

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

SelectQuote, Inc (SLQT)

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **\$25,4**

 Диапазон размещения: **\$17-\$19**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Страхование

оценка перед IPO

IPO SLQT: помощник в сфере страхования



Выручка, 9M2020 (млн USD)	354
EBIT, 9M2020 (млн USD)	96
Прибыль, 9M2020 (млн USD)	61
Чистый долг, 9M20 (млн USD)	327

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	25

Капитализация IPO (млрд USD)	2,927
Акции после IPO (млн шт)	162,7
Акции к размещению (млн шт)	25
Объем IPO (млн USD)	450
Минимальная цена IPO (USD)	17
Максимальная цена IPO (USD)	19
Целевая цена (USD)	25,4
Дата IPO	21 мая

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

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

Абдикаримов Ерлан
Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (932) | alem.bektemirov@ffin.kz

21 мая состоится IPO компании SelectQuote, разработчика страховой платформы, которая позволяет сравнивать страховые полисы от различных поставщиков, например, American International Group, Prudential Financial Inc и Liberty Mutual.

Чем занимается SelectQuote. Компания SelectQuote была основана в 1985 году и стала первой платформой DTC на бирже страхования жизни в США. SelectQuote является дистрибьютором страховых полисов, сама компания не страхует потребителей. SelectQuote зарабатывает за счет комиссионных от партнеров по страхованию. Технология компании позволяет потребителям легко сравнивать цены и варианты полисов от 50 ведущих страховых компаний США. Кроме того, поскольку компания не является эмитентом страхового полиса для потребителя, SelectQuote не несет рисков андеррайтинга.

Как работает технология SelectQuote Inc. Технология компании непрерывно отслеживает клиентов и страховые продукты для анализа и выбора конкретных продуктов для потенциальных клиентов. Также платформа в режиме реального времени оценивает преимущества разных продуктов по шкале от 1 до 10, после чего направляет страховой продукт к наиболее подходящему страховому агенту или клиенту.

Адресный рынок в \$180 млрд. Ожидается, что число участников программы Medicare вырастет с 59,9 млн в 2018 году до 68,4 млн к 2023 году и 76,7 млн к 2028 году. Из-за текущего роста программы страхования Medicare Advantage представляют собой быстрорастущую долю: на конец 2017 года насчитывалось 20 млн участников (35% от всего рынка) и к 2025 году ожидается 38 млн участников (50% от всего рынка). Компания в данном сегменте оценивает адресный рынок в \$28 млрд. Адресные рынки в сегменте продуктов Life и Auto & Home оцениваются в \$105 млрд и \$47 млрд.

Сильные цифры: двузначный рост и прибыльность. За 2019 ФГ темпы роста составили +44%, а за 6 месяцев 2020 ФГ темпы роста составили 37%. Валовая маржа демонстрирует рост с 64% в 2018 ФГ до 69% в 2019 ФГ, за 9M2020 года данный показатель снизился до 68% из-за роста количества страховых агентов. Показатели EBIT выросли с 18% в 2018 ФГ до 29% в 2019 ФГ на фоне снижения себестоимости с 36% до 31% от выручки, маркетинга - с 35% до 33% и технических разработок - с 4% до 2%. При этом маржа снизилась с 29% за 2019 ФГ до 25% за 9M 2020 ФГ.

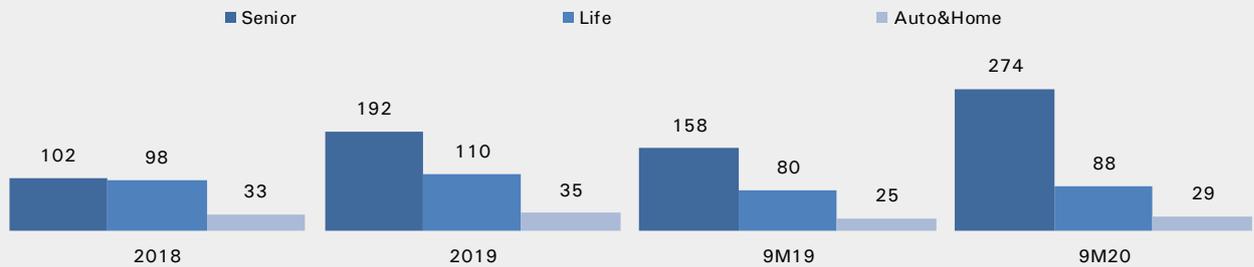
Апсайд в 34% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$4,22 млрд при целевой цене в \$25,4 на 1 простую акцию с потенциалом роста 34%.

SelectQuote Inc: финансовые показатели

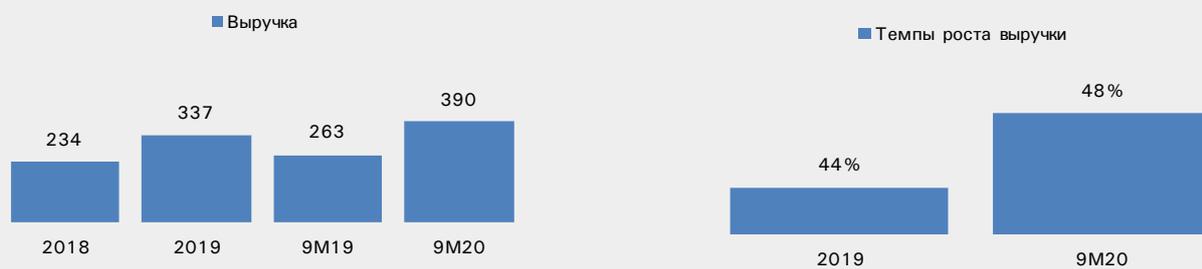
Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	9M20
Выручка	234	337	390
Себестоимость	83	104	126
Валовая прибыль	150	233	264
Маркетинг	82	110	132
Технические разработки	10	8	9
G&A	12	16	26
Реструктуризация	3	2	0
EBITDA	47	101	102
Амортизация	3	5	5
EBIT	43	96	96
Процентные расходы	(1)	(2)	(16)
Прочие расходы	(1)	(0)	(0)
Доналоговая прибыль	42	95	80
Налог	7	22	19
Чистая прибыль	36	73	61
Рост и маржа (%)	2018	2019	9M20
Темпы роста выручки	-	44%	48%
Темпы роста EBITDA	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	64%	69%	68%
EBITDA маржа	20%	30%	26%
EBIT маржа	18%	29%	25%
NOPLAT маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	15%	22%	16%
Cash Flow, млн USD	2018	2019	9M20
CFO	(5)	0	(42)
D&A	3	5	5
CFI	(6)	(9)	(11)
CapEx	(6)	(9)	(11)
CFF	11	8	136
Денежный поток	1	(0)	83
Наличность на начало года	0	1	1
Наличность на конец года	1	1	84
Справочные данные	2018	2019	9M20
Акции в обращении, млн штук	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	6	9	11
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-
Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	9M20
Наличность	1	1	29
Наличность с ограничением	0	0	55
Дебиторская задолженность	51	60	77
Комиссия	28	36	47
Прочие активы	4	6	5
Текущие активы	84	103	212
Комиссия	196	279	411
ОС	11	14	20
Технологии	1	5	8
Гудвилл	5	5	5
Прочие активы	1	0	5
Долгосрочные активы	214	304	450
Активы	298	407	662
Кредиторская задолженность	11	14	29
Начисленная компенсация	9	13	19
Комиссия	3	2	2
Аренда	0	0	0
Отсроченная аренда	1	1	1
Долг	0	4	6
Текущие обязательства	24	33	57
Долг	20	11	411
Аренда	0	0	0
Отсроченная аренда	6	7	10
Долг без взыскания имущества	0	11	19
Налог	60	81	100
Прочие обязательства	0	0	0
Долгосрочные обязательства	85	110	541
Всего обязательства	110	144	598
Конвертируемые акции	1	1	1
Капитал	187	262	63
Обязательства и собственный капитал	298	407	662
Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	9M20
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICSTO, x	-	-	-
AICSTO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	36%	31%	32%
Операционные издержки/выручка, %	-82%	-71%	-75%
WCTO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-
Ликвидность и структура капитала	2018	2019	9M20
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	3,44	3,10	3,72
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	7%	3%	62%
Долг/собственные средства, x	-	-	-
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	0%	0%	4%
Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Мультипликаторы	2018	2018	9M20
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/EBITDA, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

SelectQuote Inc: ключевые цифры

Разбивка выручки



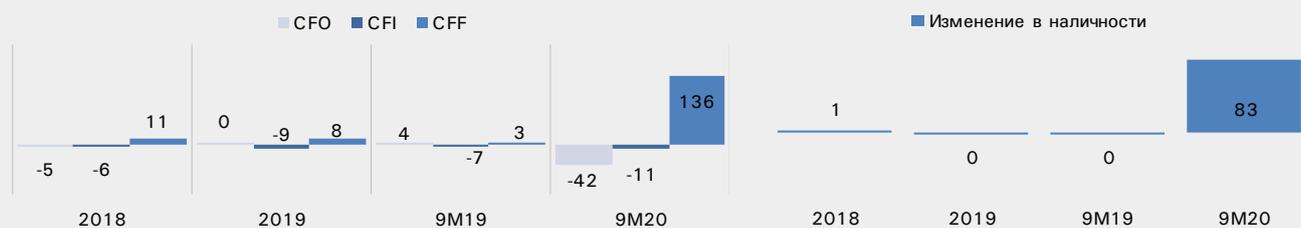
Выручка и темпы роста



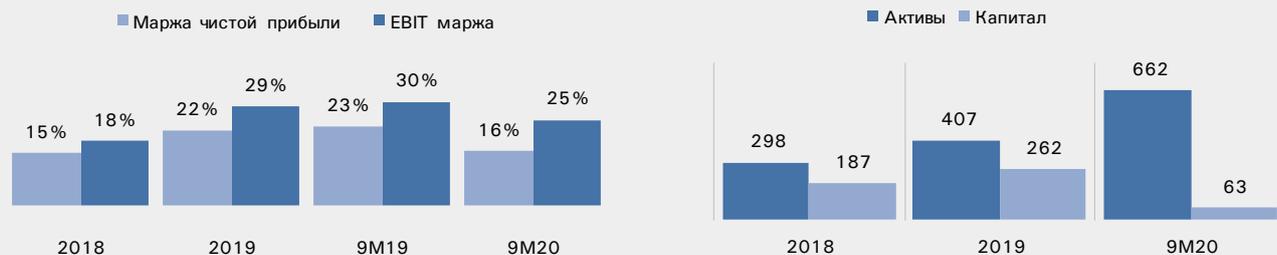
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



SelectQuote Inc: общее резюме привлекательности размещения

Размещение SelectQuote Inc. Платформа компании имеет довольно высокую актуальность в очень разнообразном страховом бизнесе США, который предлагает сотни вариантов различных полисов. Оценка на IPO выглядит довольно привлекательной с финансового профиля рынка, на котором работает компания, что подтверждает потенциал свыше 30%.

(+) Ускорение темпов роста выручки: +44% в 2019 ФГ и +48% за 9М2020 ФГ.

(+) Рост маржинальности бизнеса: EBIT маржа в 2018 ФГ составила +18%, в 2019 ФГ - +29% и за 9М2020 ФГ - +25%.

(+) Компания сама не страхует своих клиентов и не несет риска андеррайтинга.

(+) Технология компании позволяет потребителям легко сравнивать цены и варианты полисов от 50 ведущих страховых компаний США.

(+) Сильные партнеры: в продукте SelectQuote Senior присутствует 15 ведущих страховых компаний. В продукте SelectQuote Auto & Home присутствует 29 ведущих страховых компаний США.

(+) Быстрорастущий продукт SelectQuote Senior - продукт программы Medicare, который к 2028 году может объединить 76,7 млн участников.

(+) Потенциальный рынок в \$180 млрд.

(+) Комфортная оценка на IPO, потенциал по DCF свыше 30%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции: поисковые сайты по страхованию, традиционные страховые компании и государственные программы страхования.

(-) Долг в размере \$411 млн или 62% от всех активов.

(=) Из 25 млн размещаемых акций 7 млн размещают акционеры.

(=) 25% от выручки IPO будут использованы для погашения долга.

SelectQuote Inc: ключевые факты

SelectQuote – это разработчик страховой платформы, которая позволяет сравнивать страховые полисы от различных поставщиков, например, American International Group, Prudential Financial Inc и Liberty Mutual. Компания является дистрибьютором страховых полисов, сама компания не страхует потребителей. SelectQuote зарабатывает за счет комиссионных от партнеров по страхованию. Технология компании позволяет потребителям легко сравнивать цены и варианты полисов от 50 ведущих страховых компаний США.

Компания за всю историю привлекла более \$82 млн. Среди акционеров компании числятся BEP III LLC и BEP III Co-Invest LLC.

Также интерес к IPO подогревает тот факт, что в сентябре компания Prudential заявила, что заплатит \$2,35 млрд за Assurance IQ, стартап, который использует машинное обучение для ускорения процесса покупки страховки.

Андеррайтерами данного размещения являются Credit Suisse, Morgan Stanley, Evercore ISI, RBC Capital Markets, Barclays, Citigroup и Jefferies.

Иллюстрация 1. О компании SelectQuote Inc



Источник: на основе данных компании

Бизнес-модель SelectQuote Inc. Компания выступает от имени своих партнеров, предлагая их страховые продукты, в свою очередь партнеры платят комиссионные SelectQuote.

Кроме того, поскольку компания не является эмитентом страхового полиса для потребителя, SelectQuote не несет рисков андеррайтинга.

Компания SelectQuote была основана в 1985 году и стала первой платформой DTC на бирже страхования жизни в США.

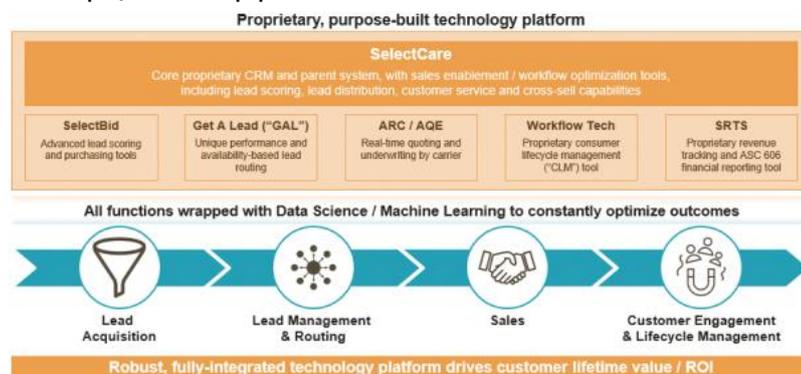
Бизнес-модель компании построена на модели «прямо к потребителю», используя технологии и страховых агентов. Подход представляет собой персональное обслуживание, так как клиенты нуждаются в советах на рынке страхования в связи с постоянно меняющимися вариантами покрытия.

Основными каналами продаж компании являются телевидение, радио, сторонние маркетинговые услуги и размещение в поисковых системах.

Как работает технология SelectQuote Inc. Технология компании непрерывно отслеживает клиентов и страховые продукты для анализа и выбора конкретных продуктов для потенциальных клиентов.

Также платформа в режиме реального времени оценивает преимущества разных продуктов по шкале от 1 до 10, после чего направляет страховой продукт к наиболее подходящему страховому агенту или клиенту.

Иллюстрация 2. Платформа SelectQuote



Источник: на основе данных компании

Продукты SelectQuote Inc. Помимо поиска выгодных страховых полисов, SelectQuote также имеет свою линейку продуктов на основе страховых продуктов своих партнеров.

SelectQuote Senior («Senior») – это самый быстрорастущий продукт компании, который был запущен в 2010 году. В данный продукт входят программы страхования Medicare Advantage (покрытие рецептурных препаратов) и Medicare Supplement (покрытие большей части стоимости медицинских услуг). В данном продукте участвует около 15 ведущих партнеров по страхованию: Humana, UnitedHealthcare, Aetna и др.

SelectQuote Life – это подборка различных продуктов для страхования жизни от несчастных случаев, также страхование несовершеннолетних.

SelectQuote Auto & Home – продукт, основанный в 2011 году для страхования автомобилей и домов. В данном продукте присутствует 29 ведущих страховых компаний США.

Адресный рынок в \$180 млрд. Ожидается, что число участников программы Medicare вырастет с 59,9 млн в 2018 году до 68,4 млн к 2023 году и 76,7 млн к 2028 году. Из-за текущего роста программы страхования Medicare Advantage представляют собой быстрорастущую долю: на конец 2017 года насчитывалось 20 млн участников (35% от всего рынка), и к 2025 году ожидается 38 млн участников (50% от всего рынка). К 2030 и 2040 году ожидается, что доля рынка вырастет от 60% до 70%, согласно данным LEK Consulting. Компания в данном сегменте оценивает адресный рынок в \$28 млрд.

Адресные рынки в сегменте продуктов Life и Auto & Home оцениваются в \$105 млрд и \$47 млрд.

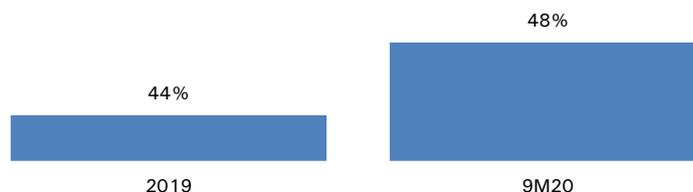
Стратегия роста.

- Увеличение продаж различных страховых продуктов.
- Максимизация стоимости пожизненных страховых продуктов.
- Расширение партнёрской сети.
- Расширение линейки продуктов.

SelectQuote Inc: двузначный рост и прибыльность

Выручка компании. За 2019 ФГ темпы роста составили +44%, а за 9 месяцев 2020 ФГ темпы роста составили 48%.

График 1. Темпы роста, %

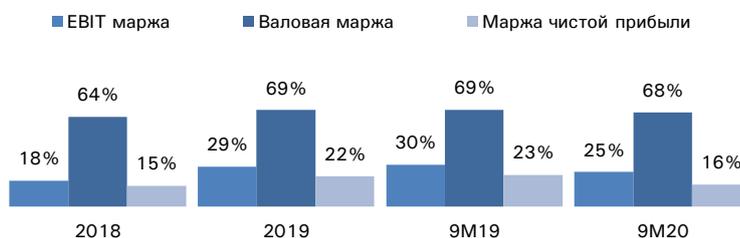


Источник: на основе данных компании

Основные показатели маржинальности бизнеса. Валовая маржа демонстрирует рост с 64% в 2018 ФГ до 69% в 2019 ФГ, за 9М2020 года данный показатель снизился до 68% из-за роста количества страховых агентов.

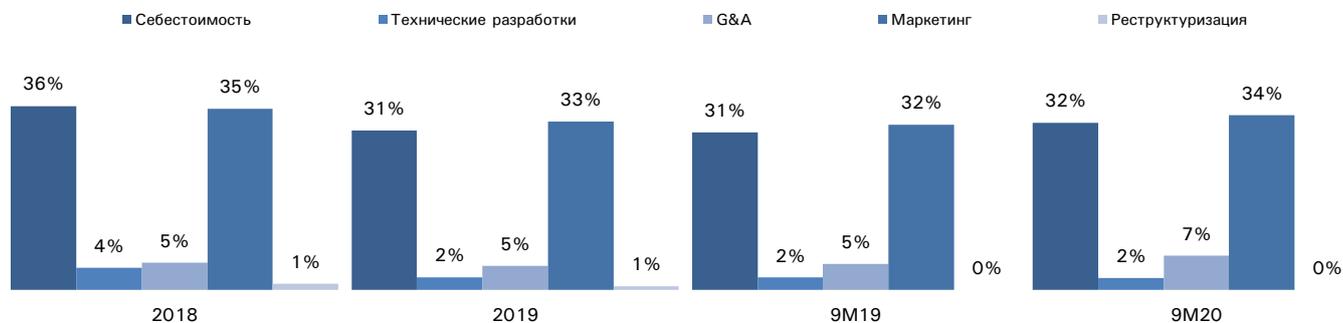
Показатели ЕБИТ выросли с 18% в 2018 ФГ до 29% в 2019 ФГ на фоне снижения себестоимости с 36% до 31% от выручки, маркетинга с - 35% до 33% и технических разработок - с 4% до 2%. При этом маржа снизилась с 29% за 2019 ФГ до 25% за 9М2020 ФГ за счет роста себестоимости с 30,9% в 2019 ФГ до 32,4% за 9М2020 ФГ, маркетинга - с 32,7% до 33,9% и G&A - с 4,7% до 6,6%.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

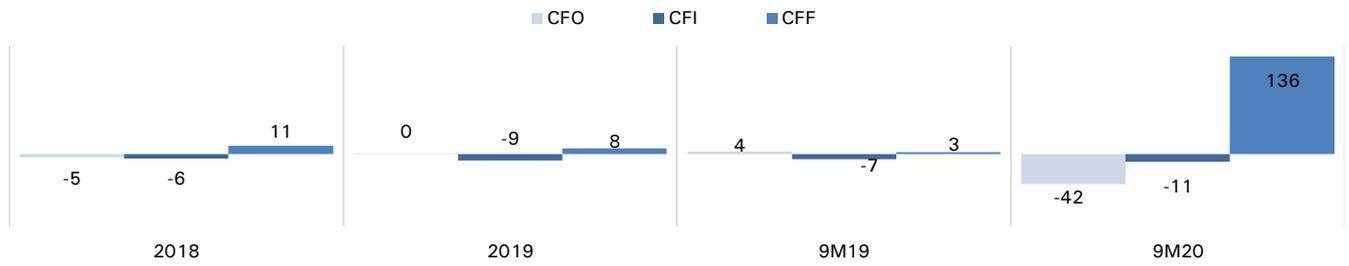
График 3. Структура расходов SelectQuote Inc за 2018-9М20 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. За 9M2020 ФГ компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 4. Денежный поток SelectQuote Inc с 2018 по 9M20 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка SelectQuote: консервативный прогноз дает потенциал в 34%

1. Прогноз выручки: темпы роста за 2020 прогнозный год снизятся до 43,3% против 44,4% в 2019 году. Для прогнозирования выручки и построения модели мы использовали данные компании. Разбивка выручки осуществлена по 3 продуктам: SelectQuote Senior, SelectQuote Life и SelectQuote Auto & Home.

За 9 месяцев 2020 ФГ наблюдается ускорение выручки до 48% против 44% в 2019 году. Ускорение выручки наблюдается за счет роста доходов от SelectQuote Auto & Home с 5% в 2019 году до 15% за 9M2020 ФГ.

SelectQuote Senior – это самый быстрорастущий продукт компании за счет программы страхования Medicare Advantage (покрытие рецептурных препаратов). Что касается самой программы Medicare, то ожидается что он вырастет с 59,9 млн в 2018 году до 68,4 млн к 2023 году и 76,7 млн к 2028 году. Из-за текущего роста программы страхования Medicare Advantage представляют собой быстрорастущую долю: на конец 2017 года насчитывалось 20 млн участников (35% от всего рынка), и к 2025 году ожидается 38 млн участников (50% от всего рынка). К 2030 и 2040 году ожидается, что доля рынка вырастет от 60% до 70%, согласно данным LEK Consulting. Также рост населения старше 65 лет к 2025 году может составить 15,2% от всей численности населения США, что может стать драйвером роста Medicare Advantage. С учетом возможных триггеров роста и роста численности участников программы Medicare, мы прогнозируем рост выручки со 192 млн до 1,498 млрд к 2029 прогнозному году, темпы роста от SelectQuote Senior снизятся с 88% в 2019 ФГ до 4% к 2029 прогнозному году.

SelectQuote Life. с 1985 года было продано более 1,75 млн полисов, также продукт включает 15 ведущих страховых компаний на рынке. На продукты со сроком действия в 2019 году приходилось 84%, за 9M2020 года 76% пришлось на новые страховые премии, то есть перезаключение страхового плана. Мы предполагаем, что с учетом снижения новых страховых премий, ожидается замедление выручки от данного продукта с 12% в 2019 ФГ до 0,33% к 2029 прогнозному году. Выручка вырастет с \$110 млн до \$164 млн в течение прогнозного периода.

SelectQuote Auto & Home – продукт, запущенный в 2011 году. На текущий момент партнерами являются 29 ведущих страховых компаний США. На долю домовладельцев и 12-месячного страхования автомобилей пришлось 75% новой страховой премии в 2019 ФГ, за 9M2020 ФГ страховая премия выросла до 78%, что также вызвало ускорение выручки с 5% до 15%. Мы ожидаем ускорение выручки в 2020 прогнозном году до 12% (против 5% в 2019 году) с дальнейшим замедлением до 1%. Выручка вырастет с \$35 млн до \$57 млн.

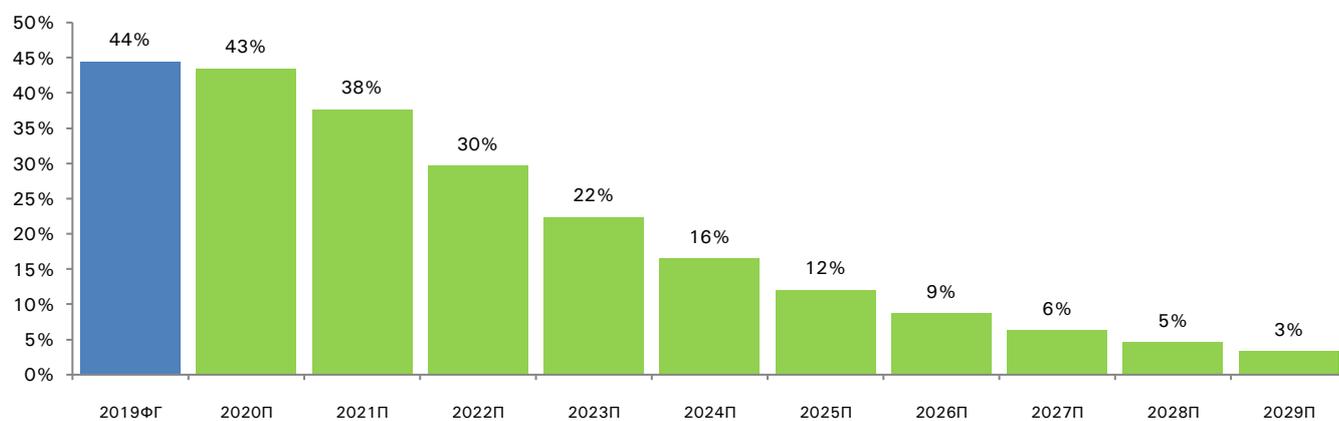
Общая выручка SelectQuote. Выручка SelectQuote вырастет с \$338 млн в 2019 ФГ до \$1,719 млрд к 2029 прогнозному году, темпы роста снизятся с 44% до 3%.

Иллюстрация 3. Модель выручки SelectQuote

Модель выручки из целевого рынка	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Medicare Advantage, млн USD	63	139	256	409	579	748	901	1 030	1 133	1 213	1 272	1 316
Темпы роста, %		122%	85%	60%	42%	29%	20%	14%	10%	7%	5%	3%
Medicare Supplement, млн USD	26	25	30	35	39	43	47	50	53	55	57	58
Темпы роста, %		-4%	20%	16%	13%	10%	8%	7%	5%	4%	3%	3%
План для лекарств	3	3	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3
Темпы роста, %		8%	-12%	-9%	-5%	-2%	0%	0%	2%	3%	4%	4%
Дантист, окулист и здоровье, млн USD	3	4	8	13	20	28	37	47	57	67	76	84
Темпы роста, %		52%	80%	64%	51%	41%	33%	26%	21%	17%	13%	11%
Прочие комиссионные доходы, млн USD	2	3	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Темпы роста, %		8%	-80%	-56%	-39%	-27%	-19%	-13%	-9%	-7%	-5%	-3%
Бонус за продукты и прочая выручка, млн USD	5	18	25	30	33	35	36	37	37	38	38	38
Темпы роста, %		240%	36%	20%	11%	6%	3%	2%	1%	1%	0%	0%
Выручка от SelectQuote Senior, млн USD	102	192	323	490	675	858	1 024	1 167	1 283	1 374	1 445	1 498
Темпы роста, %		88%	68%	52%	38%	27%	19%	14%	10%	7%	5%	4%
Страхование жизни, млн USD	72	76	77	77	78	78	78	78	78	79	79	79
Темпы роста, %		6%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Прочие комиссионные доходы, млн USD	6	13	23	33	42	49	53	57	58	60	60	61
Темпы роста, %		124%	74%	45%	27%	16%	10%	6%	3%	2%	1%	1%
Бонус за выполнения плана и прочая выручка, млн USD	20	21	22	23	24	24	24	25	25	25	25	25
Темпы роста, %		4%	5%	4%	2%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Выручка от SelectQuote Life, млн USD	98	110	122	134	143	151	156	159	162	163	164	164
Темпы роста, %		12%	10%	9%	7%	5%	3%	2%	1%	1%	1%	0%
Страхование авто и недвижимости, млн USD	32	33	37	39	41	42	43	44	45	45	45	46
Темпы роста, %		4%	10%	7%	5%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	0%
Бонус за выполнения плана и прочая выручка, млн USD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	11
Темпы роста, %		46%	46%	37%	29%	24%	19%	15%	12%	10%	8%	6%
Выручка от SelectQuote Auto & Home, млн USD	33	35	39	43	46	48	50	52	54	55	56	57
Темпы роста, %		5%	12%	9%	7%	5%	4%	4%	3%	2%	2%	1%
Всего выручка, млн USD	234	338	484	666	864	1 057	1 231	1 378	1 498	1 592	1 665	1 719
Темпы роста, %		44%	43%	38%	30%	22%	16%	12%	9%	6%	5%	3%

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

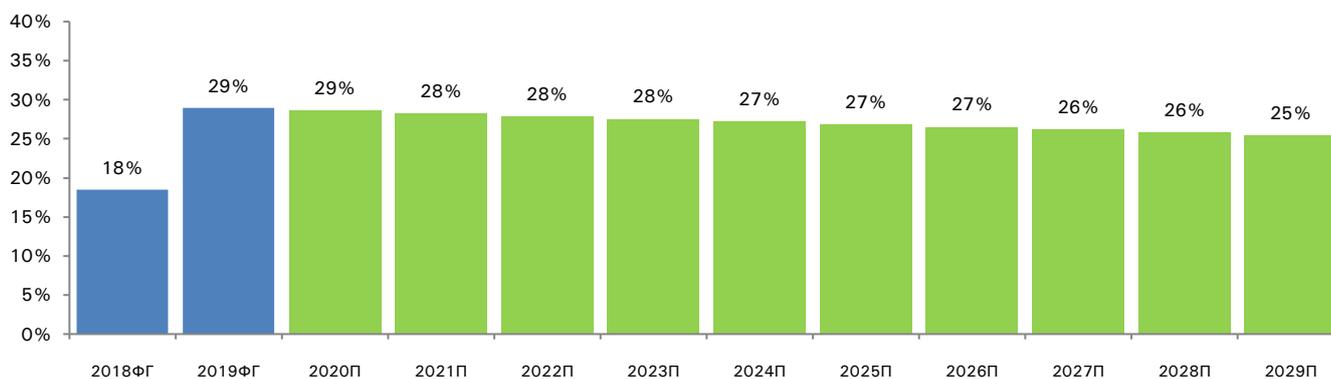
График 5. Прогноз темпов роста SelectQuote



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

2. Снижение показателей маржи до среднеотраслевых значений в 25%. В 2019 ФГ показатели EBIT-маржи были равны 29%. В дальнейшем мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений в 25% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 3,2% до 4%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$450 млн.

График 6. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «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 6,6%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 46% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$1,439 млрд) и зрелого (\$2,854 млрд) периода, составит \$4,405 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$465 млн, поступления от IPO в \$324 млн, наличность на счетах в \$84 млн и стоимость опционов в \$126 млн, собственный капитал SelectQuote можно оценить в \$4,222 млрд.

Учитывая 162,650 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$25,4. Потенциал к верхней границе IPO в \$19 составляет 34%.

Иллюстрация 4. Модель оценки SelectQuote методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
темпы роста выручки, %		44%	43%	38%	30%	22%	16%	12%	9%	6%	5%	3%	3,0%
(+) Выручка	234	337	484	666	864	1 057	1 231	1 378	1 498	1 592	1 665	1 719	1 771
(х) Операционная маржа	18%	29%	29%	28%	28%	28%	27%	27%	27%	26%	26%	25%	25%
(=) EBIT	43	98	138	188	241	291	335	370	397	417	430	438	451
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	28	38	48	58	67	74	79	83	86	88	90
(=) NOPLAT	43	98	111	151	193	233	268	296	318	333	344	351	361
(-) чистые реинвестиции	15	11	16	22	29	37	44	51	56	61	65	69	165
(=) FCFF	28	87	95	128	163	196	224	246	262	272	279	282	197
FCFF маржа, %	12,1%	25,8%	19,6%	19,3%	18,9%	18,5%	18,2%	17,8%	17,5%	17,1%	16,8%	16,4%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,88x	0,82x	0,77x	0,72x	0,67x	0,63x	0,59x	0,55x	0,52x	
PV FCF			89	112	134	150	161	165	165	161	155	147	5 487
Терминальная стоимость													2 854
PV Терминальной стоимости													2 854
Имплицированные переменные модели	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Выручка/капитал, x		2,12x	2,77x	3,39x	3,82x	4,01x	4,01x	3,85x	3,62x	3,35x	3,08x	2,82x	
Инвестированный капитал		159	175	197	226	263	307	358	414	475	540	609	
Чистое реинвестирование, %		11%	14%	15%	15%	16%	17%	18%	18%	19%	19%	20%	46%
Реинвестирование к выручке, %		3,2%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	
ROIC, %		61%	63%	76%	85%	88%	87%	83%	77%	70%	64%	58%	6,6%
Маржа NOPLAT, %		29%	23%	23%	22%	22%	22%	21%	21%	21%	21%	20%	
Расчет WACC			2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Безрисковая ставка			0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	
Бета послерыноговая			1,06	1,05	1,05	1,04	1,04	1,03	1,02	1,02	1,01	1,00	
Премия за риск инвестирования			6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
Стоимость собственного капитала			7,0%	7,0%	7,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	
Ставка долга, до налогов			7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	
Ставка долга, после налогов			5,7%										
СК/Стоимость компании			90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Долг/Стоимость компании			10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Средневзвешенная стоимость капитала			6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			1 439										
(+) Стоимость в терминальном периоде													2 854
(х) Коэффициент на дату оценки													1,03x
(=) EV													4 405
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													465
(+) Наличность													84
(+) Поступления от IPO													324
(-) Стоимость выпущенных опционов													126
(=) Оценка собственного капитала													4 222
Рыночная капитализация													3 090
Целевая цена на акцию, USD													25,4
Максимум диапазона на IPO, USD													19
Потенциал роста, %													34%

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

Риски: ошибки, клиенты и интеграция

Потеря партнеров. Партнёрские соглашения со страховыми компаниями могут быть прекращены в любой момент по любой причине. В будущем страховые компании могут принять решение продавать свои продукты через собственные каналы продаж, что в свою очередь может повлиять на выручку компании и линейку продуктов.

Изменение на рынке медицинского страхования. Страховые компании могут подвергнуться различным ограничениям, что может привести к снижению продаж SelectQuote.

Конкуренция. Компания работает на высококонкурентном рынке, и среди конкурентов можно отметить поисковые сайты по страхованию, традиционные страховые компании и государственные программы страхования.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
