

Snowflake IPO Kaufen Sie nicht in die Raserei

17. September 2020, 9:43 Uhr ET

Über: [Snowflake Inc. \(SNOW\)](#)



[Gary Alexander](#)

[Täglicher Tech-Download](#)

[Live-Updates darüber, wie sich Preise und Bewertungen im Technologiebereich bewegen](#)

Zusammenfassung

Snowflake erzielte beim Börsengang einen Bruttoerlös von 3,36 Milliarden US-Dollar, nachdem die Aktie mit 120 US-Dollar pro Aktie bewertet worden war.

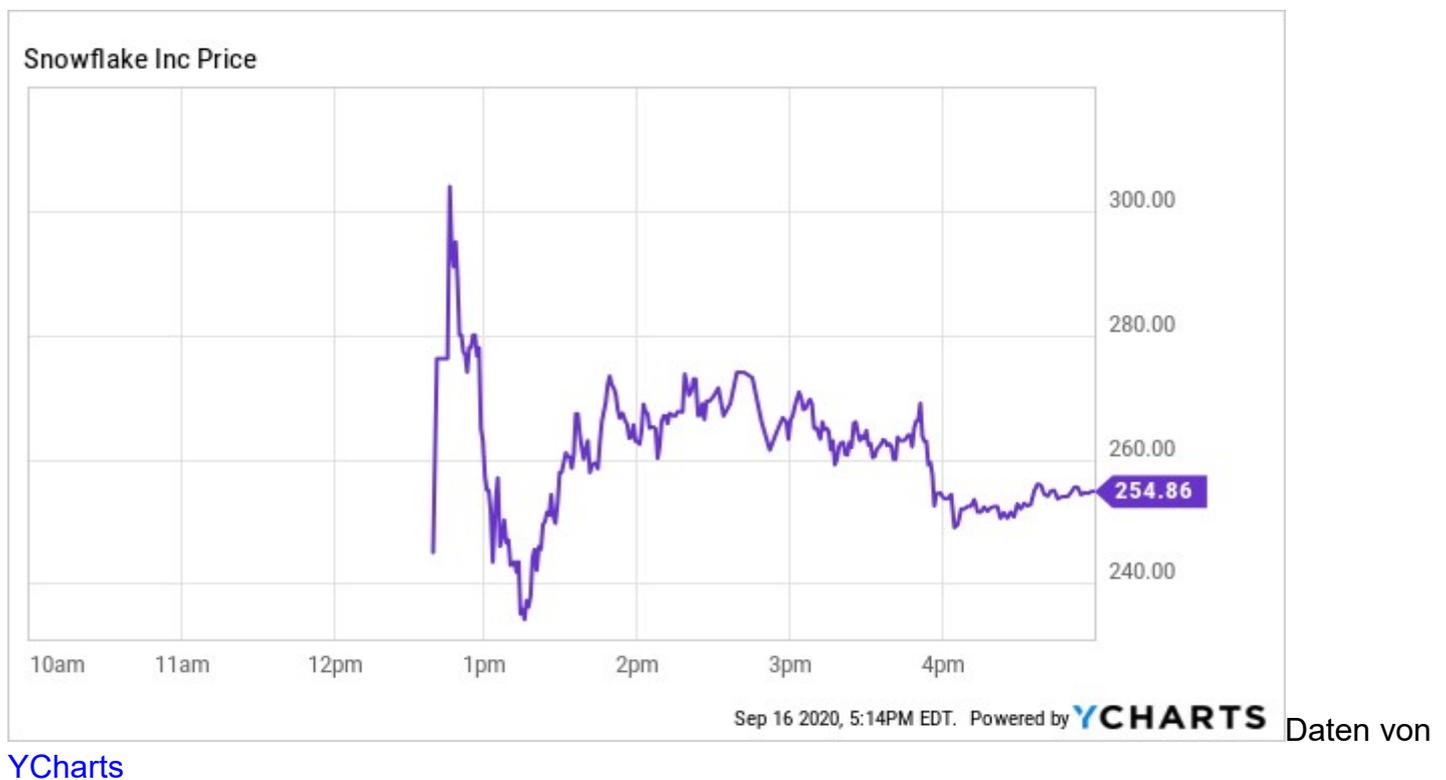
Die Aktien haben sich am ersten Handelstag auf 254 USD mehr als verdoppelt.

Berkshire Hathaway und Salesforce nahmen ebenfalls an dem Deal teil und kauften jeweils Aktien im Wert von 250 Millionen US-Dollar.

Snowflake ist jetzt augenblicklich eine der teuersten Aktien im Softwarebereich und wird mit 30-fachen Termingeschäften gehandelt.

Snowflake ([SNOW](#)), das Big-Data-Warehousing-Unternehmen unter der Leitung von ServiceNow ([NOW](#)) -Alumnus Frank Sloatman, hat gerade den wohl am meisten gehypten Börsengang des Jahres durchgeführt. Alle Stars waren auf das öffentliche Debüt von Snowflake ausgerichtet: Neben den massiven Umsatzwachstumsraten in einer großen und beliebten Ecke des Unternehmens-Software-Sektors profitierte Snowflake auch von der lebhaften Begeisterung des Marktes für Tech-Aktien und neue Börsengänge in diesem Jahr. Es hat auch nicht geschadet, dass Berkshire Hathaway ([BRK.B](#)) neben Salesforce.com an einer gleichzeitigen Privatplatzierung im Wert von 500 Millionen US-Dollar neben dem Börsengang teilgenommen hat - insbesondere aufgrund der Abkehr von Berkshires Abkehr von seiner typischen No-Tech-Investitionshaltung.

Die Spekulationen waren bereits vor dem Börsengang von Snowflake hoch. Das Unternehmen bewertete das Angebot am Abend vor dem öffentlichen Debüt mit 120 USD, aber die Aktie eröffnete bereits am ersten Handelstag über 200 USD. Nachdem Snowflake in der ersten Handelsstunde sehr kurz durch 300 USD geschossen hatte, schloss er am ersten Tag mit 255 USD / Aktie - mehr als das Zweifache des IPO-Preises.



[YCharts](#)

Meine Einstellung zum Börsengang von Snowflake: definitiv ein großartiges Unternehmen mit einem großen Markt und starken Fundamentaldaten, aber die Aktion am ersten Tag hat die Aktie dramatisch überbewertet und nur sehr wenig Raum für Aufwärtsbewegungen gelassen. Es ist erwähnenswert, dass Snowflake das letzte Mal, als er Anfang Februar dieses Jahres eine private Erhöhung durchführte, einen Wert von nur [12,4 Milliarden US-Dollar hatte](#). Weniger als ein Jahr später ist diese Bewertung aufgrund der Marktkapitalisierung am ersten Tag bereits auf > 70 Milliarden US-Dollar gestiegen. Snowflake ist ein weiteres Aushängeschild der rasenden Handelsmuster geworden, die wir in diesem Jahr in beliebten Tech-Aktien gesehen haben. Die Insider, VCs und IPO-Investoren von Snowflake, darunter Berkshire Hathaway, sind sehr glücklich - aber ich würde mich nicht in die Raserei einkaufen.

Dieser Artikel ist eine Fortsetzung meines [ersten tiefen Tauchgangs auf Snowflake](#) nach dem Börsengang, und jetzt, da dieser Aktie ein Preisschild beigelegt ist, schließe ich meine **bärische Haltung** zu diesem Namen ab. In diesem Artikel werden wir uns ansehen, wie die Bewertung von Snowflake die Aussichten für aktuelle Anleger einschränkt.

Endgültige IPO-Details

Bevor wir uns mit der Bewertung befassen, wollen wir kurz alle endgültigen Details rund um diesen Börsengang überprüfen:

- Snowflake verkaufte 28 Millionen Aktien an seinem Börsengang zu einem Preis von 120 USD pro Aktie und erzielte damit einen Bruttoerlös von 3,36 Mrd. USD aus dem Angebot.
- Zusätzlich zum Börsengang haben sich Berkshire Hathaway und Salesforce.com verpflichtet, im Rahmen einer Privatplatzierung Aktien im Wert von 250 Mio. USD (insgesamt 500 Mio. USD) zum gleichen IPO-Preis von 120 USD zu erwerben. Dies bedeutet, dass weitere 2,08 Millionen Aktien an jedes dieser Unternehmen gingen.
- Zusätzlich zu dieser Privatplatzierung erwarb Berkshire Hathaway weitere 4,04 Millionen Aktien von einem bestehenden Aktionär zum gleichen Aktienkurs von 120 USD und erhöhte seinen Anteil auf 6,12 Millionen Aktien (2,2% des gesamten Aktienpools nach dem Börsengang).
- Ähnlich wie viele andere Unternehmen im Silicon Valley verfügt Snowflake über eine Aktienstruktur mit zwei Klassen. Alle im Rahmen des Börsengangs, der Privatplatzierung und des direkten Kaufs in Berkshire verkauften Aktien waren Aktien der Klasse A. Insider und VC-

Inhaber von Unternehmen, die nach dem Börsengang 87% der Anteile von Snowflake ausmachen, halten Aktien der Klasse B mit 10-fachen Stimmen (gegenüber nur einer Stimme für Klasse A).

- Snowflake schätzt, dass das Unternehmen nach allen Gebühren und IPO-Kosten einen Nettoerlös **von 3,7 Milliarden US-Dollar** sowohl aus dem Börsengang als auch aus der Privatplatzierung in Höhe von 500 Millionen US-Dollar erzielen wird. Dies entspricht Gebühren in Höhe von ca. 160 Mio. USD, die beim Börsengang in Höhe von 3,36 Mrd. USD oder 4,8% gezahlt wurden (das Unternehmen stellte fest, dass keine Zeichnungsgebühren für die Privatplatzierung gezahlt wurden).
- Die beabsichtigten Verwendungszwecke dieses Kapitals sind eher vage. Snowflake führt in seinem Börsengang aus: "Zum Datum dieses Prospekts können wir nicht mit Sicherheit alle besonderen Verwendungszwecke für den Nettoerlös aus diesem Angebot und den gleichzeitigen Privatplatzierungen angeben." Wir stellen jedoch fest, dass Snowflake bereits vor dem Börsengang knapp 1 Milliarde US-Dollar an Bargeld in seiner Bilanz hatte, sodass der Börsengang selbst wahrscheinlich kein notwendiges Kapitalbeschaffungsereignis war, das zu sofortigen Ausgaben führen würde.
- Snowflake verfügt über eine typische "grüne Schuh" -Option, mit der Underwriter weitere 15% des Angebots erwerben können. Dies eröffnet die Möglichkeit, weitere 4,2 Millionen Aktien zu verkaufen und weitere ~ 505 Millionen US-Dollar Bruttoerlös für das Unternehmen zu erzielen.
- Wie die meisten Börsengänge unterliegen die Insider von SelectQuote einer Sperrfrist von 180 Tagen, die im März abläuft.
- Die Hauptversicherer des Deals sind die üblichen Verdächtigen für Big-Tech-Börsengänge: Goldman Sachs ([GS](#)) und Morgan Stanley ([MS](#)).

Hier ist auch ein Blick darauf, wie die Cap-Table nach dem Börsengang aussieht:

[Abbildung 1. Hauptaktionäre von Snowflake](#)

Name of Beneficial Owner	Shares Beneficially Owned Before This Offering and the Concurrent Private Placements Class B			% Total Voting Power Before This Offering and the Concurrent Private Placements	Shares Beneficially Owned After This Offering and the Concurrent Private Placements				% Total Voting Power After This Offering and the Concurrent Private Placements
	Shares	%	Offering and the Concurrent Private Placements		Class A		Class B		
Named Executive Officers and Directors:									
Frank Slocum	10,213,188	3.3%	3.3%	10,213,188	3.3%	3.3%	10,213,188	3.3%	3.3%
Robert Hughes	8,884,280	2.8%	2.8%	8,884,280	2.8%	2.8%	8,884,280	2.8%	2.8%
William C. Scrimgeour	6,587,488	2.1%	2.1%	6,587,488	2.1%	2.1%	6,587,488	2.1%	2.1%
David Cagliardi	6,586,000	2.1%	2.1%	6,586,000	2.1%	2.1%	6,586,000	2.1%	2.1%
James Burrows	477,348	0.1%	0.1%	477,348	0.1%	0.1%	477,348	0.1%	0.1%
Steve Roggero	36,900	0.0%	0.0%	36,900	0.0%	0.0%	36,900	0.0%	0.0%
Carl M. Eastman	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mark S. Goren	361,254	0.1%	0.1%	361,254	0.1%	0.1%	361,254	0.1%	0.1%
Andy S. Hunsaker	8,333	0.0%	0.0%	8,333	0.0%	0.0%	8,333	0.0%	0.0%
John D. McElroy	1,287,710	0.4%	0.4%	1,287,710	0.4%	0.4%	1,287,710	0.4%	0.4%
William C. Spang	49,584,888	15.8%	15.8%	49,584,888	15.8%	15.8%	49,584,888	15.8%	15.8%
Stephen V. Usher	30,000	0.0%	0.0%	30,000	0.0%	0.0%	30,000	0.0%	0.0%
All directors and officers as a group (13 persons)	85,198,844	28.0%	28.0%	85,198,844	28.0%	28.0%	85,198,844	28.0%	28.0%
Other (%) Stockholders:									
Entities affiliated with Address Partners Fund L.P.	38,286,267	12.6%	12.6%	38,286,267	12.6%	12.6%	38,286,267	12.6%	12.6%
Entities affiliated with CPMG Strategic Partners II, L.P.	35,752,248	11.8%	11.8%	35,752,248	11.8%	11.8%	35,752,248	11.8%	11.8%
Entities affiliated with Redwood Ventures II, L.P.	27,528,280	9.0%	9.0%	27,528,280	9.0%	9.0%	27,528,280	9.0%	9.0%
Entities affiliated with Sequoia Capital Growth Fund II, L.P.	26,819,100	8.8%	8.8%	26,819,100	8.8%	8.8%	26,819,100	8.8%	8.8%
Entities affiliated with Sutter Hill Ventures	49,584,888	15.8%	15.8%	49,584,888	15.8%	15.8%	49,584,888	15.8%	15.8%

Quelle:

Snowflake [finalisierter Prospekt](#)

Sutter Hill Ventures, das bereits 2012 in seiner Serie-A-Runde eine zufällige Investition in Snowflake getätigt hat, bleibt mit einem Anteil von ~ 17% der größte Inhaber von Snowflake. Frank Slocum, der CEO von Snowflake, der [erst letztes Jahr in das Unternehmen](#) eingetreten ist, ist mit 6% beteiligt, während der Vorgänger Bob Muglia, der einen Teil seines Anteils an Berkshire verkauft hat, einen Anteil von ~ 2% behält.

Bewertungsaktualisierung

Kommen wir nun zum Kern der Analyse: Wie weit hat Snowflakes Rallye am ersten Tag genau gebracht?

Snowflake hat eine Marktkapitalisierung von 70,6 Milliarden US-Dollar erreicht (mit 276,7 Millionen ausstehenden Aktien nach dem Börsengang). Nachdem wir die bereits in der Bilanz vor dem Börsengang von Snowflake vorhandenen 886,8 Millionen US-Dollar an Barmitteln abgezogen und dann die zusätzlichen Nettoerlöse in Höhe von 3,7 Milliarden US-Dollar angeheftet haben, die Snowflake sowohl aus dem Börsengang als auch aus der Privatplatzierung voraussichtlich erzielen wird, beträgt der Nettobarguthaben 4,6 US-Dollar Milliarden und sein **Unternehmenswert beträgt 66,0 Milliarden US-Dollar**.

Erinnern Sie sich daran, dass Snowflake in den letzten zwölf Monaten einen Umsatz von 402,7 Millionen US-Dollar erzielt hat. Im letzten Geschäftsquartal, das das Unternehmen gemeldet hat (Q2), wuchs Snowflake im Jahresvergleich um 120%.

Abbildung 2. Finanzdaten für Schneeflocken

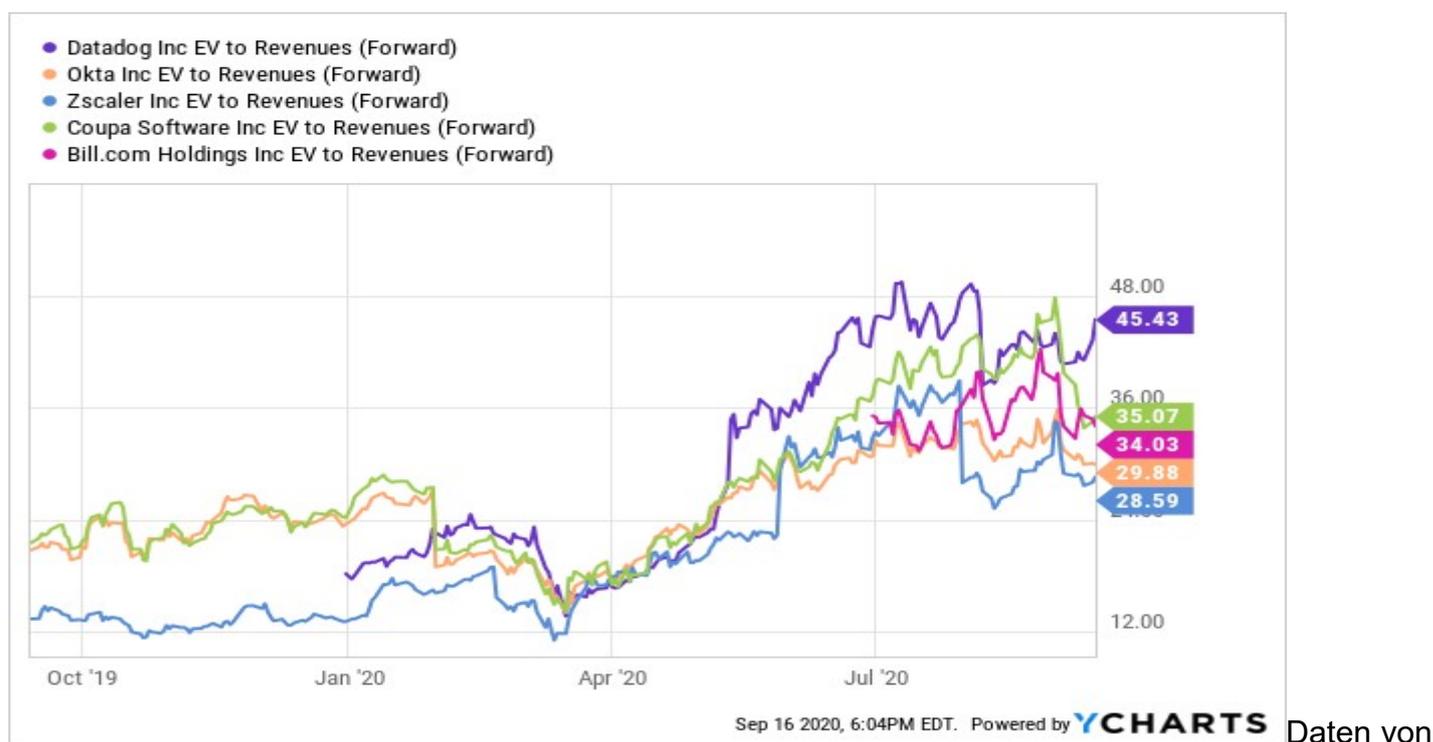
	Fiscal Year Ended January 31,		Six Months Ended July 31,	
	2019	2020	2019	2020
(in thousands, except share and per share data)				
Consolidated Statements of Operations Data:				
Revenue	\$ 98,586	\$ 254,748	\$ 124,044	\$ 241,960
Cost of revenue ⁽¹⁾	\$ 51,753	\$ 116,257	\$ 52,546	\$ 95,229
Gross profit	\$ 46,833	\$ 138,491	\$ 71,498	\$ 146,731
Operating expenses:				
Sales and marketing ⁽²⁾	123,642	293,277	127,465	192,542
Research and development ⁽³⁾	68,581	126,160	47,782	69,811
General and administrative ⁽⁴⁾	36,055	127,542	48,055	82,892
Total operating expenses	\$ 228,278	\$ 546,979	\$ 223,302	\$ 345,245
Operating loss	\$ (181,445)	\$ (308,488)	\$ (151,804)	\$ (198,514)
Interest income	\$ 8,739	\$ 10,361	\$ 9,791	\$ 174,095
Other expense, net	\$ (202)	\$ (1,005)	\$ (778)	\$ (1,042)
Loss before income taxes	\$ (172,908)	\$ (309,132)	\$ (142,791)	\$ (175,461)
Provision for income taxes	\$ 825	\$ 993	\$ 362	\$ 287
Net loss	\$ (172,083)	\$ (308,139)	\$ (142,429)	\$ (175,174)
Net loss per share attributable to common stockholders - basic and diluted ⁽⁵⁾	\$ (1.71)	\$ (3.07)	\$ (1.41)	\$ (1.71)
Weighted-average shares used in computing net loss per share attributable to common stockholders - basic and diluted ⁽⁶⁾	100,629	100,367	101,715	102,471
Pro forma net loss per share attributable to common stockholders - basic and diluted (unaudited) ⁽⁷⁾	\$ (1.62)	\$ (2.97)	\$ (1.32)	\$ (1.62)
Weighted-average shares used in computing pro forma net loss per share attributable to common stockholders - basic and diluted (unaudited) ⁽⁸⁾	100,629	100,367	101,715	102,471

Quelle:

Snowflake S-1-Einreichung

Selbst wenn wir von einer aggressiven Wachstumsannahme ausgehen und sagen, dass Snowflake den Umsatz in den nächsten zwölf Monaten kaum verlangsamen und dennoch um das Zweifache steigern kann, würden wir eine Umsatzschätzung von zwölf Monaten von 805,4 Millionen US-Dollar erreichen.

Dies würde die aktuelle Bewertung von Snowflake auf ein beeindruckendes **82,0-faches EV / Forward-Umsatzmultiplikator bringen**. Wir haben dieses Jahr bereits verrückte Multiples in der Software-Branche gesehen - aber bisher keine, die so reich ist. So kann sich diese Bewertung gegenüber einigen der anderen am reichsten bewerteten Aktien im Softwarebereich behaupten:



YCharts

Es ist schwierig, und ich wage es zu sagen, vielleicht sogar unmöglich, diese Art von Prämie für jede Aktie trotz der zugrunde liegenden Qualität zu rechtfertigen. Schneeflocke kostet im Wesentlichen Jahre in der Zukunft und impliziert eine perfekte Ausführung auf dem Weg.

Die zentralen Thesen

Ja, es ist wahr, dass Snowflake das Gütesiegel von Berkshire Hathaway hat - aber beachten Sie, dass Berkshire bei 120 USD eingestiegen ist, was weniger als der Hälfte des heutigen Handels

entspricht. Jetzt haben reguläre Anleger nicht die Möglichkeit, zu diesem Preis einzusteigen. Daher sollten wir vorsichtig sein, diese Aktie weiterhin auf ihrem bereits erhöhten Niveau aufzupumpen.

Es besteht kein Zweifel, dass Snowflake ein fantastisches Unternehmen ist, das in einem riesigen Big-Data-Markt spielt und bisher wie ein Unkraut wächst und eine hervorragende Leistung erbringt - aber die Marktkapitalisierung von > 70 Milliarden US-Dollar macht die Aktie sehr anfällig für Korrekturen.