

# TELUS International (TIXT)

Оценка капитала | DCF

Канада | Программное обеспечение

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **\$33,3**

 Диапазон размещения: **\$23-25**

оценка перед IPO

## IPO TIXT: ПО для улучшения корпоративной культуры



|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Выручка, 9M2020 (млн USD)     | 1 139 |
| EBIT, 9M2020 (млн USD)        | 80    |
| Прибыль, 9M2020 (млн USD)     | 82    |
| Чистый долг, 9M2020 (млн USD) | 932   |

|                |   |
|----------------|---|
| P/E, 2020 (x)  | — |
| P/S, 2020 (x)  | — |
| EV/S, 2020 (x) | — |
| ROA (%)        | — |
| ROIC (%)       | — |
| ROE (%)        | — |
| Маржа EBIT (%) | 7 |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Капитализация IPO (млрд USD) | 5,369     |
| Акции после IPO (млн шт)     | 223,7     |
| Акции к размещению (млн шт)  | 33,3      |
| Объем IPO (млн USD)          | 800       |
| Минимальная цена IPO (USD)   | 23        |
| Максимальная цена IPO (USD)  | 25        |
| Целевая цена (USD)           | 33,3      |
| Дата IPO                     | 2 февраля |

 Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/TIXT**

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная     | —     | —     | —      |
| vs S&P 500     | —     | —     | —      |

**2 февраля состоится IPO TELUS International (Cda) Inc. Компания является поставщиком услуг в области цифрового взаимодействия с клиентами. Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan и Morgan Stanley.**

**О компании.** Услуги TELUS поддерживают полный жизненный цикл цифровой трансформации и позволяют быстрее внедрять новые технологии для улучшения результатов бизнеса. TELUS International (Cda) Inc является дочерней компанией Telus – поставщика услуг в области коммуникаций и информационных технологий в Канаде с более 15 млн клиентских счетов. Компания была основана в 2005 году после приобретения Ambergis Solutions, филиппинского поставщика услуг CX, обслуживающего корпоративных клиентов из США, затем переименована в TELUS International.

**Услуги компании.** Компания предоставляет набор комплексных услуг. **Стратегия и инновации:** понимание и определение потребностей клиентов. **Перенастройка систем:** компания помогает своим клиентам реорганизовать системы, повышать эффективность IT-процессов за счет автоматизации и внедрения новых технологий. **CX Process and Delivery:** анализ поведения клиентов для подбора более подходящей модели обслуживания (обучение персонала, управление персоналом и контакт-центр).

**Клиентская база.** На сегодняшний день у компании более 600 клиентов из различных секторов. Среди клиентов можно отметить Epic Games, Google, Uber, TikTok, Zynga, PayPal, Mastercard и Zara.

**Клиентский опыт.** Google столкнулся с проблемами набора и удержания высококлассных специалистов для оказания технической поддержки своим клиентам. Google начал работу с TELUS в 2009 году, и на текущий момент TELUS стал стратегическим партнером Google в области многоканальных продаж, обслуживания клиентов и технической поддержки. Помимо обеспечения технической поддержки, TELUS предоставил Google методы найма и обучения персонала. Также Google использует продукты компании по безопасности для мониторинга онлайн-форумов.

**Потенциальный рынок.** По прогнозу International Data Corporation, мировой рынок DX (digital transformation) в 2019 году составил \$147 млрд, CAGR за период 2019-2023 гг. составит 21%.

**Апсайд в 33% от верхней границы размещения.** С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$7,618 млрд при целевой цене в \$33,3 на 1 простую акцию с потенциалом роста в 33%.

## TELUS International (Cda) Inc: финансовые показатели

| Отчет о прибыли, млн USD               | 2018         | 2019         | 9M20         | Балансовый отчет, млн USD                    | 2018        | 2019         | 9M20         |
|--|--------------|--------------|--------------|--|-------------|--------------|--------------|
| <b>Выручка</b>                         | <b>835</b>   | <b>1 020</b> | <b>1 139</b> | Наличность                                   | 66          | 80           | 139          |
| Приобретенные товары и услуги          | 175          | 183          | 219          | Дебиторская задолженность                    | 137         | 177          | 292          |
| Расходны на выплаты сотрудникам        | 523          | 630          | 708          | Сумма задолженности взаимосвязанных компаний | 21          | 30           | 33           |
| D&A                                    | 31           | 73           | 73           | Налог  | 1           | 11           | 16           |
| D&A НМА                                | 18           | 19           | 60           | Прочие активы                                | 24          | 28           | 28           |
| <b>ЕБИТ</b>                            | <b>88</b>    | <b>114</b>   | <b>80</b>    | Текущие производные активы                   | 0           | 3            | 2            |
| Изменение в положении объед-го бизнеса | -13          | -15          | -73          | <b>Текущие активы</b>                        | <b>250</b>  | <b>328</b>   | <b>510</b>   |
| Процентные расходы                     | 23           | 36           | 34           | ОС   | 115         | 301          | 367          |
| Валютные расходы                       | 8            | -3           | 2            | НМА  | 105         | 90           | 647          |
| <b>Доналоговая прибыль</b>             | <b>69</b>    | <b>95</b>    | <b>117</b>   | Гудвилл                                      | 421         | 418          | 1 004        |
| Налог                                  | 22           | 26           | 35           | Налог  | 3           | 5            | 13           |
| <b>Чистая прибыль</b>                  | <b>47</b>    | <b>69</b>    | <b>82</b>    | Прочие активы                                | 16          | 27           | 35           |
| <b>Рост и маржа (%)</b>                | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  | <b>Активы</b>                                | <b>909</b>  | <b>1 169</b> | <b>2 576</b> |
| Темпы роста выручки                    | -            | 22%          | 52%          | Краткосрочный долг                           | 0           | 0            | 11           |
| Темпы роста ЕБИТДА                     | -            | -            | -            | Аренда                                       | 116         | 152          | 309          |
| Темпы роста ЕБИТ                       | -            | -            | -            | Сумма задолженности взаимосвязанных компаний | 20          | 26           | 32           |
| Темпы роста NOPLAT                     | -            | -            | -            | Налог  | 31          | 41           | 84           |
| Темпы роста инвестированного капитала  | -            | -            | -            | Депозиты                                     | 14          | 4            | 2            |
| Валовая маржа                          | -            | -            | -            | Положение                                    | 7           | 10           | 1            |
| ЕБИТДА маржа                           | -            | -            | -            | Долг   | 6           | 43           | 77           |
| ЕБИТ маржа                             | 11%          | 11%          | 7%           | Производные обязательства                    | 0           | 0            | 2            |
| NOPLAT маржа                           | -            | -            | -            | <b>Текущие обязательства</b>                 | <b>193</b>  | <b>276</b>   | <b>517</b>   |
| Маржа чистой прибыли                   | 6%           | 7%           | 7%           | Положение                                    | 210         | 161          | 19           |
|  |              |              |              | Долг   | 302         | 478          | 1 070        |
|  |              |              |              | Прочие обязательства                         | 4           | 4            | 6            |
|  |              |              |              | Производные обязательства                    | 1           | 3            | 38           |
|  |              |              |              | Налог  | 3           | 2            | 181          |
|  |              |              |              | <b>Всего обязательства</b>                   | <b>712</b>  | <b>923</b>   | <b>1 831</b> |
|  |              |              |              | <b>Конвертируемые акции</b>                  | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
|  |              |              |              | <b>Капитал</b>                               | <b>197</b>  | <b>246</b>   | <b>744</b>   |
|  |              |              |              | <b>Обязательства и собственный капитал</b>   | <b>909</b>  | <b>1 169</b> | <b>2 576</b> |
| <b>Cash Flow, млн USD</b>              | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  | <b>Поэлементный анализ ROIC</b>              | <b>2018</b> | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  |
| <b>CFO</b>                             | <b>94</b>    | <b>142</b>   | <b>161</b>   | Маржа NOPLAT, %                              | -           | -            | -            |
| D&A                                    | 50           | 92           | 132          | ICTO, x                                      | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | AICTO, x                                     | -           | -            | -            |
| <b>CFI</b>                             | <b>(163)</b> | <b>(104)</b> | <b>(887)</b> | ROIC, %                                      | -           | -            | -            |
| CapEx                                  | (21)         | (33)         | (36)         | Себестоимость/выручка, %                     | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | Операционные издержки/выручка, %             | -           | -            | -            |
| <b>CFE</b>                             | <b>51</b>    | <b>(24)</b>  | <b>789</b>   | WCTO, x                                      | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | FATO, x                                      | -           | -            | -            |
| <b>Денежный поток</b>                  | <b>(20)</b>  | <b>14</b>    | <b>59</b>    |  |             |              |              |
| Наличность на начало года              | 85           | 66           | 80           | <b>Ликвидность и структура капитала</b>      | <b>2018</b> | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  |
| Наличность на конец года               | 66           | 80           | 139          | ЕБИТ/процентные платежи, x                   | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | Текущая ликвидность, x                       | 1,30        | 1,19         | 0,99         |
|  |              |              |              | Долг/общая капитализация, %                  | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | Долг/активы, %                               | 33%         | 41%          | 42%          |
|  |              |              |              | Долг/собственные средства, x                 | 1,54        | 1,94         | 1,44         |
|  |              |              |              | Долг/IC, %                                   | -           | -            | -            |
|  |              |              |              | Собственные средства/активы, %               | 7%          | 7%           | 5%           |
|  |              |              |              | Активы/собственный капитал, x                | 4,6         | -            | -            |
| <b>Справочные данные</b>               | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  |  |             |              |              |
| Акции в обращении, млн штук            | -            | -            | -            | <b>Мультипликаторы</b>                       | <b>2018</b> | <b>2019</b>  | <b>9M20</b>  |
| Балансовая стоимость акции, USD        | -            | -            | -            | P/B, x                                       | -           | -            | -            |
| Рыночная стоимость акции, USD          | -            | -            | -            | P/E, x                                       | -           | -            | -            |
| Рыночная капитализация, USD            | -            | -            | -            | P/S, x                                       | -           | -            | -            |
| EV, USD                                | -            | -            | -            | EV/ЕБИТДА, x                                 | -           | -            | -            |
| Капитальные инвестиции, USD            | 21           | 33           | 36           | EV/S, x                                      | -           | -            | -            |
| Рабочий капитал, USD                   | -            | -            | -            |  |             |              |              |
| Реинвестиции, USD                      | -            | -            | -            |  |             |              |              |
| BV, USD                                | -            | -            | -            |  |             |              |              |
| Инвестированный капитал                | -            | -            | -            |  |             |              |              |
| EPS, USD на акцию                      | -            | -            | -            |  |             |              |              |

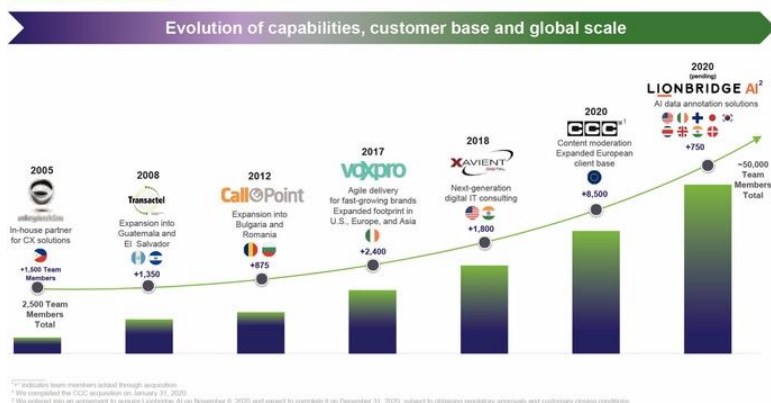
## TELUS International (Cda) Inc: ключевые факты

**О компании TELUS International (Cda) Inc.** Компания является поставщиком услуг в области цифрового взаимодействия с клиентами. Услуги TELUS поддерживают полный жизненный цикл цифровой трансформации и позволяют быстрее внедрять новые технологии для улучшения результатов бизнеса.

TELUS International (Cda) Inc. является дочерней компанией Telus - поставщика услуг в области коммуникаций и информационных технологий в Канаде с более 15 млн клиентских счетов.

Компания была основана в 2005 году после приобретения Amberggris Solutions, филиппинского поставщика услуг CX (customer experience (клиентский опыт) — это результат взаимодействия между бизнесом/организацией и клиентом), обслуживающего корпоративных клиентов из США, затем переименована в TELUS International.

### Иллюстрация 1. История компании Our digital journey

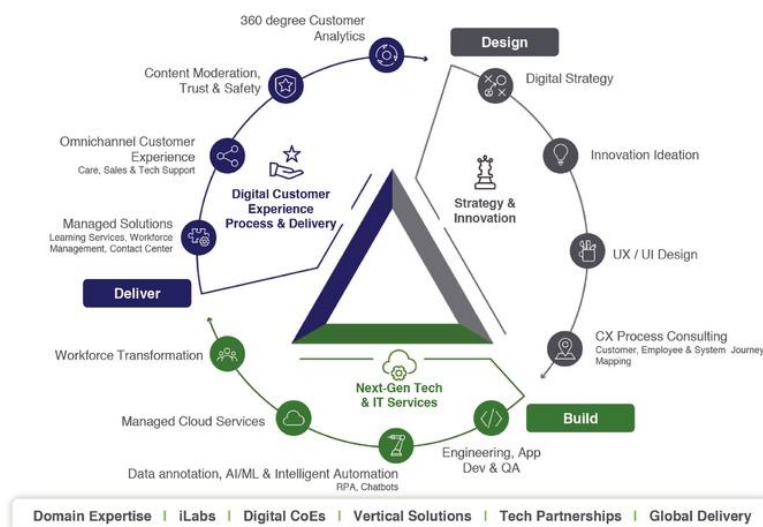


Источник: на основе данных компании

**Решения и услуги компании.** Компания предоставляет набор комплексных услуг.

- Стратегия и инновации: понимание и определение потребностей клиентов.
- Перенастройка систем: компания помогает своим клиентам реорганизовать системы, повышать эффективность IT-процессов за счет автоматизации и внедрения новых технологий.
- CX Process and Delivery: анализ поведения клиентов для подбора более подходящей модели обслуживания (обучение персонала, управление персоналом и контакт-центр).

**Иллюстрация 2. Цифровая платформа**



Источник: на основе данных компании

**Клиентская база компании.** На сегодняшний день у компании более 600 клиентов из различных секторов. Среди клиентов можно отметить Epic Games, Google, Uber, TikTok, Zynga, PayPal, Mastercard и Zara.

**Опыт клиентов TELUS International.** Google столкнулся с проблемами набора и удержания высококлассных специалистов для оказания технической поддержки своим клиентам. Google начал работу с TELUS в 2009 году, и на текущий момент TELUS стал стратегическим партнером Google в области многоканальных продаж, обслуживания клиентов и технической поддержки.

Помимо обеспечения технической поддержки, TELUS предоставил Google методы найма и обучения персонала. Также Google использует продукты компании по безопасности для мониторинга онлайн-форумов.

**Потенциальный рынок.** По прогнозу International Data Corporation, мировой рынок DX (digital transformation) в 2019 году составил 147 млрд, CAGR за период 2019-2023 гг. составит 21%.

## Оценка TELUS International (Cda) Inc: доля рынка в 1,2% проецирует потенциал компании свыше 33%

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по целевому рынку и оценили потенциальную долю компании.

В 2019 году выручка компании выросла на 22% г/г, но за 9М 2020 года ускорилась до 52%, драйвером роста стало приобретение компании CCC и расширение линейки продуктов и услуг.

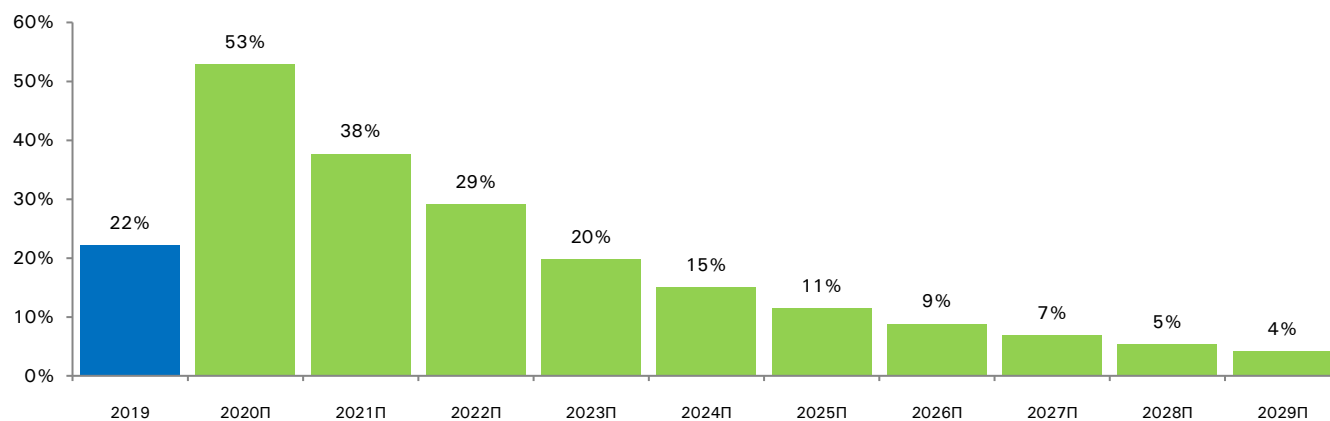
**Мы ожидаем, что темпы роста в 2021 году составят 53% с дальнейшим замедлением до 4% к 2029 прогнозируемому году. Выручка компании вырастет с 1,020 млрд в 2019 году до 5,414 млрд к 2029 прогнозируемому году.**

Иллюстрация 3. Прогноз выручки TELUS International

| Модель выручки из целевого рынка | 2018  | 2019  | 2020П | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Целевой рынок компании, млрд USD | 110   | 147   | 190   | 232   | 275   | 310   | 342   | 369   | 393   | 414   | 431   | 446   |
| Темпы роста, %                   |       | 34%   | 29%   | 22%   | 19%   | 13%   | 10%   | 8%    | 7%    | 5%    | 4%    | 3%    |
| Доля рынка компании, %           | 0,76% | 0,69% | 0,82% | 0,92% | 1,01% | 1,07% | 1,12% | 1,15% | 1,18% | 1,19% | 1,21% | 1,21% |
| Темпы роста, %                   |       | -9%   | 18%   | 13%   | 9%    | 6%    | 4%    | 3%    | 2%    | 2%    | 1%    | 1%    |
| Всего выручки, млн USD           | 835   | 1020  | 1558  | 2145  | 2770  | 3317  | 3815  | 4252  | 4626  | 4941  | 5201  | 5414  |
| Темпы роста, %                   |       | 22%   | 53%   | 38%   | 29%   | 20%   | 15%   | 11%   | 9%    | 7%    | 5%    | 4%    |

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

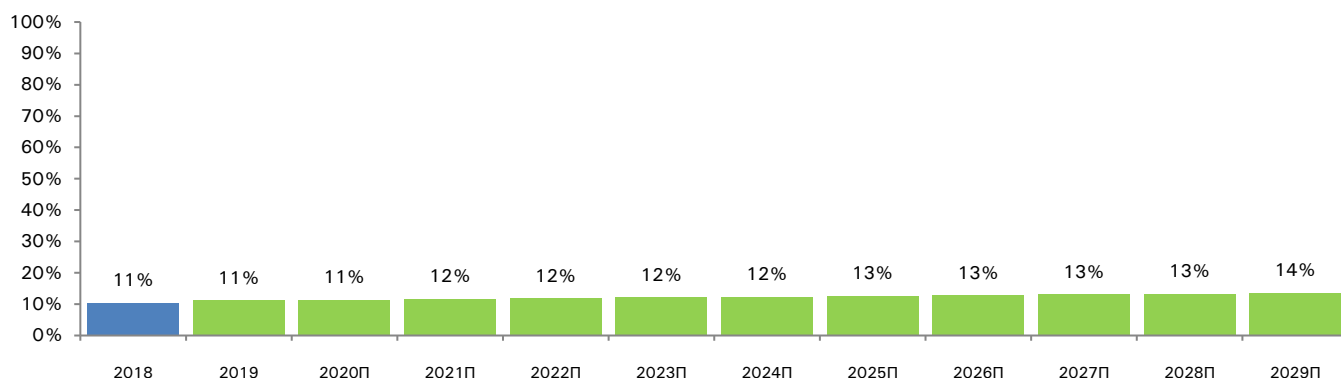
График 1. Прогноз темпов роста TELUS International



Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

**2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений.** В 2019 году EBIT-маржа составила 11,2%, а за 9М 2020 года - 7%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравняли к среднеотраслевым значениям в 14%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 3,3% до среднеотраслевых в 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,665 млрд.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

**3. Предположения для зрелого периода.** В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 5,6%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 53% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (\$1,552 млрд) и зрелого (\$6,430 млрд) периода, составит \$7,618 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$1,073 млрд, наличность на счетах в \$139 млн и поступления от IPO в \$526 млн, собственный капитал TELUS International можно оценить в \$7,618 млрд.

Учитывая 223,72 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$33,3. Потенциал к верхней границе IPO в \$25 составляет 33%.

## Иллюстрация 4. Модель оценки TELUS International методом FCFF

| Модель прогнозного периода, млн USD        | 2018       | 2019         | 2020П        | 2021П        | 2022П        | 2023П        | 2024П        | 2025П        | 2026П        | 2027П        | 2028П        | 2029П        | зрелый       |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| темпа роста выручки, %                     |            | 22%          | 53%          | 38%          | 29%          | 20%          | 15%          | 11%          | 9%           | 7%           | 5%           | 4%           | 3,0%         |
| <b>(+) Выручка</b>                         | <b>835</b> | <b>1 020</b> | <b>1 558</b> | <b>2 145</b> | <b>2 770</b> | <b>3 317</b> | <b>3 815</b> | <b>4 252</b> | <b>4 626</b> | <b>4 941</b> | <b>5 201</b> | <b>5 414</b> | <b>5 576</b> |
| (х) Операционная маржа                     | 11%        | 11%          | 11%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 13%          | 13%          | 13%          | 13%          | 14%          | 14%          |
| <b>(=) EBIT</b>                            | <b>88</b>  | <b>114</b>   | <b>178</b>   | <b>250</b>   | <b>330</b>   | <b>403</b>   | <b>473</b>   | <b>537</b>   | <b>595</b>   | <b>648</b>   | <b>694</b>   | <b>736</b>   | <b>758</b>   |
| Налоговая ставка                           | 20%        | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          | 20%          |
| (-) Налог на EBIT                          | 0          | 23           | 36           | 50           | 66           | 81           | 95           | 107          | 119          | 130          | 139          | 147          | 152          |
| <b>(=) NOPLAT</b>                          | <b>88</b>  | <b>91</b>    | <b>142</b>   | <b>200</b>   | <b>264</b>   | <b>322</b>   | <b>378</b>   | <b>430</b>   | <b>476</b>   | <b>518</b>   | <b>556</b>   | <b>589</b>   | <b>607</b>   |
| (-) чистые реинвестиции                    | 21         | 33           | 53           | 77           | 105          | 131          | 157          | 183          | 207          | 230          | 251          | 271          | 323          |
| <b>(=) FCFF</b>                            | <b>66</b>  | <b>58</b>    | <b>89</b>    | <b>123</b>   | <b>159</b>   | <b>191</b>   | <b>221</b>   | <b>247</b>   | <b>269</b>   | <b>288</b>   | <b>305</b>   | <b>318</b>   | <b>284</b>   |
| FCFF маржа, %                              |            | 5,7%         | 5,7%         | 5,7%         | 5,7%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,9%         | 5,9%         |              |
| (х) фактор дисконтирования                 |            |              | 0,94x        | 0,89x        | 0,84x        | 0,79x        | 0,75x        | 0,71x        | 0,67x        | 0,63x        | 0,60x        | 0,60x        |              |
| <b>PV FCF</b>                              |            |              | 84           | 109          | 133          | 151          | 165          | 174          | 180          | 182          | 182          | 190          |              |
| Терминальная стоимость                     |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 10 753       |
| <b>PV Терминальной стоимости</b>           |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>6 430</b> |
| <b>Имплицированные переменные модели</b>   |            | <b>2019</b>  | <b>2020П</b> | <b>2021П</b> | <b>2022П</b> | <b>2023П</b> | <b>2024П</b> | <b>2025П</b> | <b>2026П</b> | <b>2027П</b> | <b>2028П</b> | <b>2029П</b> |              |
| Выручка/капитал, х                         |            | 0,79x        | 1,15x        | 1,50x        | 1,81x        | 2,00x        | 2,10x        | 2,12x        | 2,09x        | 2,03x        | 1,93x        | 2,00x        |              |
| Инвестированный капитал                    |            | 1 296        | 1 349        | 1 427        | 1 531        | 1 662        | 1 820        | 2 003        | 2 210        | 2 440        | 2 690        | 2 710        |              |
| Чистое реинвестирование, %                 |            | 36%          | 38%          | 39%          | 40%          | 41%          | 42%          | 43%          | 43%          | 44%          | 45%          | 46%          | 53%          |
| <b>Реинвестирование к выручке, %</b>       |            | <b>3,3%</b>  | <b>3,4%</b>  | <b>3,6%</b>  | <b>3,8%</b>  | <b>4,0%</b>  | <b>4,1%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,5%</b>  | <b>4,7%</b>  | <b>4,8%</b>  | <b>5,0%</b>  |              |
| ROIC, %                                    |            | 7%           | 11%          | 14%          | 17%          | 19%          | 21%          | 21%          | 22%          | 21%          | 21%          | 22%          | 5,6%         |
| Маржа NOPLAT, %                            |            | 9%           | 9%           | 9%           | 10%          | 10%          | 10%          | 10%          | 10%          | 10%          | 11%          | 11%          |              |
| <b>Расчет WACC</b>                         |            | <b>2020П</b> | <b>2021П</b> | <b>2022П</b> | <b>2023П</b> | <b>2024П</b> | <b>2025П</b> | <b>2026П</b> | <b>2027П</b> | <b>2028П</b> | <b>2029П</b> |              |              |
| Безрисковая ставка                         |            | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        | -0,1%        |              |
| Бета послерыноговая                        |            | 1,09         | 1,08         | 1,08         | 1,07         | 1,06         | 1,05         | 1,04         | 1,03         | 1,02         | 1,02         | 1,00         |              |
| Премия за риск инвестирования              |            | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         | 5,9%         |              |
| <b>Стоимость собственного капитала</b>     |            | <b>6,4%</b>  | <b>6,3%</b>  | <b>6,3%</b>  | <b>6,2%</b>  | <b>6,2%</b>  | <b>6,1%</b>  | <b>6,1%</b>  | <b>6,0%</b>  | <b>5,9%</b>  | <b>5,8%</b>  | <b>5,8%</b>  |              |
| Ставка долга, до налогов                   |            | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         | 5,4%         |              |
| <b>Ставка долга, после налогов</b>         |            | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  | <b>4,3%</b>  |              |
| СК/Стоимость компании                      |            | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          | 88%          |              |
| Долг/Стоимость компании                    |            | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          | 12%          |              |
| <b>Средневзвешенная стоимость капитала</b> |            | <b>6,1%</b>  | <b>6,1%</b>  | <b>6,0%</b>  | <b>6,0%</b>  | <b>5,9%</b>  | <b>5,9%</b>  | <b>5,8%</b>  | <b>5,8%</b>  | <b>5,7%</b>  | <b>5,6%</b>  | <b>5,6%</b>  |              |
| Кумулятивная стоимость капитала            |            | 0,9x         | 0,9x         | 0,9x         | 0,8x         | 0,8x         | 0,7x         | 0,7x         | 0,7x         | 0,7x         | 0,6x         | 0,6x         |              |
| <b>Оценка капитала, млн USD</b>            |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| (=) Стоимость в прогнозном периоде         |            |              | 1 552        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| (+) Стоимость в терминальном периоде       |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 6 430        |
| (х) Коэффициент на дату оценки             |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 1,01x        |
| <b>(=) EV</b>                              |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>8 025</b> |
| (-) Долг (вкл. операционную аренду)        |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 1 073        |
| (+) Наличность                             |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 139          |
| (+) Поступления от IPO                     |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 526          |
| (-) Стоимость выпущенных опционов          |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 0            |
| <b>(=) Оценка собственного капитала</b>    |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>7 618</b> |
| Рыночная капитализация USD                 |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 5 593        |
| <b>Целевая цена на акцию, USD</b>          |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>33,3</b>  |
| Максимум диапазона на IPO, USD             |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 25           |
| Потенциал роста, %                         |            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 33%          |

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

## Риски: рынок, программы и узнаваемость бренда

---

**Крупные клиенты.** В 2019 году 2 крупных клиента составляли 38% всей выручки компании. В будущем потеря одного из крупных клиентов может привести к неблагоприятному влиянию на финансовое положение компании.

**Персонал.** Если компания не сможет привлекать или удерживать ключевых сотрудников, это может повлиять на эффективное развитие компании, что может привести к снижению выручки и росту расходов.

**Реализация проектов.** Компания может столкнуться с проблемами при реализации сложных проектов, что может привести к оттоку клиентов и оказать негативное влияние на бренд компании.

### Дисклеймер

Данный обзор не является предложением неограниченному кругу лиц инвестировать в акции иностранных компаний, предназначен для клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», являющихся квалифицированными инвесторами. ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Данный обзор носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в приведенной информации не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией получения доходов в будущем. ООО ИК «Фридом Финанс» не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Упомянутые в данном обзоре величины: Потенциал роста, Целевая цена, являются оценочным суждением ООО ИК «Фридом Финанс», не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем.

ООО ИК «Фридом Финанс» не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.



## Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

**Тимур Турлов**,  
генеральный директор,  
главный инвестиционный стратег

Департамент  
корпоративных финансов  
**Сергей Носов**,  
директор департамента  
корпоративных финансов  
Email: nosov@ffin.ru

**Роман Соколов**,  
заместитель директора департамента  
корпоративных финансов  
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг  
**Российский рынок**  
Email: rustraders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

**Американский рынок**  
E-mail: traders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

**Георгий Волосников**  
**Станислав Дрейлинг**  
**Владимир Козлов**  
**Мстислав Кудинов**  
**Антон Мельцов**

Email: sales@ffin.ru  
Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение  
**Игорь Ключнев** (руководитель)  
Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью  
**Наталья Харлашина** (руководитель)  
Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис  
**Галина Карякина** (операционный директор)  
Email: office@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

## Центральный офис

## Москва

☎ +7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15,  
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити  
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)  
www.ffin.ru | info@ffin.ru

## Офисы

**Архангельск**  
☎ +7 (8182) 457-770  
пл. Ленина, 4, 1 этаж  
arhangel'sk@ffin.ru

**Астрахань**  
☎ +7 (8512) 990-911  
ул. Кирова, д. 34  
astrakhan@ffin.ru

**Барнаул**  
☎ +7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, 26  
barnaul@ffin.ru

**Владивосток**  
☎ +7 (423) 279-97-09  
ул. Фонтанная, 28  
vladivostok@ffin.ru

**Волгоград**  
☎ +7 (8442) 61-35-05  
пр-т им. В.И. Ленина, 35  
volgograd@ffin.ru

**Воронеж**  
☎ +7 (473) 205-94-40  
ул. Карла Маркса, 67/1  
voronezh@ffin.ru

**Екатеринбург**  
☎ +7 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, 61  
☎ +7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
yekaterinburg@ffin.ru

**Ижевск**  
☎ +7 (3412) 278-279  
ул. Пушкинская д. 277  
БЦ «Парус Плаза»  
safin@ffin.ru

**Иркутск**  
☎ +7 (3952) 79-99-02  
ул. Киевская, 2  
(вход с ул. Карла Маркса)  
irkutsk@ffin.ru

**Казань**  
☎ +7 (843) 249-00-51  
ул. Сибгата Хакима, 15  
kazan@ffin.ru

**Калининград**  
☎ +7 (4012) 92-08-78  
пл. Победы, 10  
БЦ «Кlover», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

**Кемерово**  
☎ +7 (3842) 45-77-75  
пр-т Октябрьский, 2 Б  
БЦ «Маяк Плаза», офис 910  
kemerovo@ffin.ru

**Краснодар**  
☎ +7 (861) 203-45-58  
ул. Кубанская Набережная, 39/2  
ТОЦ «Адмирал»  
krasnodar@ffin.ru

**Красноярск**  
☎ +7 (391) 204-65-06  
пр-т Мира, 26  
krasnoyarsk@ffin.ru

**Липецк**  
☎ +7 (4742) 50-10-00  
ул. Гагарина, 33  
lipetsk@ffin.ru

**Набережные Челны**  
☎ +7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

**Нижний Новгород**  
☎ +7 (831) 261-30-92  
ул. Минина, д. 1  
nnovgorod@ffin.ru

**Новокузнецк**  
☎ +7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 118  
novokuznetsk@ffin.ru

**Новосибирск**  
☎ +7 (383) 377-71-05  
ул. Советская, 37 А  
novosibirsk@ffin.ru

**Омск**  
☎ +7 (3812) 40-44-29  
ул. Гагарина, 14, 1 этаж  
omsk@ffin.ru

**Оренбург**  
☎ +7 (3532) 48-66-08  
ул. Чкалова, 70/2  
orenburg@ffin.ru

**Пермь**  
☎ +7 (342) 255-46-65  
ул. Екатерининская, 120  
per@ffin.ru

**Ростов-на-Дону**  
☎ +7 (863) 308-24-54  
БЦ Форте,  
пр. Буденновский, д. 62/2  
rostovnadonu@ffin.ru

**Самара**  
☎ +7 (846) 229-50-93  
Ульяновская улица, 45  
samara@ffin.ru

**Санкт-Петербург**  
☎ +7 (812) 313-43-44  
Басков переулок, 2, стр. 1  
spb@ffin.ru

**Сочи**  
☎ +7 (862) 300-01-65  
ул. Парковая, 2  
sochi@ffin.ru

**Саратов**  
☎ +7 (845) 275-44-40  
ул. им. Вавилова Н.И., 28/34  
saratov@ffin.ru

**Ставрополь**  
☎ +7 (8652) 22-20-22  
ул. Ленина, 219, (БЦ)  
3 этаж, офис 277,  
stavropol@ffin.ru

**Сургут**  
☎ +7 (3462) 39-09-00  
проспект Мира, дом 42,  
офис 305  
surgut@ffin.ru

**Тверь**  
☎ +7 (4822) 755-881  
бульвар Радищева, д.31 Б  
(офис 22)  
tver@ffin.ru

**Тольятти**  
☎ +7 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, 8  
ДЦ PLAZA, офис 909  
tollyatti@ffin.ru

**Тюмень**  
☎ +7 (3452) 56-41-50  
ул. Челюскинцев, 10,  
офис 112  
tyumen@ffin.ru

**Ульяновск**  
☎ +7 (842) 242-52-22  
ул. Карла Либкнехта, 24/5А, оф. 77  
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж  
ulyanovsk@ffin.ru

**Уфа**  
☎ +7 (347) 211-97-05  
ул. Карла Маркса, 20  
ufa@ffin.ru

**Челябинск**  
☎ +7 (351) 799-59-90  
ул. Лесопарковая, 5  
chelyabinsk@ffin.ru

**Череповец**  
☎ +7 (8202) 49-02-86  
пр-т. Победы, д. 60  
cherepovets@ffin.ru

**Ярославль**  
☎ +7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
yarovslavl@ffin.ru