

公司报告 > Snowflake Inc 普通股 - A 类

Snowflake Inc 普通股 - A 类

雪: XNYS (美国)

查看库存摘要

晨星股票评级	公允价值	经济护城河	资本配置
★★★	\$187.00	没有任何	模范

Snowflake 的收入增长正在放缓



朱莉·布萨尔·夏尔马,埃里克·康普顿 • 2024 年 2 月 29 日

分享

股票分析师笔记

雪花盈利：收入前景令人失望；新任首席执行官接任

埃里克·康普顿 • 2024 年 2 月 29 日

无护城河评级的 Snowflake 公布了不错的第四季度财报。然而，该公司2025财年的前景令人失望。再加上公司首席执行官 Frank Sloatman 的意外退休，给 Snowflake 带来了一个充满挑战的季度，而投资者从来不会对首席执行官的意外继任感到兴奋。Sloatman 将由 Sridhar Ramaswamy 接替，后者自 2023 年 5 月起才加入 Snowflake。由于我们考虑到令人失望的前景导致增长速度低于之前的预期，我们将公允价值估计从 231 美元下调至 187 美元。我们认为，在今天的财报中，

股票的估值是公允的，并且基于盘后股价下跌约 20%，我们更新的公允价值估计意味着股票的估值再次公允

季度业绩并不糟糕，Snowflake 的收入略高于我们的预期和 FactSet 共识 2%。与此同时，调整后每股收益超过 FactSet 一致预期的两倍。然而，该公司预计 2025 财年的增长率仅为 22%，而市场普遍预期增长率接近 30%，而我们的预期甚至更高。对于像 Snowflake 这样快速扩张的公司来说，保持当前的增长势头是关键。当我们调整自己的预测时，这种增长放缓对我们的估值尤其不利，我们原本希望未来几年增长超过 30%。该公司还取消了此前至 2029 年的长期指导，再次表明对前景的信心已经减弱。较低的存储价格、冰山表的使用增加（允许在 Snowflake 环境之外存储更多数据）以及较低的消费模式正在影响结果。为了使公司反弹，我们认为改善产品消耗以及 Snowflake 增强产品和推动新工作负载量的能力至关重要。

经营策略及展望

在短短十多年的时间里，雪花已经达到了顶峰，形成了一股远未消融的力量。随着企业不断将工作负载迁移到公共云，出现了重大障碍，包括高昂的数据转换成本、打破数据孤岛以创建单一事实来源以及创建可扩展的性能。Snowflake 寻求通过其平台解决这些问题，该平台允许用户访问各种公共云上的数据湖、仓库和市场。我们认为 Snowflake 拥有广阔的未来增长空间，并且应该在未来几年成为数据强国。

传统上，数据是通过数据库记录和访问的。然而，公共云的兴起导致人们越来越需要在一个地方访问不同数据库中的数据。数据仓库可以做到

这一点，但仍然不能满足所有公共云数据需求，特别是在创建人工智能见解方面。数据湖通过存储原始数据来解决这个问题，这些数据被引入人工智能模型以产生洞察力。这些见解存储在数据仓库中，可以轻松查询。Snowflake 提供数据湖和仓库平台，可为企业节省大量拥有成本。在我们看来，更有价值的是 Snowflake 的平台可以在众多公共云上进行互操作。这允许执行工作负载，而无需花费大量精力将数据湖和仓库架构转换为在不同的公共云上工作。

我们认为，云中收集的数据量以及对此类数据的分析计算量将继续大幅增加。这些趋势应该会在未来几年增加 Snowflake 平台的使用量，从而增强 Snowflake 的粘性并增强其网络效应的优势。虽然如今 Snowflake 受益于其独特的多云平台战略，但新进入者甚至公共云服务提供商可能会更多地侵占该公司的产品。尽管如此，我们认为 Snowflake 具备良好的领先地位，从长远来看，这将使该公司保持在同类最佳领域的地位。

牛市说，熊市说

公牛队

Snowflake 可能会在比预期更长的时间内保持同类唯一多云产品的地位，从而使其能够以最小的定价压力增加更多收入。

Snowflake 可能会从基于使用的模型转向订阅模型，从而提高其产品的货币化程度。

Snowflake 可以扩展到其他多云数据需求，从而将每个客户的支出推向更高的高度。

熊

其他多云数据提供商可能会出现与 Snowflake 竞争，或者 Amazon Web Services 或 Microsoft Azure 的内部数据仓库可能会采用多云策略。

Snowflake 可能无法广泛扩展其数据共享网络，从而使其容易受到与更大网络的竞争。

现有工作负载向云的迁移可能会以较慢的速度发生，从而延长 Snowflake 未来几年无利可图的时间。

财务实力

考虑到公司的早期阶段，我们相信 Snowflake 的财务稳定，因为我们有信心它将长期产生正的自由现金流。

截至 2024 财年末，Snowflake 拥有现金、现金等价物和投资 38 亿美元，资产负债表上的债务为零。Snowflake 在 2020 年进行了 IPO，通过此次发行筹集了超过 30 亿美元。我们认为，IPO 产生的现金将为 Snowflake 提供充足的缓冲，使其在未来 10 年内保持现金和现金等价物为正值，而无需承担债务。我们在明确的 10 年预测中仅对适度收购进行建模，因为我们认为 Snowflake 将主要专注于内部研发和投资。

经济护城河

我们给 Snowflake 授予无护城河评级。我们认为 Snowflake 受益于转换成本和网络效应，并受到其数据湖、数据仓库和数据共享产品中独特的多云策略的保护。然而，考虑到这家最近上市的公司上市历史有限，而且目前盈利能力严重不足，我们不能完全肯定地说，这些护城河来源将在 10 年后带来投资资本的超额回报。

Snowflake 是一家快速发展的数据湖、数据仓库和数据共享解决方案提供商。该公司的价值主张在于推翻现有数据存储架构的缺陷，甚至通过其组合的数据湖和数据仓库平台在云中存储数据的最新方法。传统上，数据是通过 Oracle 数据库或 SAP HANA 等数据库记录和访问的。然而，公共云的兴起导致人们越来越需要在一个地方访问不同数据库中的数据。数据仓库通过将不同数据库中的数据收集到一个地方来满足这一需求。

然而，仅数据仓库并不能满足当今所有公共云数据需求，特别是从人工智能和大分析中创建见解的需求。因此，许多公司现在依赖数据湖和数据仓库来满足这些需求。数据湖不仅用于存储数据库或数据仓库中的结构化数据，还用于存储尚未完全索引的数据（非结构化或半结构化数据）。数据湖中的数据被引入人工智能模型以创建新颖的见解。这些见解被编入索引，因此被视为结构化数据，然后存储在数据仓库中以便于查询。

数据湖和数据仓库可以通过多种方式创建。企业可以聘请强大的技术团队来构建数据湖和数据仓库，或者使用开箱即用的平台，例如亚马逊的数据仓库产品、Redshift 或微软 Azure 的 SQL 数据仓库。然而，开箱即用

平台的问题在于它们往往与云无关。Redshift只能运行在AWS上，而微软的产品只能运行在Azure上。

Snowflake 解决了这个问题，因为它的数据库和数据仓库组合可以部署在各种公共云上。我们相信 Snowflake 的解决方案通过两种方式为其客户提供巨大的价值。首先，它允许使用多个公共云供应商的公司进行高性能查询。其次，如果公司想要更换公共云提供商，Snowflake 可以在未来提供灵活性。IT 部门通常担心供应商锁定，因此这种灵活性提供了价值。

例如，如果一家企业将所有公有云工作负载都放在AWS上，并选择 Amazon的Redshift作为其数据仓库，那么将其数据仓库从AWS和Redshift迁移到AWS上将是一项极其艰巨的任务。竞争云供应商。我们认为这个过程可能需要几年时间。然而，如果通过 Snowflake 的平台满足企业的数据湖和仓储需求，那么这种转变就会轻松得多，因为 Snowflake 的平台内置了云供应商互操作性，因此即使是多个公共云上的公司也可以在所有云上使用 Snowflake 平台。我们仍然认为更换云提供商是一项痛苦的任务，IT 部门不会掉以轻心，但这种情况仍然可能发生。例如，在进行收购后，企业可能希望将被收购公司的工作负载整合到其选择的云供应商上。或者在其他情况下，企业可能希望将赌注分散到多个云供应商，因为担心锁定或不利的定价。在任何这些情况下，Snowflake 与平台无关的数据仓库和数据湖产品都可以让 IT 部门变得更轻松。

Snowflake 平台的独特之处还在于其将不同数据集存储为一个数据集的能力，以及该平台即使在大容量数据集中也能优化数据查询性能的方法。这些特征不同于外部数据湖和数据仓库架构中出现的常见问题。现有数据仓库的一个问题是它们无法以一致的格式存储不同类型的数据，使得数据在使用前不需要转换。数据转换被认为是不可取的，因为它可能导

致错误和数据重复。随着不同的数据类型变得越来越普遍，这个问题已经成为人们关注的焦点，而随着企业越来越需要同时设计用于事务和分析工作的数据库，同时使用这些数据集的愿望也变得越来越受欢迎。现有数据架构的其他问题包括查询大型数据集的速度，这可能会出现问題，因为公共云适合越来越大的数据集（因为在公共云中存储数据变得更加轻松）。

总而言之，我们认为数据架构软件具有极高的粘性。企业比以往任何时候都更加依赖数据作为其业务的支柱——无论是在内部还是通过其产品。因此，存储和访问此类数据对于企业来说是一项关键活动。改变敏感和高度关键任务数据的存储和访问方法会带来许多令人头疼的问题，这些问题与我们在其他企业软件中看到的转换成本没有什么不同，例如使用新数据架构的显着学习曲线以及与金钱和时间相关的重大问题与“重新布线”公司存储和访问数据的方式相关的成本。我们认为，数据架构可能比用于输入和访问这些数据的企业软件更具粘性，因为底层数据对于企业来说更加基础和关键。举一个简单的例子，可以想象，如果秘鲁的天气频道数据意外替换了俄亥俄州天气模式的数据集，将会发生什么样的灾难，这可能会导致依赖此类数据的公司（例如航空公司或科学公司）做出错误的决策并遭受损失。研究人员。

我们认为，即使不锁定多年订阅，Snowflake 的转换成本也很高。该公司大约 93% 的收入来自消费，这意味着 Snowflake 不是一家订阅即服务公司。Snowflake 客户通常承诺每年设定消费率。但是，如果他们不使用商定的费率，Snowflake 通常允许将商定的消耗量结转到下一个期间。尽管 Snowflake 不像许多有护城河的 SaaS 企业（我们认为其中许多企业拥有狭窄或广泛的经济护城河）那样将其用户锁定在多年期合同中，但我们认为其收入模式并不会降低其业务的粘性。我们认为，渗透到整个企业软

件行业的转换成本在很大程度上与新软件的实施成本有关，而不是与多年合同的完全锁定有关。该公司的净收入保留率反映了其核心客户的忠诚度，因为 Snowflake 拥有 162% 的美元净收入保留率。

然而，转换成本并不是我们在 Snowflake 业务中看到的唯一护城河来源。我们认为 Snowflake 受益于其数据共享业务的网络效应。Snowflake 是唯一允许通过 Snowflake 数据市场（例如 FactSet、疾病控制中心和 AccuWeather）以多云方式共享数据集的平台，并且这些数据可以由其他公司购买。电影行业的 IMDB 数据就是可共享数据集的一个示例。在 Snowflake 出现之前，如果电影艺术与科学学院想要使用 IMDB 数据，就必须考虑数据的存放位置。如果学院的内部数据库和工作负载位于 AWS 上，但 IMDB 的数据位于 Microsoft Azure 上，那么将这些 IMDB 数据传输到学院可能会是一个繁琐的过程，需要花费几个月的时间和许多产品经理的时间。从理论上讲，学院可能会选择将 IMDB 数据库保留在 Azure 上，但访问该数据库的工作负载的性能会低得多，因为数据将存放在不同的位置。

借助 Snowflake，这种跨不同公共云的数据共享只需几小时或几天即可无缝完成，因为数据不需要手动转换。购买后，即使购买公司使用与提供商不同的公共云，数据也可以轻松传输到购买公司。我们认为 Snowflake 的网络效应是其数据市场的产物，因为每个 Snowflake 市场用户都受益于平台上每个额外的 Snowflake 数据集提供商，反之亦然。

公共云提供商有自己的数据共享市场选项，但仅限于其公共云内。亚马逊拥有 AWS Marketplace，微软拥有 Azure 开放数据集。我们认为这个多云平台最终将给 Snowflake 在网络效应方面带来优势；数据集买家可能会转

向 Snowflake，因为它拥有最广泛的多云选择，从而随着时间的推移鼓励更多用户和更多数据集提供商加入 Snowflake 市场。

我们还注意到 Snowflake 支持可协商的数据集定价。Amazon 要求在 AWS 上销售数据集使用的公司公布此类数据集的成本。这使得数据卖方在传统上依赖于可变定价（取决于数据买方的规模和用例）的市场中几乎没有灵活性。

总之，我们相信 Snowflake 是当今众多企业的关键供应商。我们最终预计 Snowflake 将实现大规模增长，因为它在庞大且不断增长的大数据市场中处于有利地位。然而，由于该公司仍处于增长阶段，因此出现了巨大的经营亏损。这种增长是公司产生超额资本回报的必要条件，而该公司处于其生命周期的早期阶段，我们无法绝对确定它能够在长期内获得这些超额回报。

公允价值 and 利润驱动因素

我们的公允价值估计为每股 187 美元。我们的估值意味着未来财年企业价值/销售额为 17 倍。我们的公允价值假设基于我们对 Snowflake 未来五年复合年增长率 23% 和 10 年复合年增长率 21% 的预期。Snowflake 尚处于起步阶段，但拥有巨大的市场机会和广阔的未来增长空间。这种大幅增长是由工作负载持续转移到云环境推动的，从而促进了 Snowflake 所迎合的用例，并导致 Snowflake 在整个 DBMS 市场中积累了越来越多的份额。我们的预测还假设每个客户的使用量将大幅增长，因为我们预计客户在迁移到云后，由于成本降低且易于扩展，将显着扩展其数据存储和计算。

我们预测毛利率将从 2024 财年的 68% 扩大到 2033 财年的 80%，因为该公司通过相当公平的定价赢得客户将为推高其产品成本提供回旋余地，特别是在转换成本增强之后——这最终可能涉及从消费模式转向订阅模式。我们预计 GAAP 运营利润率将从 2024 财年的负 39% 增至 2033 财年的 30%，因为我们看到规模的扩大和销售投资需求的降低带来了运营杠杆。

价格与公允价值

[查看历史记录 >](#)

SNOW 的交易价格处于我们认为合理估值的范围内。

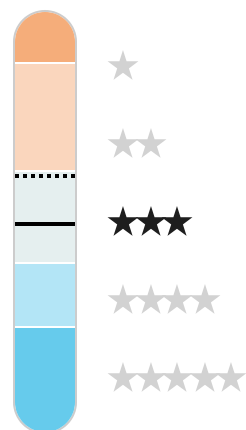
..... 价格

\$229.99 美元
2024 年 2 月 29 日

一 公允价值

\$187.00
2024年2月28日

不确定
很高



一星级价格

\$327.25

五星级价格

93.50 美元

经济护城河

没有任何

資本配置

模范

条款 ①

风险和不确定性

Snowflake 面临着以下风险：其他云中软件将进入其市场，或者公共云公司开放其数据仓库和共享产品以在其各自的云之外进行互操作。虽然

我们认为 AWS 或 Azure 不太可能开放其生态系统来与 Snowflake 竞争，但这两家科技巨头如果愿意的话，拥有更多的资源来在这个领域竞争。

此外，Snowflake 还面临着因数据泄露或合规工具无法完成工作而损害其平台上数据的风险。例如，Snowflake 提供了许多功能来确保数据符合 GDPR 等法规。然而，如果任何此类合规工具（例如符合被遗忘权的删除数据的能力）失败，Snowflake 的品牌可能会受到影响，并可能导致未来业务减少。

当具体考虑环境、社会和治理（ESG）风险时，我们认为 Snowflake 的风险在于 Snowflake 的客户数据可能受到安全威胁的损害。这对几乎所有软件公司来说都是一个风险，但即使发生此类攻击，我们认为从长远来看 Snowflake 的业务也不会受到影响。

基于这些风险，以及像 Snowflake 这样扩张速度如此之快的公司所面临的较高估值不确定性，我们给予该公司极高的晨星不确定性评级。

资本配置

根据我们对健全的资产负债表、出色的投资和适当的股东分配的评估，我们认为 Snowflake 的资本配置堪称典范。

我们认为 Snowflake 的资产负债表状况良好，因为其没有债务且拥有健康的现金缓冲。我们认为 2020 年 IPO 产生的现金将提供大量现金缓冲，并且该公司以后不会需要债务，除非进行大规模收购。

我们认为该公司的投资堪称典范。我们认为 Snowflake 以股息和股票回购的形式从股东分配中扣留是正确的，因为我们认为为了保持先发优势并追求增长，对业务的投资现在比以往任何时候都更加重要。

分享此报告



公司报告档案

[查看全部 >](#)

股票分析师笔记

雪花盈利：收入前景令人失望；新任首席执行官接任



埃里克·康普顿 • 2024 年 2 月 29 日

公司报告

Snowflake 的收入增长正在放缓



朱莉·布萨尔·夏尔马 • 2024 年 2 月 29 日

股票分析师笔记

雪花式盈利：长期上涨空间远未消融；股价仍然被低估



朱莉·布萨尔·夏尔马 • 2023 年 11 月 30 日

© 版权所有 2024 Morningstar, Inc. 保留所有权利。道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数、纳斯达克指数和晨星指数（市场晴雨表）报价均为实时。

