РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

SelectQuote, Inc (SLQT)

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Страхование

Потенциал роста: -
Целевая цена: -
Диапазон размещения: -

обзор перед IPO

IPO SLQT: помощник в сфере страхования

Выручка, 6M2020 (млн USD)	**241**
EBIT, 6M2020 (млн USD)	**56**
Прибыль, 6M2020 (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 EBIT (%)	**23**
Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акций после IPO (млн шт)	—
Акций к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	
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 6M2020 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&A с 5% до 8%. За 6M2020 ФГ долг компании составлял 67% от всех активов.

SelectQuote Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	6M20
Выручка	**234**	**337**	**241**
Себестоимость	83	104	83
Валовая прибыль	**150**	**233**	**158**
Маркетинг	82	110	77
Технические разработки	10	8	6
G&A	12	16	19
Реструктуризация	3	2	0
EBITDA	**47**	**101**	**59**
Амортизация	3	5	3
EBIT	**43**	**96**	**56**
Процентные расходы	(1)	(2)	(7)
Прочие расходы	(1)	(0)	(0)
Доналоговая прибыль	**42**	**95**	**49**
Налог	7	22	12
Чистая прибыль	**36**	**73**	**37**

Рост и маржа (%)	2018	2019	6M20
Темпы роста выручки	–	44%	37%
Темпы роста EBITDA	–	–	–
Темпы роста EBIT	–	–	–
Темпы роста NOPLAT	–	–	–
Темпы роста инвестированного капитала	–	–	–
Валовая маржа	64%	69%	66%
EBITDA маржа	20%	30%	25%
EBIT маржа	18%	29%	23%
NOPLAT маржа	–	–	–
Маржа чистой прибыли	15%	22%	15%

Cash Flow, млн USD	2018	2019	6M20
CFO	**(5)**	**0**	**(51)**
D&A	3	5	3
CFI	**(6)**	**(9)**	**(8)**
CapEx	(6)	(9)	(8)
CFF	**11**	**8**	**136**
Денежный поток	**1**	**(0)**	**77**
Наличность на начало года	0	1	1
Наличность на конец года	1	1	78

Справочные данные	2018	2019	6M20
Акции в обращении, млн штук	–	–	–
Балансовая стоимость акции, USD	–	–	–
Рыночная стоимость акции, USD	–	–	–
Рыночная капитализация, USD	–	–	–
EV, USD	–	–	–
Капитальные инвестиции, USD	6	9	8
Рабочий капитал, USD	–	–	–
Реинвестиции, USD	–	–	–
BV, USD	–	–	–
Инвестированный капитал	–	–	–
EPS, USD на акцию	–	–	–

Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	6M20
Наличность	1	1	15
Наличность с ограничением	0	0	63
Дебиторская задолженность	51	60	73
Комиссия	28	36	44
Прочие активы	4	6	5
Текущие активы	**84**	**103**	**199**
Комиссия	196	279	383
ОС	11	14	20
Технологии	1	5	7
Гудвилл	5	5	5
Прочие активы	1	0	4
Долгосрочные активы	**214**	**304**	**418**
Активы	**298**	**407**	**618**
Кредиторская задолженность	11	14	19
Начисленная компенсация	9	13	15
Комиссия	3	2	4
Аренда	0	0	0
Отсроченная аренда	1	1	1
Долг	0	4	5
Текущие обязательства	**24**	**33**	**45**
Долг	20	11	413
Аренда	0	0	0
Отсроченная аренда	6	7	10
Долг без взыскания имущества	0	11	17
Налог	60	81	93
Долгосрочные обязательства	**85**	**110**	**533**
Всего обязательства	**110**	**144**	**578**
Конвертируемые акции	**1**	**1**	**1**
Капитал	**187**	**262**	**39**
Обязательства и собственный капитал	**298**	**407**	**618**

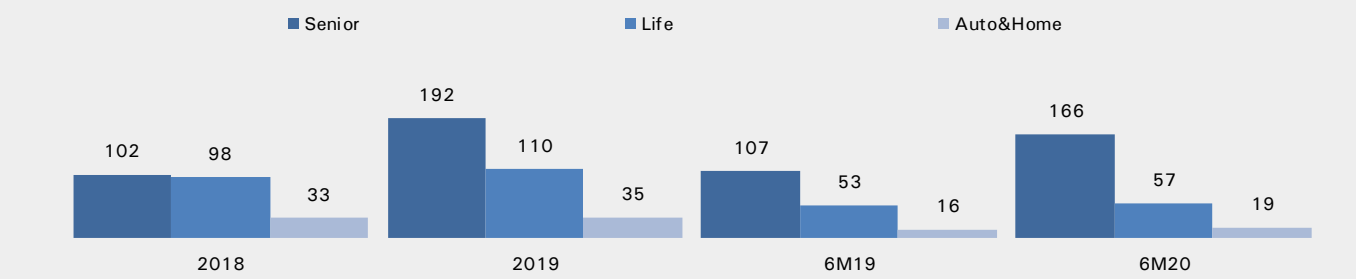
Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	6M20
Маржа NOPLAT, %	–	–	–
ICTO, x	–	–	–
AICTO, x	–	–	–
ROIC, %	–	–	–
Себестоимость/выручка, %	36%	31%	34%
Операционные издержки/выручка, %	-82%	-71%	-77%
WCTO, x	–	–	–
FATO, x	–	–	–

Ликвидность и структура капитала	2018	2019	6M20
EBIT/процентные платежи, x	–	–	–
Текущая ликвидность, x	3,44	3,10	4,47
Долг/общая капитализация, %	–	–	–
Долг/активы, %	7%	3%	67%
Долг/собственные средства, x	–	–	–
Долг/IC, %	–	–	–
Собственные средства/активы, %	0%	0%	2%
Активы/собственный капитал, x	–	–	-

Мультипликаторы	2018	2018	6M20
P/B, x	–	–	–
P/E, x	–	–	–
P/S, x	–	–	–
EV/EBITDA, x	–	–	–
EV/S, x	–	–	–

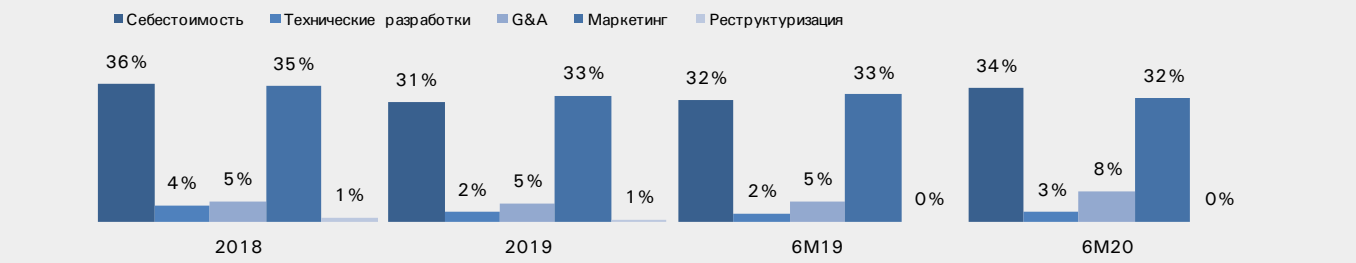
SelectQuote Inc: ключевые цифры

Разбивка выручки

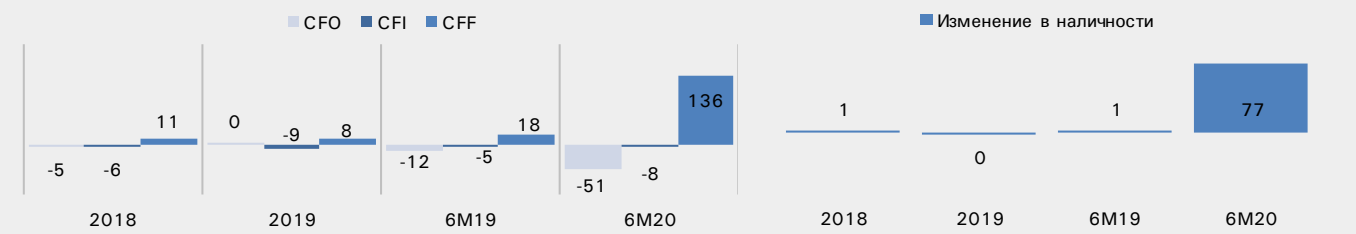


Выручка и темпы роста

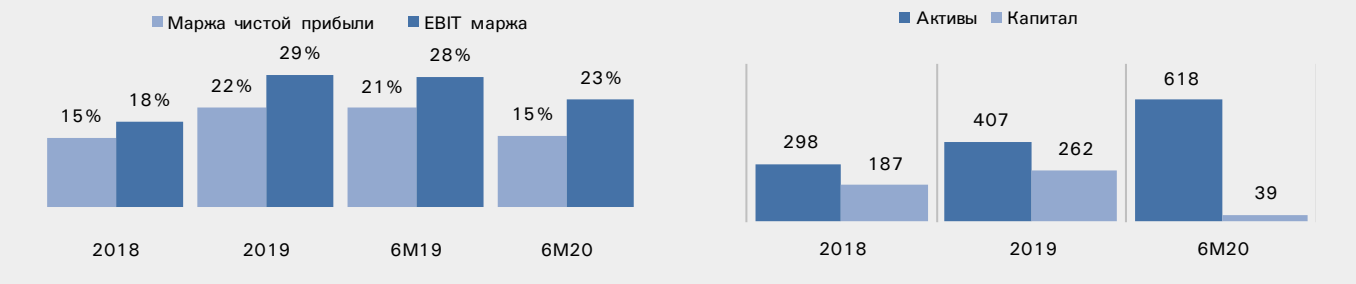
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



SelectQuote Inc: 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.

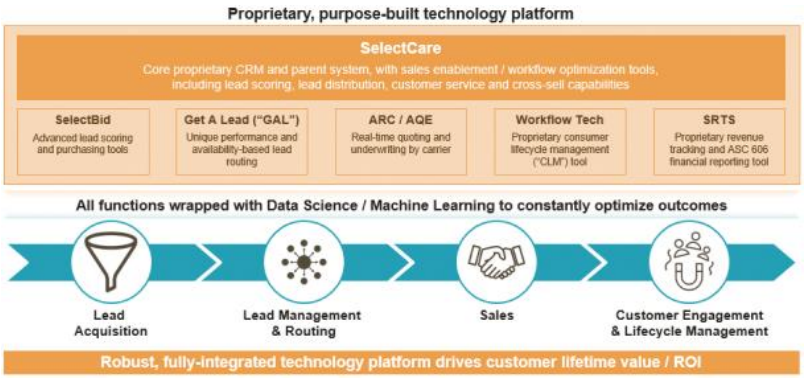
Бизнес-модель компании построена на модели «прямо к потребителю», используя технологии и страховых агентов. Подход представляет собой персональное обслуживание, так как клиенты нуждаются в советах на рынке страхования в связи с постоянно меняющимися вариантами покрытия.

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



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.

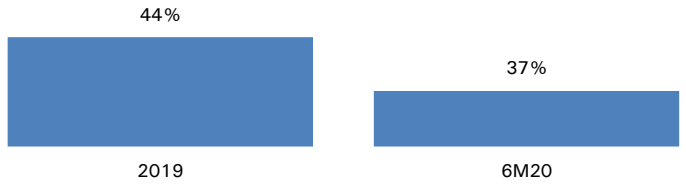
Стратегия роста.

- 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 6 месяцев 2020 ФГ темпы роста составили 37%.

График 1. Темпы роста, %

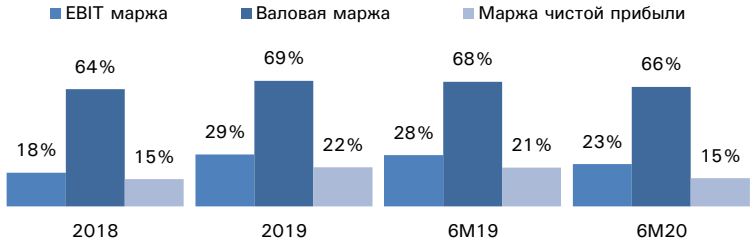


Источник: на основе данных компании

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.

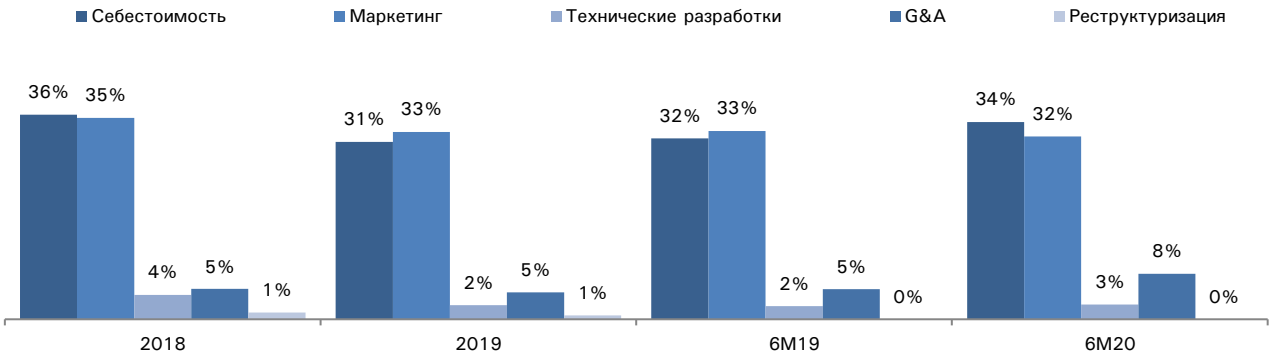
Показатели EBIT выросли с 18% в 2018 ФГ до 29% в 2019 ФГ на фоне снижения себестоимости с 36% до 31% от выручки, маркетинга - с 35% до 33% и технических разработок - с 4% до 2%. При этом маржа снизилась с 28% за 6М19 года до 23% за 6М2020 ФГ за счет роста расходов G&A с 5% до 8%.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

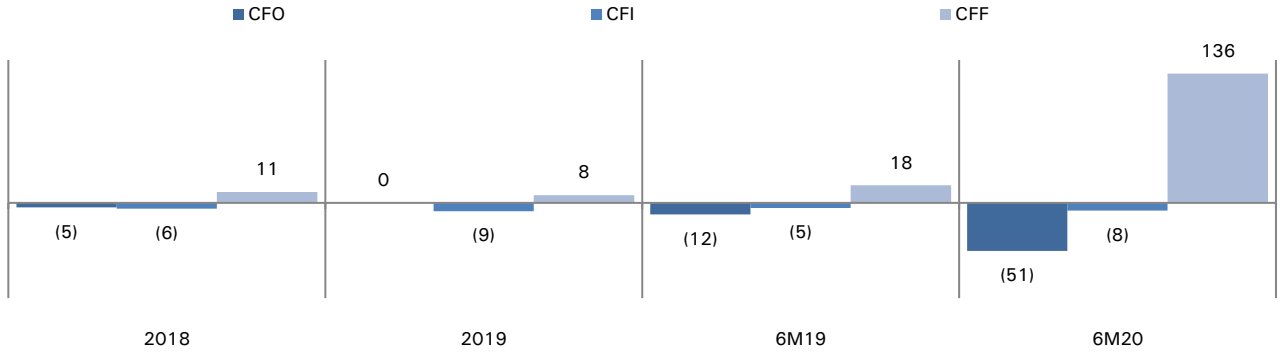
График 3. Структура расходов SelectQuote Inc за 2018-6М20 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. За 6М2020 ФГ компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 4. Денежный поток SelectQuote Inc с 2018 по 6М20 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.