the features and/or cloud-based analytics. Finally, there are five direct and three indirect competitors, which are discussed below.*

(Figure 1)



Direct Competitors:

NetApp, Inc. (\$NTAP) provides software, systems, and services to manage and store computer data worldwide. It offers all-flash arrays that support data management across flash, disk, and cloud resources.

Key Stats: P/E = 34.5, P/S = 2.0, Rev. Growth (3yr Avg.) = -4.3,
Net Income Growth (3yr Avg.) = -23.2, Debt/Equity = 0.3

In summary, NetApp has generated a fairly stable revenue during the past three years and most importantly has managed to recover the net income figure after the slump in 2016, making it almost 10% of revenue.

Teradata Corporation (\$TDC) offers hybrid cloud solutions that deliver an end-to-end analytical ecosystem across hybrid cloud architecture, as well as enable to manage and access data across various deployment options, including software on public cloud, managed cloud, and hybrid cloud solutions.

Key Stats: P/E = 22.1, P/S = 1.7, Rev. Growth (3yr Avg.) = -4.8,
Net Income Growth (3yr Avg.) = -30.8, Debt/Equity = 0.5

In summary, despite the stable revenue during the past three years, Teradata Corporation has shown an unstable performance in terms of net profit, suffering a 214-million loss in 2015.

Nutanix, Inc. (\$NTNX) together with its subsidiaries, provides enterprise cloud platform solutions that converge traditional silos of server, virtualization, and storage into one integrated solution.

Key Stats: P/S = 4.1, Rev. Growth (3yr Avg.) = 144.3, Debt/Equity = 0

In summary, Nutanix is a recent IPO stock, whose stage of development can be characterized as a speculative growth stock. Therefore, a tremendous growth in revenue can be observed from the income statement and accordingly, an increase in net loss due to the efficiency problem of the fairly new company. Unfortunately, 2016 was the worst year for Nutanix, bringing in a multimillion loss (-168 million) to the company.

Pure Storage, Inc. (\$PSTG) delivers its data platform through Purity Operating Environment, an optimized software for solid-state memory that offers enterprise-class storage (Pure1 is a cloud-based management and support software) and protocol services. The company provides an optimized hardware products for solid-state memory too, and thus, reduces the solution cost for customers.

Key Stats: P/S = 3.3, Rev. Growth (3yr Avg.) = 157.3, Debt/Equity = 0

In summary, Pure Storage has shown solid dynamics in revenue growth during the past three years. Nevertheless, growing revenue has not helped to prevent growing net losses, which are typically associated with problematic management within the company.

Tegile Systems (Private) builds hybrid and all flash arrays that meet the performance and capacity needs of your entire business – at one-third the cost of traditional enterprise storage systems.

Indirect Competitors:

To begin with, there are so called “indirect competitors” to Tintri. They can be defined as businesses, which partially share the market with Tintri, therefore, they can have an impact on sales and demand for the product of the researched company. However, these companies are well balanced and diversified giants, which are commonly cannot be considered as a substitute investment due to the different risk/return profile.

Nimble, which was acquired by **Hewlett Packard Enterprise Company (\$HPE)** offers technology consulting, outsourcing, and support services in infrastructure, applications, and business process domains within traditional and strategic enterprise service offerings, which include analytics and data management, security, and cloud services.

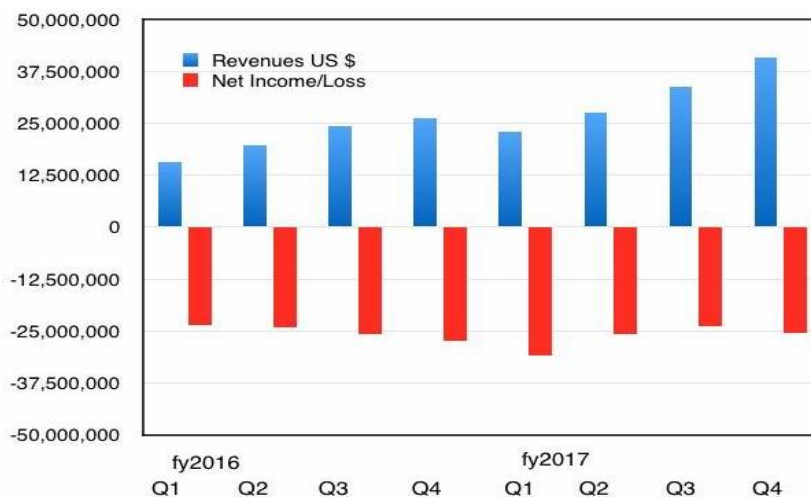
International Business Machines Corporation (\$IBM) and its Technology Services & Cloud Platforms segment provides cloud, project-based, outsourcing, and other managed services for enterprise IT infrastructure environments. The company’s Systems segment offers servers for businesses, cloud service providers, and scientific computing organizations; data storage products and solutions; and z/OS, an enterprise operating system for z systems.

DELL-EMC, subsidiary of Dell Technologies Inc. (\$DVMT) is the ISG segment of the company, which provides traditional and next-generation storage solutions consisting of flash arrays, scale-out files, object platforms, and other software solutions; rack, blade, tower, and hyper scale servers; and cloud software and infrastructure-as-a-service solutions that enable customers to migrate, run, and manage mission-critical applications in cloud-based IT environments.

In Conclusion, analysing income statements and observing key ratios, it became evident that NetApp Inc. has performed the best among the direct competitors of Tintri due to its superior financial and stock performance during the past three years. As for comparison, we see that valuation (ratio) is closest to Nutanix. Nutanix IPO was priced at \$16 per share, and has reached market prices around \$46 per share shortly after IPO. However, over a few months, stock has returned to levels close to IPO. We suggest finding the right channel to hedge your position when you are comfortable with the gains once Tintri starts trading.

Краткая информация:

Tintri - это поставщик облачных хранилищ родом из Калифорнии, который планирует привлечь 100 миллионов долларов США, предложив 8,7 миллиона акций по цене от \$ 10,50 до \$ 12,50. Компания привлекла более 262 млн. Долл. США в нескольких частных раундах финансирования от ведущих венчурных инвесторов и частных инвесторов, таких как New Enterprise Associates, Menlo Ventures и Lightspeed Venture Partners. Несмотря на постоянно растущий доход, компания страдает от довольно постоянных чистых убытков (рисунок 1) и недостаточной суммы наличной ликвидности (поскольку в течение последних нескольких календарных лет компания тратила слишком много денег). Собственно, по этому и решила выйти на IPO. Более того, компания Тинтри заявила, что ее собственный успех во многом зависит от партнеров, что делает ее более уязвимой для внешнего (неконтролируемого, систематического) риска. Чтобы поддержать заявление, из собственного документа компании были извлечены следующие слова: «Если наши партнеры сторонних каналов не смогут выполнить свою работу, наша способность продавать и распространять наше решение будет ограничена, и наши операционные результаты будут неблагоприятно затронуты». Однако мы рады тому факту, что за последние 3 года выручка продемонстрировала более высокий рост по сравнению с чистым убытком. Мы не будем пытаться оценить саму компанию, так как считаем, что на момент IPO, сделать это очень сложно и бесполезно. Вместо этого, мы решили просто сравнить Tintri с прямыми и косвенными конкурентами. Что касается конкурентов, поставщики HCI могут предложить аналогичный продукт, но с меньшей сложностью, а поставщики внешних хранилищ могут предложить большую гибкость с точки зрения поддержки ОС и рабочей нагрузки. В настоящее время все они способны предложить детализацию на уровне VM для подавляющего большинства функций и / или облачной аналитики. Наконец, существует пять прямых и три косвенных конкурента, которые обсуждаются ниже.



Прямые конкуренты:

NetApp, Inc. (\$NTAP) предоставляет программное обеспечение, системы и услуги для управления и хранения компьютерных данных по всему миру. NetApp предлагает all-flash-массивы, которые поддерживают управление данными во флэш-памяти, дисках и облачных ресурсах.

Основная статистика: P / E = 34,5, P / S = 2,0, показатель роста (3yr Сред.) = -4,3, Рост чистого дохода (3yr Сред.) = -23,2, Долг / Собственный капитал = 0,3

Таким образом, NetApp обеспечил довольно стабильный доход за последние три года и, самое главное, сумел восстановить чистую прибыль после спада в 2016 году, что составляет почти 10% от выручки.

Teradata Corporation (\$TDC) предлагает гибридные облачные решения, которые обеспечивают сквозную аналитическую экосистему в гибридной облачной архитектуре, а также позволяют управлять и получать доступ к данным по различным вариантам развертывания, включая программное обеспечение в облаке общего пользования, управляемое облако и гибрид Облачных решений.

Основная статистика: P / E = 22,1, P / S = 1,7, показатель роста (3yr Сред.) = -4,8, Рост чистого дохода (3yr Сред.) = -30,8, Долг / Собственный капитал = 0,5

Таким образом, несмотря на стабильный доход за последние три года, корпорация Teradata продемонстрировала нестабильную производительность с точки зрения чистой прибыли, потеряв 214 миллионов долларов в 2015 году.

Nutanix, Inc. (\$NTNX) вместе со своими дочерними компаниями предоставляет корпоративные облачные платформы, которые объединяют традиционные серверы, виртуализации и хранения в одно интегрированное решение.

Основная статистика: P / S = 4.1, Rev. Growth (3yr Avg.) = 144.3, Долг / Собственный капитал = 0

Таким образом, Nutanix является недавним IPO, этап развития которого можно охарактеризовать как спекулятивный. Таким образом, огромный рост выручки можно наблюдать из отчета о прибылях и убытках и, соответственно, увеличения чистых убытков из-за проблемы эффективности довольно новой компании. К сожалению, 2016 год стал самым худшим годом для Nutanix, в результате чего компания принесла многомиллионный убыток (-168 миллионов).

Pure Storage, Inc. (\$ PSTG) предоставляет свою платформу данных через Purity Operating Environment, оптимизированное программное обеспечение для твердотельной памяти, которое предлагает хранилище корпоративного класса (Pure1 - это облачное программное обеспечение для управления и поддержки) и услуги протокола. Компания также предлагает оптимизированные аппаратные продукты для твердотельной памяти и, следовательно, снижает стоимость решения для клиентов.

Ключевая статистика: P / S = 3.3, Rev. Growth (3yr Avg.) = 157,3, задолженность / справедливость = 0

Таким образом, Pure Storage продемонстрировала солидную динамику роста выручки в течение последних трех лет. Тем не менее рост доходов не помог предотвратить рост чистых убытков, которые обычно связаны с проблемным управлением внутри компании.

Tegile Systems (Private) строит гибридные и все флэш-массивы, которые отвечают требованиям производительности и мощности всего вашего бизнеса - на одну треть стоимости традиционных корпоративных систем хранения.

Косвенные конкуренты:

У Tintri есть так называемые «косвенные конкуренты». Их можно определить как предприятия, которые частично разделяют рынок с Tintri, поэтому они могут влиять на продажи и спрос на продукт исследуемой компании. Однако эти компании являются хорошо сбалансированными и диверсифицированными гигантами, которые обычно не могут рассматриваться как альтернативные инвестиции из-за различного профиля риска / возврата.

Nimble, которая была приобретена компанией **Hewlett Packard Enterprise Company (\$ HPE)**, предлагает услуги по техническому консалтингу, аутсорсингу и поддержке в инфраструктуре, приложениях и бизнес-процессах в рамках традиционных и стратегических предложений корпоративных услуг, включая аналитику и управление данными, безопасность и Облачных сервисов.

Корпорация **International Business Machines (\$ IBM)** и ее сегмент технологических услуг и облачных платформ предоставляют облачные, проектные, аутсорсинговые и другие управляемые сервисы для корпоративных ИТ-инфраструктур. Сегмент Systems Systems предлагает серверы для предприятий, поставщиков облачных услуг и научных вычислительных организаций; Продукты и решения для хранения данных; И z / OS, корпоративная операционная система для z-систем.

DELL-EMC, дочерняя компания **Dell Technologies Inc. (\$ DVMT)**, является сегментом ISG компании, который предоставляет традиционные и новые решения для хранения данных, состоящие из массивов флэш-памяти, масштабируемых файлов, объектных платформ и других программных решений; Серверы стойки, лезвия, башни и гипермасштабирования; И облачных программных продуктов и инфраструктурных решений, которые позволяют клиентам переносить, запускать и управлять критически важными приложениями в облачных ИТ-средах.

В заключение: анализируя отчеты о прибылях и убытках и соблюдая ключевые коэффициенты, стало очевидно, что **NetApp Inc.** добилась лучших результатов среди прямых конкурентов Tintri из-за превосходной финансовой и биржевой эффективности за последние три года. Что касается сравнения, мы видим, что оценка (отношение) ближе всего к Nutanix. IPO Nutanix оценивалась по цене 16

долларов США за акцию и достигла рыночных цен около 46 долларов США за акцию вскоре после IPO. Однако в течении нескольких месяцев акции вернулись к уровням, близким к IPO. Мы предлагаем найти правильный канал для хеджирования вашей позиции, когда вас будет устраивать полученная прибыль, после открытия торгов на акции Tintri, и до окончания локапа.