

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

SelectQuote, Inc (SLQT)

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: -

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Страхование

обзор перед ІРО

IPO SLQT: помощник в сфере страхования



Выручка, 6M2020 (млн USD)	241
EBIT, 6M2020 (млн USD)	56
Прибыль, 6M2O2O (млн USD)	37
Чистый долг, 6M20 (млн USD)	335
P/E, 2019 (x)	_
P/S, 2019 (x)	_
EV/S, 2019 (x)	_
ROA (%)	_
ROIC (%)	_
ROE (%)	_
Маржа ЕВІТ (%)	23
Капитализация IPO (млрд USD)	_
Акций после ІРО (млн шт)	_
Акций к размещению (млн шт)	_
Объем IPO (млн USD)	_
Минимальная цена IPO (USD)	_
Максимальная цена IPO (USD)	_
Целевая цена (USD)	_
Дата ІРО	
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) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем

Младший инвестиционный аналитик (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz 21 февраля заявку на IPO подала компания SelectQuote, разработчик страховой платформы, которая позволяет сравнивать страховые полисы от различных поставщиков, например, American International Group, Prudential Financial Inc и Liberty Mutual. По данным Reuters, на IPO компания может выйти при оценке в \$2 млрд, включая долг, а объем размещения может составить \$250 млн. 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.

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 6М2020 года данный показатель снизился до 66% из-за роста количества страховых агентов. Показатели ЕВІТ 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 28% за 6М19 года до 23% за 6М2020 ФГ за счет роста расходов G&A с 5% до 8%. За 6М2020 ФГ долг компании составлял 67% от всех активов.

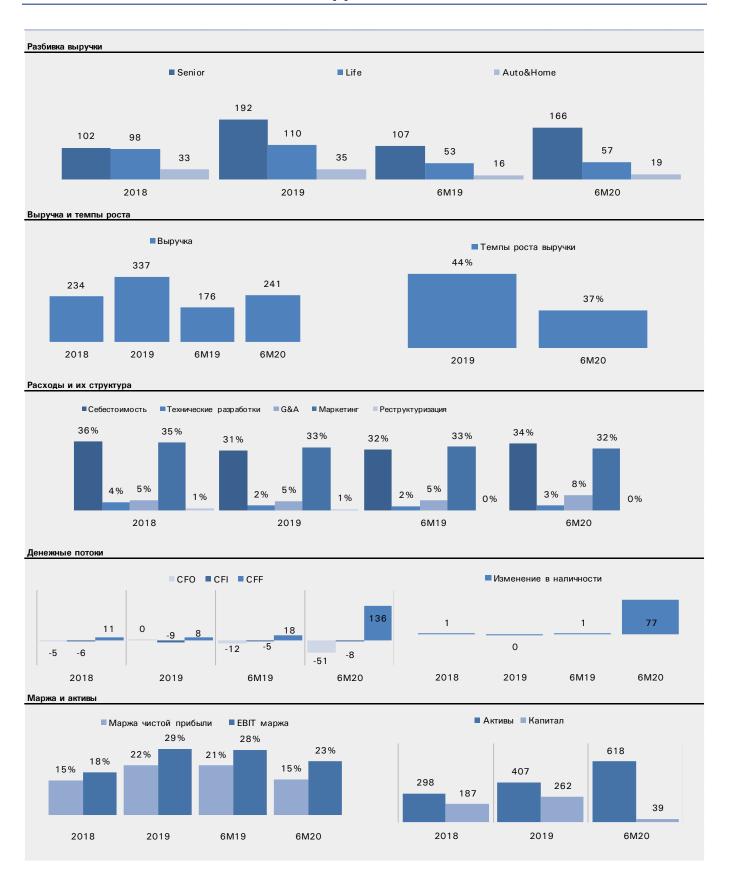


SelectQuote Inc: финансовые показатели

авовая прибыль Паркетинг Варкетинг
Валичность од дебиторская за развируентии противания прибыль разватотки противация пр
лювая прибыль разработки 82 110 77 Комиссия прочие активы АА 12 16 19 19 Текущие активы Комиссия прочие активы АА 12 16 19 19 Текущие активы Текущие активы Текущие активы АА 101 59 ОС Мортизация 3 5 3 1 Текупире активы ПТОА 47 101 59 ОС Мортизация 3 5 3 1 Текупире активы ПТОА 47 101 59 ОС Мортизация 3 5 3 1 Текупире активы ПТОА 47 101 59 ОС Мортизация 11 (2) (7) Прочие активы Судентные расходы (11) (2) (7) Прочие активы Мортизация (11) (2) (7) Прочие активы (12) (7) Прочие активы (13) (7) Прочие активы
Варектинг 82
ВАС СТРУКТУРИЗВАЦИЯ В 12 16 19 СЕТРУКТУРИЗВАЦИЯ В 17 101 59 00 С ТЕХНОПОГИИ В 17 101 59 00 С ТЕХНОПОГИ В 17 101 59 00 С
ВВТОА 47 101 59 ВВТОА 47 101 69 ВВТОА 48 101 (0) (0) ВОМОВСКОЯ ВОРГАНИЯ ВОРГАНИЯ В В 136 ВВТОА МЯРКА 150 (1) 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1
ВІТОА 47 101 59 ВІТ А 3 96 56 ВІТ А 43 96 56 ВІТ А 43 96 56 ВІТ А 43 96 56 Роцентные расходы (11) (2) (7) Прочие активы Оналоговая прибыль 42 95 49 алог истая прибыль 36 73 37 витопорожные активы Ост и маржа (%) 2018 2019 6M20 выпы роста выручки - 44% 37% выпы роста выручки выпы выпы выпы выпы выпы выпы выпы вып
Мортизация ВТ 43 96 56 16 грунция (11) (2) (7) грунция активы (7) гру
ВІТ
рощентные расходы (11) (2) (7) рочие расходы (11) (0) (0) ональный рочие расходы (11) (0) (0) ональный рочие расходы (11) (0) (0) ональный распороженые активы (11) (0) (0) ональный распороженые активы (12) (12) (12) (12) (12) (12) (12) (12)
росчие расходы (1) (0) (0) (0) (0) малоговая прибыль 42 95 49 49 коталоговая прибыль 42 95 49 49 коталоговая прибыль 7 22 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12
равалоговая прибыль
ти маржа (%) ти маржа (%) то маржа (%) т
Начисленняя компенеация Начицие обязательства Начисленняя компенеация Начисленняя компе
Дениврия (%) Млы роста выручки Млы роста ВЫТДА Млы роста КОРLAT Млы роста ИОРLAT Млы роста ИОРСАННЯЯ Млы роста ИОРLAT Млы роста ИОРСАННЯЯ Млы ПОТОВ ИОРСАННЯЯ Мотероченная аренда Долг (ОСРОВННЯЯ ИОРСАННЯЯ Млы Роста ИОРСАННЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ АВРИА Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ АВРИА Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ АВРИА Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Долг (ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотеровенная ренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯЯ Мотероченная аренда Мотериа ОСРОВНЯ Мотероченная аренда Морса ИОРСАННЯ Мотероченная аренда Мотериа Мотериа ОСРОВНЯ Монеровнана ИОРСАННЯ Мотеровенная Венда Мотериа Монера
тет и маржа (%) млы роста выручки
мпы роста выручки липы роста выручки липы роста ВЕПТОА
мпы роста ЕВІТDA
мпы роста RBIT
ялы роста NOPLAT
мпы роста инвестированного капитала овая маржа ТОДА МАТОТОВ МЕТОДА МАТОТОВНОВНОЙ ТОДА ТОДА ТОДА МАТОТОВНОВНОЙ ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА МАТОТОВНОВНОЙ ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА ТОДА
ловая маржа ITDA Mapwa ITDA маржа ITDA марж
ITDA маржа
18
ОРLAТ маржа - <t< td=""></t<>
Паржа чистой прибыли Варка чистой прибым вания вобрашеный капита вобра чистом поток выпочная стоимость вакции, избранные ванные
жаль Flow, млн USD 2018 2019 (5) (5) (6) (7) (8) (6) (9) (8) АІСТО, х ROIC, % Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, мото, х аличность на начало года правочные данные 2018 2019 (60) (7) Акции в обращении, млн штук аличность на конец года 2018 2019 (8) Тоэлементный анализ ROIC Маржа NOPLAT, % ICTO, х ROIC, % Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, мото, х РАТО, х Пиквидность и структура капитала ЕВІТ/процентные платежи, х Текущая ликвидность, х долг/общая капитализация, % Долг/собственные средства, х Долг/соб Активы/ Активы/собственный капитал, х Мультипликаторы Р/В, х
аsh Flow, млн USD 2018 2019 6M20 FO (5) 0 (51) &A 3 5 3 FI (6) (9) (8) ApEx (6) (9) (8) FF (11 8 136 Cefectoumoctb/выручка, % Onepautonthise издержки/выручка, % Onepautonthise издержки/выручка, % Onepautonthise издержки/выручка, м Onepautonthise издержк
явћ Гюм, млн USD 60 (5) 0 (51) 8.A 3 5 3 Поэлементный анализ ROIC Маржа NOPLAT, % ICTO, х арЕх (6) (9) (8) АСТО, х ROIC, % ГОВОВОВНЕНИЯ БРЕ (11 8 10) 77 (Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, м Операционные
&A 3 5 3 Поэлементный анализ ROIC FI (6) (9) (8) ICTO, x apEx (6) (9) (8) AICTO, x FF 11 8 136 Ceбестоимость/выручка, % eнежный поток 1 (0) 77 aличность на начало года 0 1 1 aличность на конец года 1 1 78 правочные данные 2018 2019 6M20 кции в обращении, млн штук - - - алиносвая стоимость акции, USD - - - ыночная стоимость акции, USD - - - ыночная капитализация, USD - - - V, USD - - - апитальные инвестиции, USD 6 9 8 абочий капитал, USD - - - v, USD - -
FI
Петрия
рек (6) (9) (8) АІСТО, х ROIC, % Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, м Операционные издержки/выручка, м Операционные издержки/выручка, м ОТО, х РАТО, х Р
РЕГЕ 11 8 136 Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, % Операционные издержки/выручка, могодичность на начало года пличность на конец года 1 1 78 Пиквидность и структура капитала ВЕВІТ/процентные платежи, х Текущая ликвидность, х Долг/общая капитализация, WSD — — — Долг/общая капитализация, % Долг/собственные средства, х Долг/Собственные средств
F 11 8 136 Себестоимость/выручка, % Операционные издержки/выручка, % Операционные издержки/выручка, м Операционные издержки/выручка, м WCTO, x ичность на начало года 0 1 1 77 личность на конец года 1 1 78 Пиквидность и структура капитала 7 FATO, x Пиквидность и структура капитала 7 7 равочные данные данные обращении, млн штук пансовая стоимость акции, USD - - - пансовая стоимость акции, USD - - - - Долг/общая капитализация, % Долг/общая капитализация, % Долг/обственные средства, х Долг/ис м Долг/обственные средства, х Долг/ис, % Долг/обственные средства, х Долг/ис, % Собственные средства/активы, % Активы/собственный капитал, х мивестиции, USD -
нежный поток 1 (0) 77 Операционные издержки/выручка, WCTO, x личность на начало года 0 1 1 78 Ликвидность и структура капитала Вавочные данные 2018 2019 6M20 ЕВІТ/процентные платежи, х ции в обращении, млн штук лансовая стоимость акции, USD - - - Долг/общая капитализация, К ночная стоимость акции, USD - - - Долг/собственные средства, х иночная капитализация, USD - - - Долг/С, % питальные инвестиции, USD 6 9 8 Собственные средства, к бочий капитал, USD - - - - инвестиции, USD - - - - инвестиции, USD - - - - изранные средства/активы, % - - - - инвестиции, USD - - - - изранные средства, х - - - - инвестици
нежный поток пличность на начало года пличность на конец года Правочные данные 2018 2019 В ВВП7/процентные платежи, х Текущая ликвидность, х долг/общая капитализация, у пличность акции, USD В В Собственные средства, х пличная стоимость акции, USD В В Собственные средства, х пличная капитал, и пличная капитал
пличность на начало года пличность на конец года 1 1 78 Пиквидность и структура капитала ВВІТ/процентные платежи, х текущая ликвидность, х долг/общая капитализация, WSD Долг/обственные средства, х долг/юбетвенные средства, х долг/ю
личность на конец года 1 1 78 Ликвидность и структура капитала ЕВІТ/процентные платежи, х текущая ликвидность, х долг/общая капитализация, % пночная стоимость акции, USD
Пиквидность и структура капитала 2018 2019 6M20 Кщии в обращении, млн штук
равочные данные 2018 2019 6M20 щи в обращении, млн штук лансовая стоимость акции, USD - - - - Долг/общая капитализация, % Долг/общая капитализация, % Долг/собственные средства, х Долг/ис бетвенные средства, х Долг/ис фетвенные средства, х Долг/ис фетвенные средства, х Долг/ис, % Долг/ис фетвенные средства, х Долг/ис, % Долг/ис фетвенные средства, х Долг/ис, % Кобственные средства, х Долг/ис, % Долг/ис фетвенные средства, х Долг/ис, % Кобственные средства, х Долг/ис, м Собственные средства, х Долг/ис, м Собствены
ли в обращении, млн штук
Пансовая стоимость акции, USD
ночная стоимость акции, USD Долг/активы, % дончая капитализация, USD Долг/собственные средства, х Долг/Собственны
ночная капитализация, USD
, USD — — — — — — Долг/IC, % — — — — — Долг/IC, % — — — — — — — — — — — — — — — — — —
питальные инвестиции, USD 6 9 8 Собственные средства/активы, % бочий капитал, USD Активы/собственный капитал, х инвестиции, USD
бочий капитал, USD Активы/собственный капитал, х инвестиции, USD Мультипликаторы Вестированный капитал Mультипликаторы S, USD на акцию Mультипликаторы P/B, х P/E, х P/S, х EV/EBITDA, х
инвестиции, USD
, USD
Вестированный капитал
, USD на акцию P/B, х P/E, х P/S, х EV/EBITDA, х
P/E, x P/S, x EV/EBITDA, x
P/S, x EV/EBITDA, x
EV/EBITDA, x
21,0, 4



SelectQuote Inc: ключевые цифры





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.

По данным Reuters, на IPO компания может выйти при оценке в \$2 млрд, включая долг, а объем размещения может составить \$250 млн.

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
Proprietary, purpose-built technology platform

SelectCare
Core proprietary CRM and patent system, with sales enablement / workflow optimization tools, including lead scoring, lead distribution, customer service and cross-sell capabilities

SelectBid
Ackancol lead scoring and availability-based lead availability-based lead routing and purchasing tools

All functions wrapped with Data Science / Machine Learning to constantly optimize outcomes

All functions wrapped with Data Science / Machine Learning to constantly optimize outcomes

Lead Lead Management & Sales Customer Engagement & Lifecycle Management
Robust, fully-integrated technology platform drives customer lifetime value / ROI

Источник: на основе ланных 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.

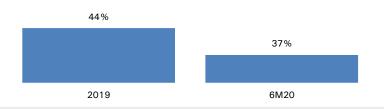
- Увеличение продаж различных страховых продуктов.
- Максимизация стоимости пожизненных страховых продуктов.
- Расширение партнёрской сети.
- Расширение линейки продуктов.



SelectQuote Inc: двузначный рост и прибыльность

Выручка компании. За 2019 ФГ темпы роста составили +44%, а за 6 месяцев 2020 ФГ темпы роста составили 37%.

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 2019ФГ, за 6М2020 года данный показатель снизился до 66% 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 28% за 6M19 года до 23% за 6M2020 ФГ за счет роста расходов G

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

График 3. Структура расходов SelectQuote Inc за 2018-6M20 гг.

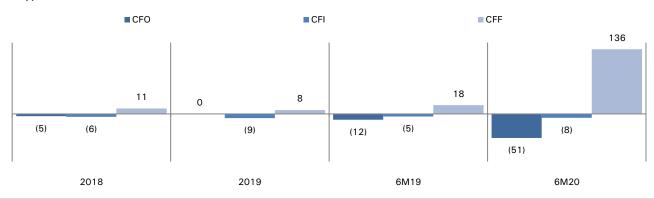


Источник: на основе данных компании



Денежный поток. За 6M2O2O ФГ компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 4. Денежный поток SelectQuote Inc с 2018 по 6M20 гг.



Источник: на основе данных компании



Риски: ошибки, клиенты и интеграция

Потеря партнеров. Партнерские 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.