

Koop Fortinet, leider in Cybersecurity

[Investment case : Marc Langeveld op 27-02-2017](#)

Beste Belegger,

In een portefeuille met technologie- en innovatiewinnaars mag natuurlijk Cybersecurity niet ontbreken. Nu kan ik natuurlijk heel makkelijk voor de HACK ETF kiezen want daar zit alles in wat te maken heeft met Antivirus en Firewallspecialisten. Maar met alles bedoel ik ook alles, winnaars, grijze middenmotors en notoire verliezers en die laatste groep heb ik liever niet in mijn mandje, mits ik mijn huiswerk maar heb gedaan. Vandaar dat ik heb geprobeerd eerst te onderzoeken welke trends er nu zichtbaar zijn in Cybersecurity, welke spelers succesvol erin zijn en waarom anderen minder en vervolgens heb ik naar waardering gekeken. Dit laatste is overigens het moeilijkste, want hoewel ik graag de winnaars van morgen als allereerste ontdek, is dit in het huidige euforische marktsentiment helaas niet meer mogelijk. Het is dus zaak om vast te stellen of deze winnaars niet alleen vandaag winnen, maar ook de komende jaren nog in de Champions League mogen spelen en gegeven de verwachte groei dan hun premium waardering meer dan voldoende zullen rechtvaardigen. Kwaliteit koop je altijd op een premie, helaas nooit met een fikse korting.

Allereerst de markttrend. Iedereen die wel eens de kranten leest weet dat er ongelooflijk veel computercriminaliteit plaats vindt en dat zelfs onze verkiezingen op 15 maart met het potlood zullen zijn uit angst voor buitenlandse inmenging door zogenaamde Hackers. In Amerika weten ze er alles van, volgens de Democraten heeft Trump alleen maar kunnen winnen met hulp van Russische hackers die vertrouwelijke emails van Hillary wisten te bemachtigen. En nu kijk ik nooit naar het Eurovisie Songfestival, maar als de winnaar door publieksstemmen wordt bepaald die met een computer geregistreerd worden en de Oekraïne wordt eerste en Rusland tweede, dan weet ik genoeg. Het wordt de hoogste tijd dat onze overheid

Aankoop

Februari 2017: **\$37.17**

Verkoop

Maart 2017: **\$54.60**

Gerealiseerd rendement:

+47%



qua defensie gaat investeren in zo'n gespecialiseerde unit, we kunnen gewoonweg niet achterblijven bij onze defensie. Internet of Things (IoT) en Cloud zijn key drivers van een digitale economie, elke dag worden er nieuwe IoT apparaten aangesloten op het internet en veel van de recente DDoS aanvallen tonen de zwaktes in het systeem aan.

En dit geldt voor heel veel bedrijven, multinationals, overheidsinstanties, electriciteitscentrales, kerncentrales, ziekenhuizen, telecominstellingen etc etc. Die moeten zich steeds beter gaan beveiligen tegen digitale inbraken en met de komst van meer uitgebreidere datanetwerken, de Cloud, mobiele netwerken en de integratie van al die entry points is er een groeiende behoefte aan een single point of contact die dit allemaal feilloos regelt, integreert en daarmee de Emailsecurity, Network Security, Cloud Security in 1 oplossing samen brengt en dat is Fortinet. Zie Fortinet maar als het SWAT team wat zo snel mogelijk ter plaatse moet zijn bij een calamiteit. De nadruk is de afgelopen tijd ook verschoven van het bestrijden van emailvirusjes naar de detectie van ongeoorloofde toegang en de onmiddellijke reactie erop. Met haar produkten vervangt Fortinet steeds vaker 4-5 andere losse produkten van concullega's, waarbij het een sterke technologische voorsprong heeft en een brede, krachtige totaaloplossing biedt dat alle netwerkpunten beveilgd van Internet of Things (IoT) tot Cloud tot meer traditionelere netwerken zoals Data Centers en Fysieke/Hybride omgevingen. Deze totaaloplossing wordt steeds vaker genoemd als belangrijkste strategische reden om te switchen naar Fortinet.

Ik ben dus uitgekomen bij het Amerikaanse Fortinet (FTNT). Over het 4e kwartaal rapporteerde het een omzetgroei van 22% tot USD 363m, een bedrijfsresultaat van 22%, een nettowinst van USD 53m en een vrije kasstroom van USD 84m. Voor 2017 ziet het een omzetgroei van 16% tot USD 1,48 miljard, een brutomarge van 74-75%, een EBIT van 16% en een winst per aandeel van ca. USD 0,87-0,89. Verdere groei dus en dat lijkt mij ook logisch aangezien de eerder hierboven genoemde trends volop zullen doorgaan. Van de USD 363m omzet in het afgelopen kwartaal kwam USD 204m voort uit abonnementen (recurring inkomsten +34%) en USD 159m uit produkten (hardware +10%). De recurring omzet groeit veel harder met meer dan



30% en aangezien dit een hogere visibiliteit geeft voor toekomstige omzetten en winsten rechtvaardigt dit een hogere waardering voor beleggers.

Fortinet behaalt ca. 42% van de omzet uit de Americas, 37% uit EMEA (Europe Middle East) en 21% uit Azië, waarbij alle regio's met meer dan 20% groeiden. In het 4e kwartaal van 2016 haalde Fortinet meer dan 10.000 nieuwe klanten binnen en had het meer dan 300.000 klanten. Het aantal deals >USD100K bedroeg 733, boven de USD 250K waren er 239 deals en >USD500K een kleine 100. De portefeuille van grotere tot kleinere deals is dus goed gespreid.

De eerder genoemde consolidatietrend waarbij klanten een aantal losse leveranciers vervangen door een totaaloplossing van Fortinet is momenteel aan het versnellen, waarbij er gekozen wordt voor de totale Fortinet suite, die bestaat uit FortiGate, FortiMail, FortiATP, FortiClient die dan samen met een abonnement op de service worden afgesloten.

Concullega's die marktaandeel verliezen lijken te verliezen op basis van een minder brede oplossing. Zo zijn er partijen als bijvoorbeeld FireEye die het verliezen in het malware sandbox segment of zwaktes hebben in Email & Endpoint Security. Zo zijn er meerdere partijen, sommige voormalige tech darlings van de Nasdaq, die de trend niet meer lijken te kunnen doen omslaan en het verliezen van grotere partijen zoals Fortinet en Palo Alto Networks, die gewoon verder en krachtiger zijn als het gaat om Network Security Innovatie. Fortinet heeft recent weer 2 nieuwe Firewall applicaties geïntroduceerd. Een nieuwe FortiGate Enterprise Firewall (7060E), de snelste nextgen firewall en de 3980E, 's werelds eerste 1 terabit/sec network security firewall appliance. Om dit in perspectief te zetten, FireEye's NX Firewall series komt niet verder dan 8Gbps. En power en snelheid zijn nu eenmaal cruciaal als je een steeds groter netwerk op multiple entrepunten moet zien te monitoren en te beveiligen.

Samenvattend, in onze steeds digitalere economie mogen we ervan uit gaan dat we ons, net als ons huis, beter moeten gaan beveiligen. De klanten van Fortinet zijn graag bereid om veel geld hier aan te besteden, waardoor Fortinet niet alleen een fantastisch 2016 heeft gedraaid, maar ook solide vooruitzichten voor 2017 kon



presenteren. Succesvolle innovatie door de 2 hierboven geschreven nieuwe firewalls zullen de groei in 2017 alleen maar verder ondersteunen en door het subscription systeem is de visibiliteit op toekomstige winst- en kasstromen hoog te noemen. Dit zien beleggers altijd graag en zijn daarom bereid om voor deze (zekerder lijkende) groei een hogere winst- of kasstroommultiple te betalen. Op een huidige koers van ca. US\$ 37 handelt FTNT op een koerswinst van ca. 42x 2017, maar gecorrigeerd voor de onderliggende winstgroei (19%) op een PEG (Price Earnings to Growth) van 2,5x. Dit is niet goedkoop, maar voor een bedrijf met sterke groei, sterke vooruitzichten en een sterke kasstroom zie ik nog wel ruimte naar boven. Voor overnames in deze niche worden salesmultiples betaald van 6-7x. Symantec betaalde recent 6,4x de omzet voor de overname van Bluecoat. Een speler zoals FireEye welke structureel marktaandeel verliest handelt op 3x de omzet, met andere woorden de 4x de omzet waarop Fortinet handelt biedt nog zeker 50% upside, zeker gegeven het feit dat Fortinet een winnaar is en dus bij een overname een flinke premie op de laatste koers verdient.

Ik koop Fortinet op een limiet van US\$ 37,50

Weging: ca. 8%

Aantal: 55 aandelen FTNT (Nasdaq)

ISIN: US34959E1091

