

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Teads N.V (TEAD)

Потенциал роста: **31%**Целевая цена: **\$27,6**Диапазон размещения: **\$18–21****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Нидерланды | Услуги

Оценка перед IPO

IPO TEAD: платформа для продвижения рекламы*Teads*

Выручка, 1Q21 (млн USD)	127
EBIT, 1Q21 (млн USD)	37
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	28
Чистый долг, 1Q21 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	29

Капитализация IPO (млрд USD)	4,643
Акции после IPO (млн шт.)	238,09
Акции к размещению (млн шт.)	38,5
Объем IPO (млн USD)	751
Минимальная цена IPO (USD)	18
Максимальная цена IPO (USD)	21
Целевая цена (USD)	27,6
Дата IPO	29 июля

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/TEAD**

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

29 июля состоится IPO компании Teads N.V. Компания разработала технологии для продвижения рекламы. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan и BNP Paribas.

О компании. Teads была основана во Франции в 2011 году и была приобретена Altice в 2017 году. Сначала Teads была известна технологиями, которые помогали издателям продавать рекламу, включая видеоформат, в котором реклама воспроизводится автоматически, когда люди переходят к месту на веб-странице, где реклама видна. Teads обеспечивает автоматическую покупку и продажу рекламного пространства в интернете, технологию, которая быстро набирает популярность среди клиентов, включая Adidas, Danone SA, Vice Media и BBC Global News. В 2012 году компания первой внедрила определяющий отрасль формат видеорекламы, известный как outstream, который встроен в статью, в частности между двумя абзацами редакционного текста. Это изобретение сразу решило одну из самых больших проблем цифровой рекламы, связанную с нехваткой качественного видеоконтента. Платформа также способна показывать медийную рекламу, которая является предпочтительным форматом рекламы для ориентированных на эффективность кампаний, а также других форматов веб-сайтов и приложений.

Платформа компании. Платформа Teads Global Media Platform предоставляет интегрированный набор продуктов в сфере цифровой рекламы. Teads Ad Manager – комплексный облачный продукт с самообслуживанием, который позволяет рекламодателям и агентствам использовать таргетинг на аудиторию, отслеживать и управлять текущими цифровыми рекламными кампаниями в режиме реального времени, ценообразованием и др. Преимущество Teads Ad Manager заключается в использовании моделей прогнозирования машинного обучения, которые ориентированы конкретно на партнеров-издателей и статью размещения. В результате компания может предложить значительную экономическую эффективность и более высокую рентабельность инвестициям агентствам и рекламодателям. Рекламный сервис InRead предлагает привлекательные и безопасные для бренда решения как для выходящего видео, так и для форматов отображения, чтобы максимально привлечь внимание пользователей. По состоянию на 2019 год видимость услуг компании была в 6 раз выше, чем у социальных сетей. Teads Studio – помощь рекламодателям в создании объявлений, которые работают на любом устройстве.

Апсайд в 31% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$6,573 млрд при целевой цене \$27,6 на одну простую акцию с потенциалом роста 31%.

Teads N.V.: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	510	540	127	Наличность	21	58	53
Себестоимость	282	253	57	Дебиторская задолженность	206	250	195
Валовая прибыль	228	287	70	Прочие активы	27	27	20
Технологии	15	16	4	Текущие активы	254	335	268
S&M	104	77	22	Гудвилл	37	41	39
G&A	28	25	7	HMA	5	10	10
EBITDA	89	179	41	Активы в аренду	23	23	25
Амортизация	8	10	4	ОС	6	6	6
EBIT	81	169	37	Финансовые активы	94	170	195
Условное возмещение	0	(3)	0	Прочие активы	0	0	0
Финансовые расходы/доходы	1	(9)	1	Отложенный налог	3	4	3
Доналоговая прибыль	82	158	38	Долгосрочные активы	168	254	278
Налог	26	47	10	Активы	422	589	546
Чистая прибыль	55	112	28	Кредиторская задолженность	118	136	89
				Долг	1	0	0
				Аренда	3	4	5
				Налог	12	21	14
				Обязательства по контракту	5	5	3
				Прочие обязательства	38	54	45
				Текущие обязательства	177	221	156
				Долг	0	0	0
				Аренда	21	21	22
				Долгосрочные резервы	1	2	2
				Налог	0	0	0
				Прочие обязательства	4	0	0
				Долгосрочные обязательства	26	24	25
				Всего обязательства	203	245	181
				Конвертируемые акции	0	0	0
				Капитал	218	344	365
				Обязательства и собственный капитал	422	589	546
				Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICSTO, x	-	-	-
				AICSTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WCSTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	1,44	1,52	1,72
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	5	10	10
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	1Q21				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	4	1	2				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Teads N.V.: ключевые факты

Teads N.V.(TEAD). Компания разработала технологии для продвижения рекламы.

Teads была основана во Франции в 2011 году и была приобретена Altice в 2017 году. Сначала Teads была известна технологиями, которые помогали издателям продавать рекламу, включая видеоформат, в котором реклама воспроизводится автоматически, когда люди переходят к месту на веб-странице, где реклама видна.

Teads обеспечивает автоматическую покупку и продажу рекламного пространства в интернете, технологию, которая быстро набирает популярность среди клиентов, включая Adidas, Danone SA, Vice Media и BBC Global News.

В 2012 году компания первой внедрила определяющий отрасль формат видеорекламы, известный как outstream, который встроен в статью, в частности между двумя абзацами редакционного текста. Это изобретение сразу решило одну из самых больших проблем цифровой рекламы, связанную с нехваткой качественного видеоинвентаря. Платформа также способна показывать медийную рекламу, которая является предпочтительным форматом рекламы для ориентированных на эффективность кампаний, а также других форматов веб-сайтов и приложений.

Платформа компании. Платформа Teads Global Media Platform предоставляет интегрированный набор продуктов в сфере цифровой рекламы.

Teads Ad Manager – комплексный облачный продукт с самообслуживанием, который позволяет рекламодателям и агентствам использовать таргетинг на аудиторию, отслеживать и управлять текущими цифровыми рекламными кампаниями в режиме реального времени, ценообразованием и др.

Преимущество Teads Ad Manager заключается в использовании моделей прогнозирования машинного обучения, которые ориентированы конкретно на партнеров-издателей и статью размещения. В результате компания может предложить значительную экономическую эффективность и более высокую рентабельность инвестиций агентствам и рекламодателям. В среднем в 2020 году Teads Ad Manager обеспечил на 24% более низкие цены за тысячу показов, более высокие результаты по ключевым показателям эффективности клиентов (включая более чем удвоение CTR, а также более высокие показатели завершения и видимости) и на 100% больший масштаб по сравнению с DSP.

Рекламный сервис InRead предлагает привлекательные и безопасные для бренда решения как для выходящего видео, так и для форматов отображения, чтобы максимально привлечь внимание пользователей. По состоянию на 2019 год видимость услуг компании была в 6 раз выше, чем у социальных сетей.

Teads Studio – помощь рекламодателям в создании объявлений, которые работают на любом устройстве.

Клиенты, партнеры компании и бизнес-кейсы. По состоянию на 31 марта 2021 года у компании было примерно 3100 издателей и по состоянию на 31 декабря 2020 года – примерно 2000 клиентов.

Adidas – компания, которая разрабатывает и производит обувь, одежду и аксессуары. Это крупнейший производитель спортивной одежды в Европе. По данным Adidas, Teads превзошел KPI качества для брендинга с точки зрения видимости и безопасности бренда. Благодаря решению Teads по привлечению трафика Adidas неизменно обеспечивает качество трафика выше обычного уровня, а также значительную экономию средств.

Danone – ведущая международная компания по производству продуктов питания и напитков. После работы с рекламными решениями Teads в нескольких странах Danone стремилась расширить свое сотрудничество с Teads на более широкий географический охват. В ходе недавней кампании для одного из молочных брендов Danone Teads обеспечил 2,8-кратную рентабельность затрат на рекламу, по данным ведущей третьей стороны в отрасли.

Потенциальный рынок. По данным International Data Corporation, мировой рынок рекламы оценивается в \$682 млрд в 2020 году.

Цифровая реклама выросла с 36% от общего объема рекламы в 2017 году и, как ожидается, вырастет до 55% от общего объема рекламы к 2024 году. Согласно IDC, в США цифровая реклама оценивается в \$128 млрд в 2020 году.

Оценка Teads N.V.: большой рынок и продукт компании проецирует потенциал в 31%

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по количеству клиентов и всего выручки.

Количество клиентов. В 2020 году темпы роста базы платных клиентов составили 0,4% г/г. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году будет ускорение роста базы до 1% с дальнейшим замедлением до 1% к 2030-му прогнозному году.

Выручка на одного клиента. В 2020 году темпы роста выручки на одного клиента составили 6%. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году будет ускорение до 25% с дальнейшим замедлением до 1% к 2030-му прогнозному году. Выручка на одного клиента вырастет с \$271 тысячи в 2020 году до \$576,4 тысячи к 2030-му прогнозному году.

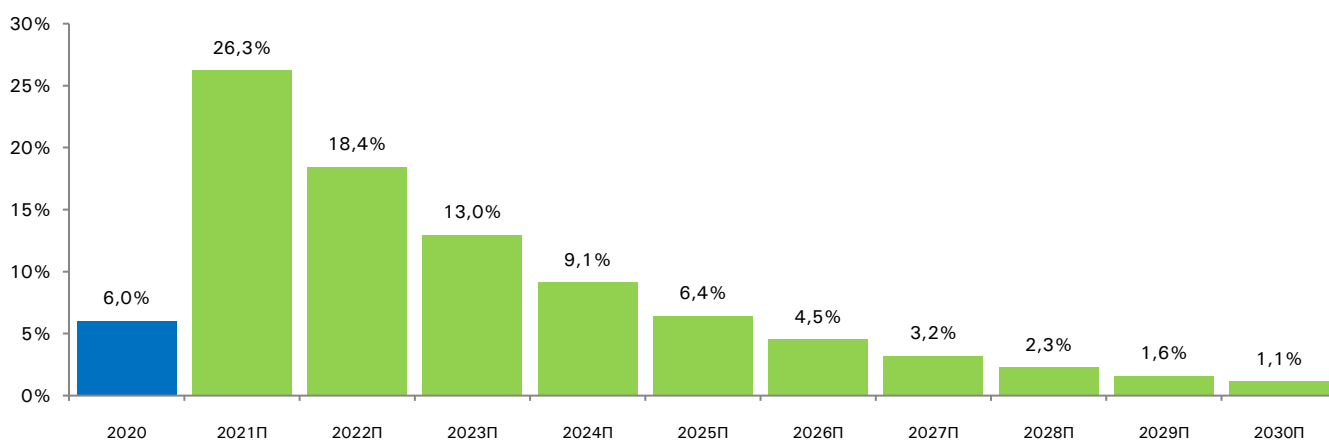
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 6% в 2020 году до 26,3% в 2021-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 1,1% к 2030-му прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$540 млн в 2020 году до \$1,202 млрд к 2030-му прогнозному году. С учетом предварительных данных компании темпы роста в 1ПГ2021 года составят 55,2%.

Иллюстрация 1. Модель выручки Teads N.V

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Количество клиентов	1987	1995	2015	2031	2044	2055	2063	2070	2075	2079	2083	2086
Темпы роста, %		0,4%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Выручка на 1 клиента, тыс USD	256	271	338,5	397,8	446,5	484,8	513,9	535,5	551,2	562,6	570,7	576,4
Темпы роста, %		6%	25%	18%	12%	9%	6%	4%	3%	2%	1%	1%
Всего выручки, млн USD	510	540	682	808	913	996	1060	1108	1144	1170	1189	1202
Темпы роста, %		6,0%	26,3%	18,4%	13,0%	9,1%	6,4%	4,5%	3,2%	2,3%	1,6%	1,1%

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

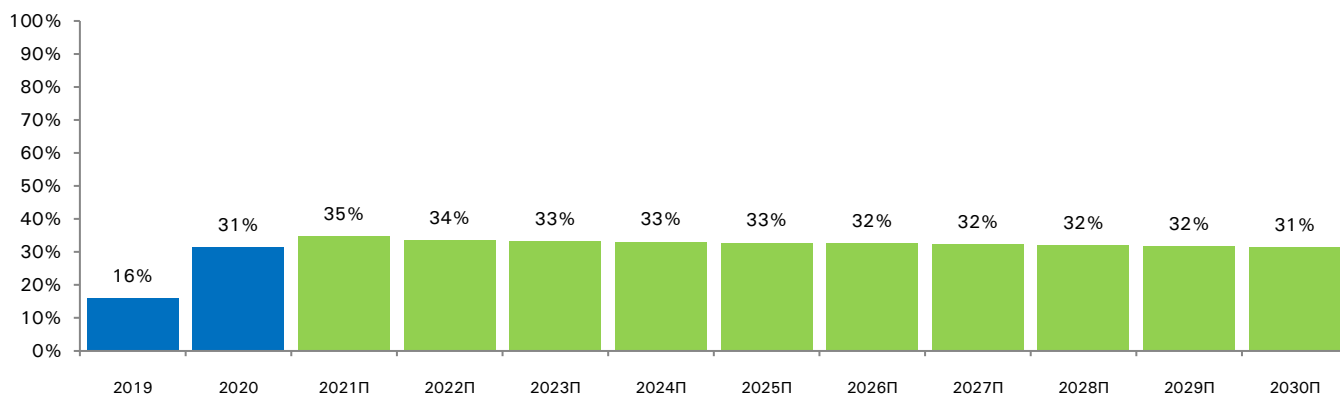
График 1. Прогноз темпов роста Teads N.V



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

2. Рост показателей маржи до значений 31%. В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны 31% и в первом квартале 2021 года были равны 29%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 31% с учетом среднеотраслевых значений. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 1,8% до среднеотраслевых 6%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$442 млн.

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 приравнивали к затратам на капитал в 4,2%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 71% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$1,752 млрд) и зрелого (\$4,624 млрд) периодов, составит \$6,540 млрд. Учитывая наличность на счетах в \$53 млн и операционную аренду в размере \$20 млн, собственный капитал Teads N.V можно оценить в \$6,573 млрд.

Учитывая 238,09 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$27,6. Потенциал к верхней границе IPO в \$21 составляет 31%.

Акционеры компании продают весь объем размещения – 38,5 млн акций.

Иллюстрация 2. Модель оценки Teads N.V методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпа роста выручки, %		6%	26%	18%	13%	9%	6%	5%	3%	2%	2%	1%	3,0%
(+) Выручка	510	540	682	808	913	996	1 060	1 108	1 144	1 170	1 189	1 202	1 224
(х) Операционная маржа	16%	31%	35%	34%	33%	33%	33%	32%	32%	32%	32%	31%	31%
(=) EBIT	81	169	237	271	304	329	347	360	368	373	376	377	377
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	34	47	54	61	66	69	72	74	75	75	75	75
(=) NOPLAT	81	135	189	217	243	263	278	288	295	299	301	302	302
(-) чистые реинвестиции	13	10	15	21	28	35	41	48	54	60	66	72	214
(=) FCFF	68	126	174	195	215	228	236	240	240	238	235	230	88
FCFF маржа, %	13%	23%	26%	24%	24%	22%	22%	22%	21%	20%	20%	19%	
(х) фактор дисконтирования			0,96x	0,92x	0,88x	0,84x	0,80x	0,77x	0,74x	0,71x	0,68x	0,65x	
PV FCF			166	179	188	191	190	184	177	168	159	149	
Терминальная стоимость													7 117
PV Терминальной стоимости													4 624
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		1,52x	1,84x	2,06x	2,17x	2,19x	2,13x	2,03x	1,91x	1,77x	1,64x	1,51x	
Инвестированный капитал		356	371	392	420	455	497	545	599	659	726	798	
Чистое реинвестирование, %		7%	8%	10%	12%	13%	15%	17%	18%	20%	22%	24%	71%
Реинвестирование к выручке, %		1,8%	2,2%	2,7%	3,1%	3,5%	3,9%	4,3%	4,7%	5,2%	5,6%	6,0%	
ROIC, %		38%	51%	55%	58%	58%	56%	53%	49%	45%	41%	38%	4,2%
Маржа NOPLAT, %		25%	28%	27%	27%	26%	26%	26%	26%	26%	25%	25%	
Расчет WACC		2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
Безрисковая ставка		-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	
Бета послерыноговая		1,06	1,05	1,05	1,04	1,04	1,03	1,02	1,02	1,01	1,01	1,00	
Премия за риск инвестирования		5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Стоимость собственного капитала		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	4,2%		
Ставка долга, до налогов		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	4,2%		
Кумулятивная стоимость капитала		1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x		
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде		1 752											
(+) Стоимость в терминальном периоде		4 624											
(х) Коэффициент на дату оценки		1,03x											
(=) EV		6 540											
(-) Долг (вкл. операционную аренду)		20											
(+) Наличность		53											
(+) Поступления от IPO		0											
(-) Стоимость выпущенных опционов		0											
(=) Оценка собственного капитала		6 573											
Рыночная капитализация		5 000											
Целевая цена на акцию, USD		27,6											
Максимум диапазона на IPO, USD		21											
Потенциал роста, %		31%											

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

Риски: продавцы, поставщики и безопасность

Клиенты. Если компания не сможет привлекать новых клиентов или сохранить текущих, то это способно негативно повлиять на будущую выручку компании.

Конкуренция. Среди конкурентов компания отмечает Google, Facebook, TikTok, Twitter, Snap, Verizon, Iron Source, Xandr, Taboola, TripleLift, SSP и DSP.

Высшее руководство. Если компания не сможет удержать и потеряет одного или нескольких членов высшего руководства, это способно негативно сказаться на будущем 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.
