FREEDOM finance

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

TELUS International (TIXT)

РЫНОК АКЦИЙ

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

TELUS International

Выручка, 9М2020 (млн USD)	**1 139**
EBIT, 9М2020 (млн USD)	**80**
Прибыль, 9М2020 (млн USD)	**82**
Чистый долг, 9М2020 (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**
Акций после IPO (млн шт)	**223,7**
Акций 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	–	–	–

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

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

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 Ambergris 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
Выручка	**835**	**1 020**	**1 139**
Приобретенные товары и услуги	175	183	219
Расходны на выплаты сотрудникам	523	630	708
D&A	31	73	73
D&A HMA	18	19	60
EBIT	**88**	**114**	**80**
Изменение в положении объед-го бизнеса	-13	-15	-73
Процентные расходы	23	36	34
Валютные расходы	8	-3	2
Доналоговая прибыль	**69**	**95**	**117**
Налог	22	26	35
Чистая прибыль	**47**	**69**	**82**

Рост и маржа (%)	2018	2019	9M20
Темпы роста выручки	–	22%	52%
Темпы роста EBITDA	–	–	–
Темпы роста EBIT	–	–	–
Темпы роста NOPLAT	–	–	–
Темпы роста инвестированного капитала	–	–	–
Валовая маржа	–	–	–
EBITDA маржа	–	–	–
EBIT маржа	11%	11%	7%
NOPLAT маржа	–	–	–
Маржа чистой прибыли	6%	7%	7%

Cash Flow, млн USD	2018	2019	9M20
CFO	**94**	**142**	**161**
D&A	50	92	132
CFI	**(163)**	**(104)**	**(887)**
CapEx	(21)	(33)	(36)
CFF	**51**	**(24)**	**789**
Денежный поток	**(20)**	**14**	**59**
Наличность на начало года	85	66	80
Наличность на конец года	66	80	139

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	21	33	36
Рабочий капитал, USD	–	–	–
Реинвестиции, USD	–	–	–
BV, USD	–	–	–
Инвестированный капитал	–	–	–
EPS, USD на акцию	–	–	–

Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	9M20
Наличность	66	80	139
Дебиторская задолженность	137	177	292
Сумма задолженности взаиосвязанных компаний	21	30	33
Налог	1	11	16
Прочие активы	24	28	28
Текущие производные активы	0	3	2
Текущие активы	**250**	**328**	**510**
ОС	115	301	367
НМА	105	90	647
Гудвилл	421	418	1 004
Налог	3	5	13
Прочие активы	16	27	35
Активы	**909**	**1 169**	**2 576**
Краткосрочный долг	0	0	11
Аренда	116	152	309
Сумма задолженности взаиосвязанных компаний	20	26	32
Налог	31	41	84
Депозиты	14	4	2
Положение	7	10	1
Долг	6	43	77
Производные обязательства	0	0	2
Текущие обязательства	**193**	**276**	**517**
Положение	210	161	19
Долг	302	478	1 070
Прочие обязательства	4	4	6
Производные обязательства	1	3	38
Налог	3	2	181
Всего обязательства	**712**	**923**	**1 831**
Конвертируемые акции	**0**	**0**	**0**
Капитал	**197**	**246**	**744**
Обязательства и собственный капитал	**909**	**1 169**	**2 576**

Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	9M20
Маржа NOPLAT, %	–	–	–
ICTO, x	–	–	–
AICTO, x	–	–	–
ROIC, %	–	–	–
Себестоимость/выручка, %	–	–	–
Операционные издержки/выручка, %	–	–	–
WCTO, x	–	–	–
FATO, x	–	–	–

Ликвидность и структура капитала	2018	2019	9M20
EBIT/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	–	–

Мультипликаторы	2018	2019	9M20
P/B, x	–	–	–
P/E, x	–	–	–
P/S, x	–	–	–
EV/EBITDA, x	–	–	–
EV/S, x	–	–	–

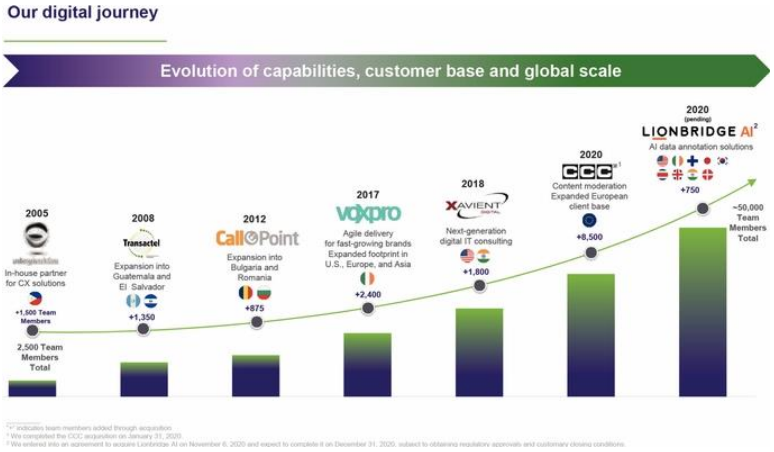
TELUS International (Cda) Inc: ключевые факты

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 Ambergris 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

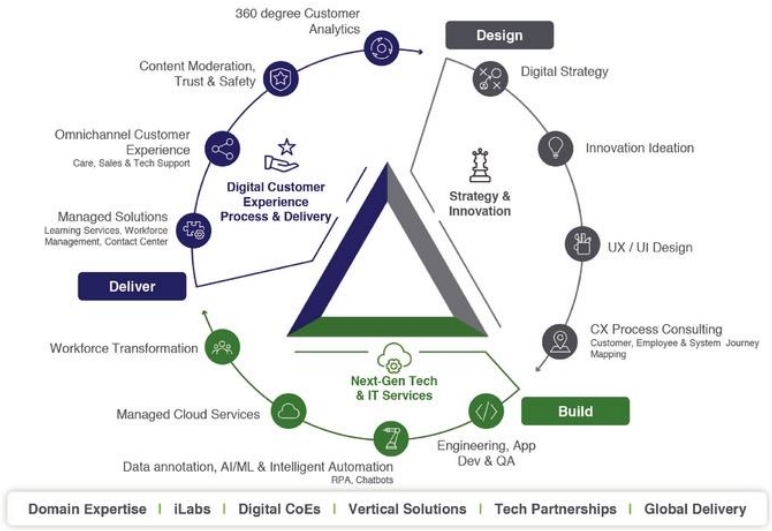


Источник: на основе данных компании

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.

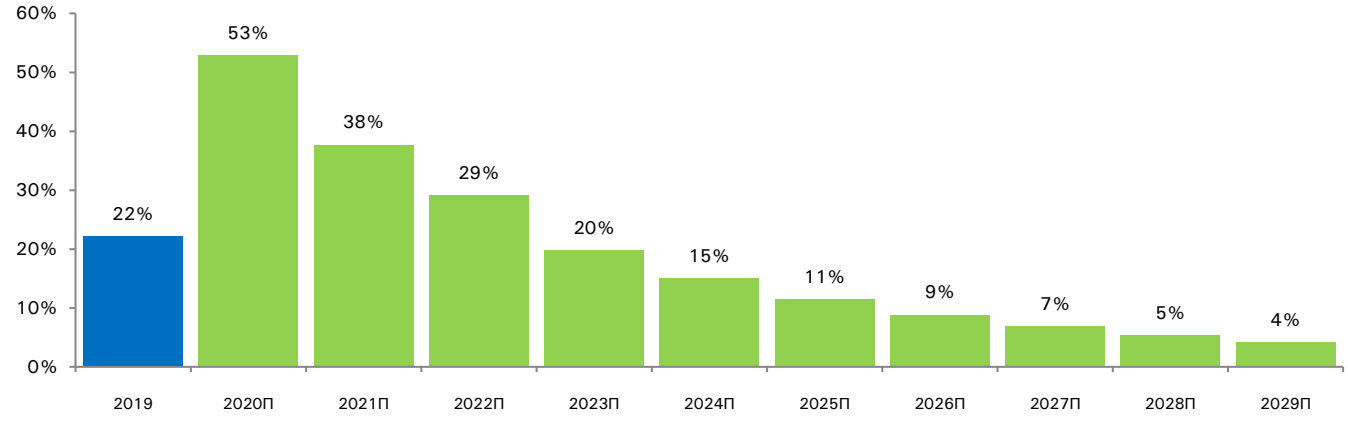
Мы ожидаем, что темпы роста в 2021 году составят 53% с дальнейшим замедлением до 4% к 2029 прогнозному году. Выручка компании вырастет с 1,020 млрд в 2019 году до 5,414 млрд к 2029 прогнозному году.

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 АО «Фридом Финанс»

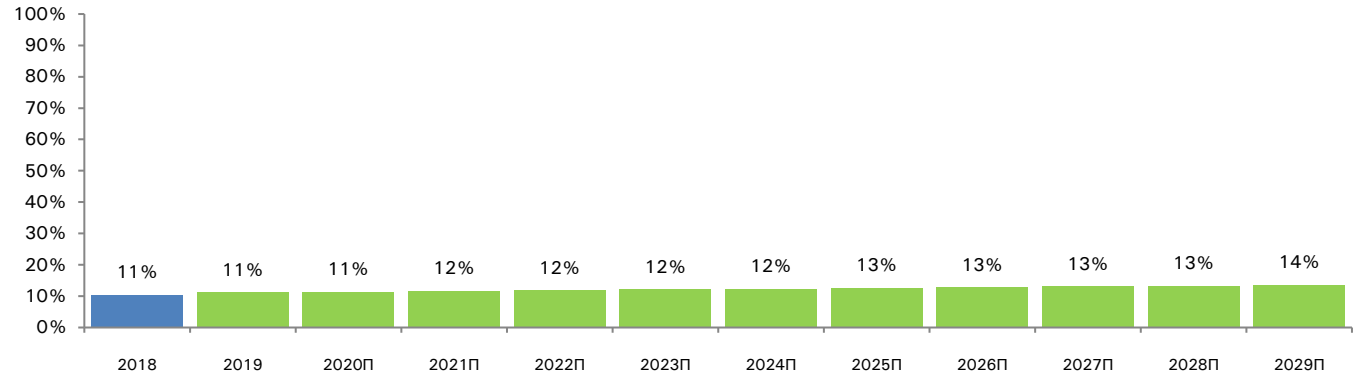
График 1. Прогноз темпов роста TELUS International



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

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравняли 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
темп роста выручки, %		*22%*	*53%*	*38%*	*29%*	*20%*	*15%*	*11%*	*9%*	*7%*	*5%*	*4%*	*3,0%*
(+) Выручка	**835**	**1 020**	**1 558**	**2 145**	**2 770**	**3 317**	**3 815**	**4 252**	**4 626**	**4 941**	**5 201**	**5 414**	**5 576**
(x) Операционная маржа	11%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	14%	14%
(=) EBIT	**88**	**114**	**178**	**250**	**330**	**403**	**473**	**537**	**595**	**648**	**694**	**736**	**758**
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
(=) NOPLAT	**88**	**91**	**142**	**200**	**264**	**322**	**378**	**430**	**476**	**518**	**556**	**589**	**607**
(−) чистые реинвестиции	21	33	53	77	105	131	157	183	207	230	251	271	323
(=) FCFF	**66**	**58**	**89**	**123**	**159**	**191**	**221**	**247**	**269**	**288**	**305**	**318**	**284**
FCFF маржа, %		5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,9%	5,9%	
(x) фактор дисконтирования			0,94x	0,89x	0,84x	0,79x	0,75x	0,71x	0,67x	0,63x	0,60x	0,60x	
PV FCF			84	109	133	151	165	174	180	182	182	190	
Терминальная стоимость													10 753
PV Терминальной стоимости													**6 430**

Имплицированные переменные модели	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Выручка/капитал, x	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%
Реинвестирование к выручке, %	**3,3%**	**3,4%**	**3,6%**	**3,8%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**	**4,8%**	**5,0%**	
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%	

Расчет WACC	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Безрисковая ставка	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Бета послерычаговая	1,09	1,08	1,08	1,07	1,06	1,05	1,04	1,03	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%
Стоимость собственного капитала	**6,4%**	**6,3%**	**6,3%**	**6,2%**	**6,2%**	**6,1%**	**6,1%**	**6,0%**	**5,9%**	**5,8%**
Ставка долга, до налогов	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Ставка долга, после налогов	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**
СК/Стоимость компании	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%
Долг/Стоимость компании	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Средневзвешенная стоимость капитала	**6,1%**	**6,1%**	**6,0%**	**6,0%**	**5,9%**	**5,9%**	**5,8%**	**5,8%**	**5,7%**	**5,6%**
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x

Оценка капитала, млн USD	
(=) Стоимость в прогнозном периоде	1 552
(+) Стоимость в терминальном периоде	6 430
(x) Коэффициент на дату оценки	1,01x
(=) EV	**8 025**
(−) Долг (вкл. операционную аренду)	1 073
(+) Наличность	139
(+) Поступления от IPO	526
(−) Стоимость выпущенных опционов	0
(=) Оценка собственного капитала	**7 618**
Рыночная капитализация USD	5 593
Целевая цена на акцию, USD	**33,3**
Максимум диапазона на IPO, USD	25
Потенциал роста, %	33%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «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.

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.