



Max Manturov
Head of investment research regulated by CySec



International Game Technology PLC: разработчик технологических решений для азартных игр с потенциалом роста более 34%

сегодня 👍 5 👁 4.7k ➦ Поделиться

Текущая цена
26.55

Цена входа
26.00

Целевая цена
35.00

Размер позиции
1%

Риск
Высокий

Горизонт
6-9 месяцев

Потенциал
31.83%

О компании

International Game Technology PLC (IGT) — базирующаяся в Великобритании компания, специализирующаяся на азартных играх. Решения компании применяются в деятельности, связанной с лотереями, игровыми автоматами, iGaming и спортивными ставками. Бизнес компании ведется по всему миру и делится на три сегмента:

- Global Lottery — традиционные лотереи и iLottery
- Global Gaming — наземный игорный бизнес
- Digital & Betting — ставки на спорт и iGaming

В чем идея?

- Компаниям игровой индустрии продолжает сопутствовать попутный ветер.
- Ключевые направления генерируют стабильные денежные потоки, которые могут быть направлены на развитие перспективного цифрового сегмента.
- Низкая подверженность сегментов бизнеса рецессии и адекватный уровень долговой нагрузки обеспечивают хорошую финансовую устойчивость компании.

Купить

Почему нам нравится International Game Technology?

Причина 1. Позитивные тенденции в индустрии

Несмотря на общий негативный макроэкономический фон, глобальная игровая индустрия чувствует себя неплохо: согласно прогнозам Research and Markets, на горизонте 2023-2027 годов рынок игровой индустрии будет расти со среднегодовым темпом 7,1%.

International Game Technology (IGT) получает доход от деятельности в трех географических сегментах:

- США и Канада — около 61%
- Италия — около 23%
- Остальной мир — около 15%

Рассмотрим эти географические рынки подробнее:

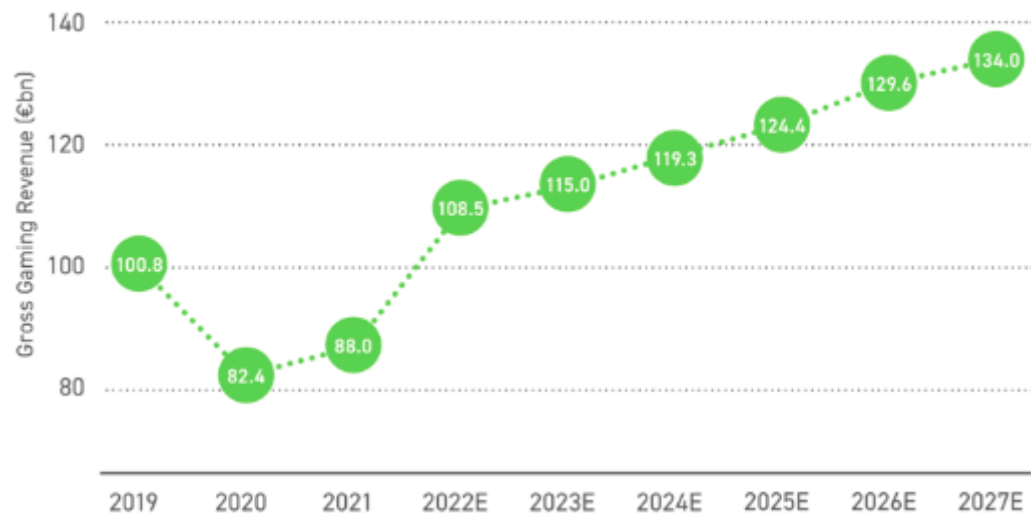
Игровое направление в США показало хорошие темпы роста в прошедшем году: по данным American Gaming Association, по итогам 3-го квартала 2022 года показатель GGR (gross gaming revenue — разница между суммой, которую игроки ставят на кон, и суммой, которую они выигрывают) установил новый рекорд, показав рост на 8,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом самыми быстрорастущими направлениями оказались ставки на спорт (+80,6%) и iGaming (+28,5%).

Q3 2022 GGR PER GAMING VERTICAL, CHANGE OVER Q3 2021*					
	Total GGR	Slot GGR	Table Game GGR	Sports Betting GGR	iGaming GGR
	\$15.17B	\$8.84B	\$2.55B	\$1.68B	\$1.21B
Q3 2021	+8.8% ▲	1.7% ▲	+2.4% ▲	+80.6% ▲	+28.5% ▲

Источник: <https://www.americangaming.org/new/q3-2022-sets-second-consecutive-record-for-quarterly-commercial-gaming-revenue/>

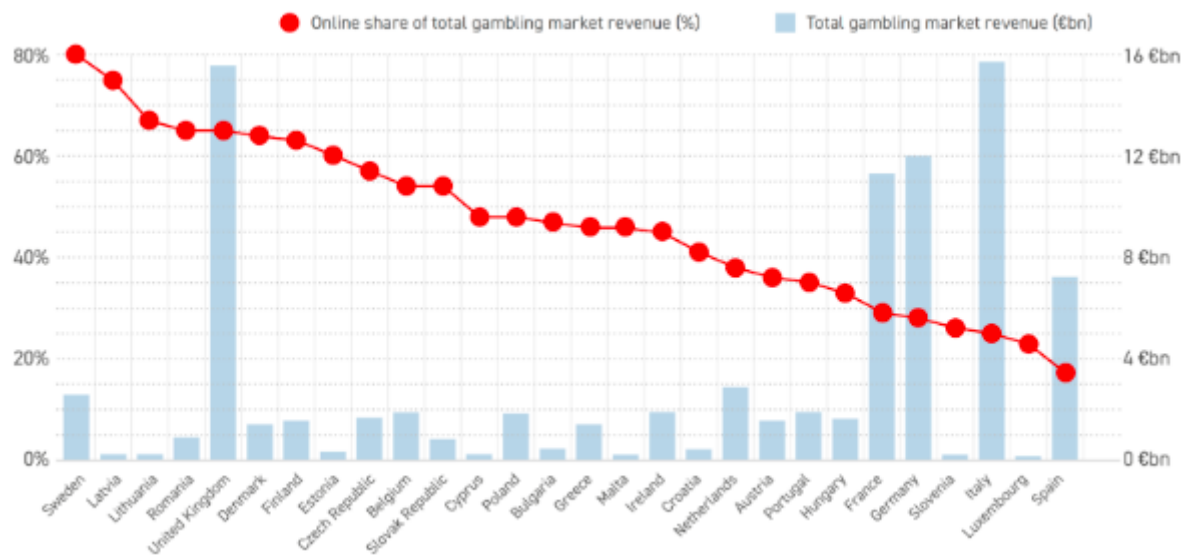
Основная доля доходов (~58%) в индустрии приходится на игровые автоматы, что хорошо для IGT, поскольку это свидетельствует об огромном рынке сбыта для сегмента Global Gaming.

В Европе, согласно данным European Gambling and Betting Association, также наблюдалась заметная позитивная динамика — объем рынка вырос на 23% за год. В дальнейшем игровой индустрии прогнозируют рост минимум до 2027 года со среднегодовым темпом роста (CAGR) около 4,3% до €134,0 млрд.



Источник: <https://www.egba.eu/>

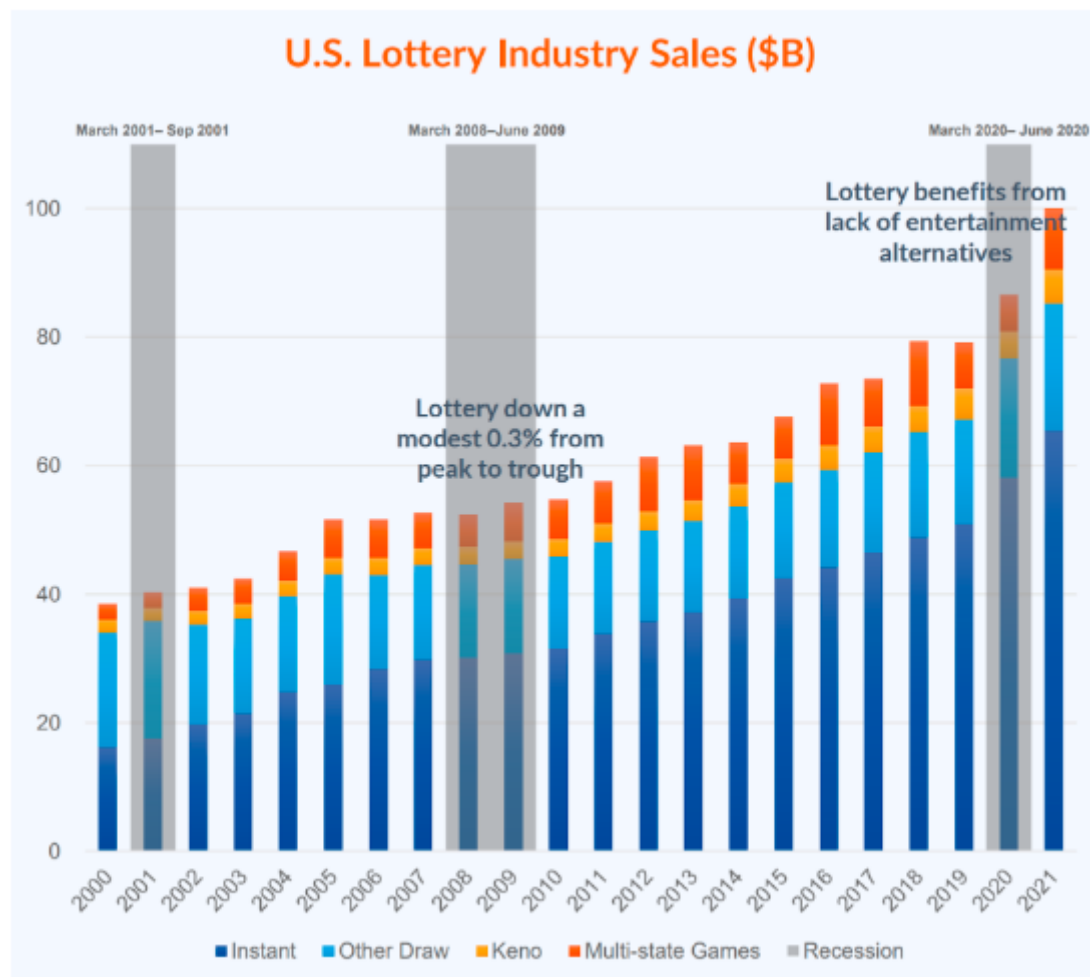
Отдельно отметим, что Италия, выделяемая IGT в отдельный географический сегмент и приносящая почти четверть выручки, является крупнейшим в Европе игровым рынком. За 2022 год общий размер выручки игровой индустрии в Италии вырос на 19,7% и достиг уровня €15,8 млрд. На наш взгляд, эта тенденция продолжится на фоне снижения вероятности рецессии в Европе и оживления экономики.



Источник: <https://www.egba.eu/>

Причина 2. Стабильные денежные потоки помогут развивать перспективное направление

Сегмент Global Lottery принес компании около 59% всей выручки. Несмотря на то, что сегмент не предполагает высоких темпов роста, он служит хорошей защитой доходов компании от экономического спада. Как видно из графика ниже, исторически этот рынок не испытывал сложностей во время рецессий (серые зоны).



Источник: https://s28.q4cdn.com/582179329/files/doc_financials/2022/q2/Q2'22-Slide-Deck-FINAL.pdf

При этом IGT продолжает увеличивать стабильность доходов от направления:

- 15 декабря компания объявила о продлении контракта с Loterie Romande до 2031 года, в рамках которого IGT будет продолжать предоставлять партнеру свою технологию лотерей и внедрит back-end своей системы iLottery.
- 17 октября на пять лет был продлен контракт с Loto-Quebec, в рамках которого будет предоставлена усовершенствованная система видео-лотерей.

- 12 октября менеджмент сообщил о заключении 7-летнего контракта с Georgia Lottery Corporation на внедрение своих продуктов и технологий.
- 5 октября продлен на 10 лет контракт с Texas Solutions Corporation на печать и обслуживание скретч-билетов и оказание вспомогательных услуг.
- 30 августа компания на четыре года продлила контракт с New York Lottery, в рамках которого продолжит предоставлять свою лотерейную систему и оказывать сопутствующие услуги, а также запустит новую систему выплат.

Такие стратегические шаги демонстрируют долгосрочность отношений IGT с контрагентами, а расширение предлагаемых в рамках контрактов услуг позволит повысить как маржинальность, так и постоянность доходов IGT, благодаря чему у компании будет возможность наращивать инвестиции в перспективный цифровой сегмент, о котором мы расскажем ниже.

По итогам 3-го квартала, сегмент Global Gaming принес порядка 36% выручки компании. Направление также исторически показывает неплохую устойчивость к рецессии (серый цвет на графике ниже) за исключением ситуации 2020 года, когда основное давление было вызвано физическими ограничениями на передвижение населения.

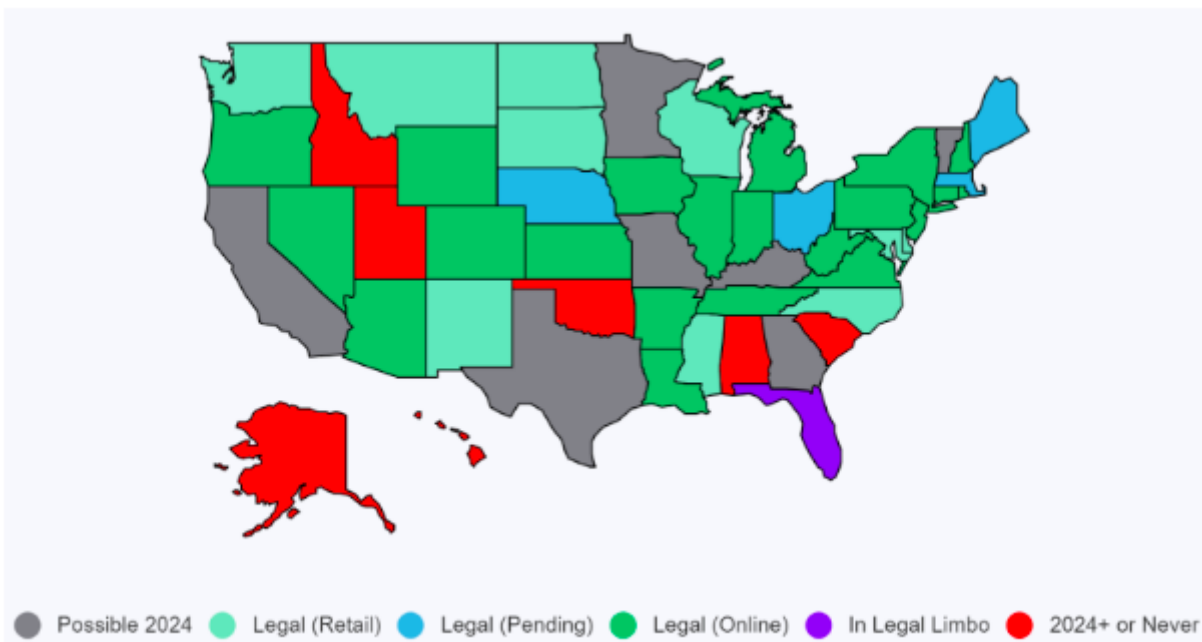


Источник: https://s28.q4cdn.com/582179329/files/doc_financials/2022/q2/Q2'22-Slide-Deck-FINAL.pdf

Вместе с тем благодаря попутному ветру в игровой отрасли казино стали чувствовать себя лучше в 2022 году, что увеличило спрос на продукцию IGT. В 3-м квартале и за первые три квартала прошлого года компания показала рекордные уровни поставок в США и Канаде. На наш взгляд, с учетом позитивных тенденций, упомянутых выше, бизнес-направление продолжит расти в 2023 году, поддерживая финансовые показатели.

Несмотря на то, что сегмент Digital & Betting, куда входят наиболее быстрорастущие в США направления, не является основным источником доходов компании (порядка 5% по итогам 3-го квартала), IGT активно наращивает присутствие в этом сегменте:

- 3 января компания сообщила о заключении соглашения с UBetOhio, в соответствии с которым киоски PlaySports QuickBet были установлены в ресторанах и барах по всему штату Огайо. В ближайшие месяцы также будут установлены дополнительные планшеты. Партнерство поможет IGT занять долю рынка в Огайо, где ставки на спорт были легализованы 1 января 2023 года. Остается потенциал для дальнейшего расширения, поскольку уже сейчас идет процесс легализации такой деятельности еще в трех штатах.



Источник: <https://www.actionnetwork.com/news/legal-sports-betting-united-states-projections>

В июле IGT объявила о завершении поглощения поставщика iGaming-контента и агрегатора игр iSoftBet. Это приобретение более чем в два раза расширило библиотеку контента компании и предоставило платформу для дистрибуции и продвижения игр. Кроме того, это ускорит темп достижения цели компании двукратно увеличить объем запуска новых игр iCasino до ~50 в год. Это позволит усилить заметность компании в сегменте и нарастить клиентскую базу, что благоприятно повлияет на финансовые результаты сегмента.

По итогам 3-го квартала выручка IGT от сегмента Digital & Betting выросла на 30%. Мы ожидаем, что сегмент продолжит расти быстрыми темпами в 2023 году благодаря стабильным денежным потокам других направлений. Постепенный рост доли выручки направления закладывает фундамент для долгосрочного роста, что наверняка будет замечено инвесторами, ожидания которых будут

транслироваться в увеличение стоимости акций IGT.

Причина 3. Дивиденды и программа обратного выкупа

Дополнительную доходность инвесторам компании принесут дивиденды, годовая доходность которых на текущий момент составляет около 3,1%. В дополнение к этому, менеджмент IGT проводит программу обратного выкупа акций, неиспользованный объем авторизации которой составляет около \$156 млн, что соответствует ~3% от рыночной капитализации компании. Стабильность бизнес-модели IGT позволяет сохранять уверенность в продолжении выплат дивидендов в долгосрочной перспективе.

Финансовые показатели

Результаты компании за последние 12 месяцев:

Выручка TTM: рост с \$3,60 млрд до \$4,18 млрд

Операционная прибыль TTM: рост с \$771,4 млн до \$876,0 млн:

с точки зрения операционной маржинальности — снижение с 21,4% до 20,9% за счет увеличения стоимости выручки с 50,5% до 53,3% при одновременном снижении SG&A расходов с 21,7% до 19,5%

Чистая прибыль TTM: рост с \$221 млн до \$358 млн:

с точки зрения чистой маржинальности — рост с 6,1% до 8,6%

Операционный денежный поток: рост с \$0,84 млрд до \$1,02 млрд благодаря позитивным изменениям в рабочем капитале в части дебиторской задолженности. При этом эффект частично снижен за счет увеличения инвестиций в инвентарные запасы

Свободный денежный поток: рост с \$640,5 млн до \$721,0 млн

По результатам последнего отчетного периода:

Выручка: рост с \$0,98 млрд до \$1,06 млрд

Операционная прибыль: снижение с \$212 млн до \$211 млн:

с точки зрения операционной маржинальности — снижение с 21,5% до 19,9% за счет увеличения стоимости выручки с 52,3% до 53,2%

Чистая прибыль: рост с \$65,0 млн до \$264,0 млн:

с точки зрения чистой маржинальности — рост с 6,6% до 24,9% в основном благодаря позитивным изменениям в части неоперационных доходов

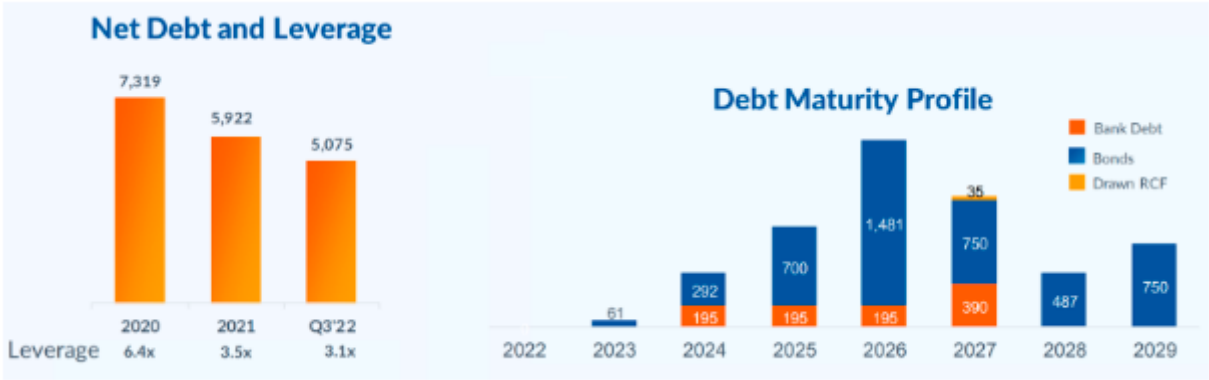
Операционный денежный поток: рост с \$113,0 млн до \$236,0 млн благодаря позитивным изменениям в части кредиторской задолженности

Свободный денежный поток: рост с \$66,0 млн до \$163,0 млн

Компания показала хорошую динамику финансовых показателей как по итогам последних 12 месяцев, так и по итогам последнего квартала. Мы считаем, что вместе со снижением инфляции будет улучшаться операционная маржинальность бизнеса за счет снижения стоимости выручки.

- Наличные и эквиваленты: \$401 млн
- Чистый долг: \$5,08 млрд
- Net debt / EBITDA: 3,1x

Компания имеет высокий, но приемлемый уровень долговой нагрузки, поскольку общий объем ликвидности за счет невыбранных кредитных линий составляет \$2,2 млрд, а основная часть долга планируется к погашению в период после 2025 года.



С связи с диверсифицированностью бизнеса IGT, в подборку попали компании, которые занимаются хотя бы одним из схожих направлений бизнеса. При таком рассмотрении с точки зрения торговых мультипликаторов компания недооценена к конкурентам по EV/S и P/B, находится на медианных уровнях по EV/EBITDA и P/CF, но дороже по P/E.

Company	Ticker	EV/Sales	EV/EBITDA	P/CF	P/E	P/B
International Game Technology PLC	IGT	2.56x	7.78x	9.17x	14.57x	3.25x
Light & Wonder Inc	LNW.OQ	3.62x	11.16x	1.46x	N/A	5.56x
Aristocrat Leisure Ltd	ALL.AX	3.98x	12.24x	19.03x	23.86x	3.74x
Playtech PLC	PTEC.L	1.54x	6.1x	10.89x	5.4x	1.14x
Median		2.89x	7.78x	9.17x	11.8x	3.74x

Источник: Refinitiv

По итогам 2022 года менеджмент IGT ожидает получить выручку в диапазоне \$4,1 млрд - \$4,2 млрд, операционную маржинальность в диапазоне 20%-22%, а операционные денежные потоки в диапазоне \$850 млн - \$950 млн. С учетом динамики финансовых показателей в течение года мы считаем, что компания сможет показать результаты, сопоставимые с прогнозом.



FY'22

Revenue

\$4.1B – \$4.2B

Operating Income Margin

20% – 22%

Cash from Operations

\$850M - \$950M

Capital Expenditures

~\$350M

Источник: https://s28.q4cdn.com/582179329/files/doc_financials/2022/q3/Q3'22-Slide-Deck-FINAL-HiRes.pdf

Рейтинги других инвестиционных домов

Минимальный ценовой таргет, установленный Societe Generale, составляет \$24,9 за акцию. Credit Suisse в свою очередь установил целевую цену в \$62 за акцию. Согласно консенсусу, справедливая стоимость акций составляет \$31,86 за штуку, что предполагает потенциал роста на 34,61%.

Review Date	Contributor	Price Target	Upside Potential, %
25-Jan-2023	BNP PARIBAS EXANE	\$27	3%
18-Jan-2023	MACQUARIE RESEARCH	\$34	30%
11-Jan-2023	TRUIST SECURITIES	\$30	15%
09-Jan-2023	SOCIETE GENERALE	\$24.9	-5%
14-Nov-2022	EQUITA SIM	\$25	-4%
09-Nov-2022	SUSQUEHANNA FINANCIAL	\$25	-4%
08-Nov-2022	CREDIT SUISSE	\$62	138%
08-Nov-2022	STIFEL NICOLAUS AND COM	\$27	3%

Источник: Refinitiv

Ключевые риски

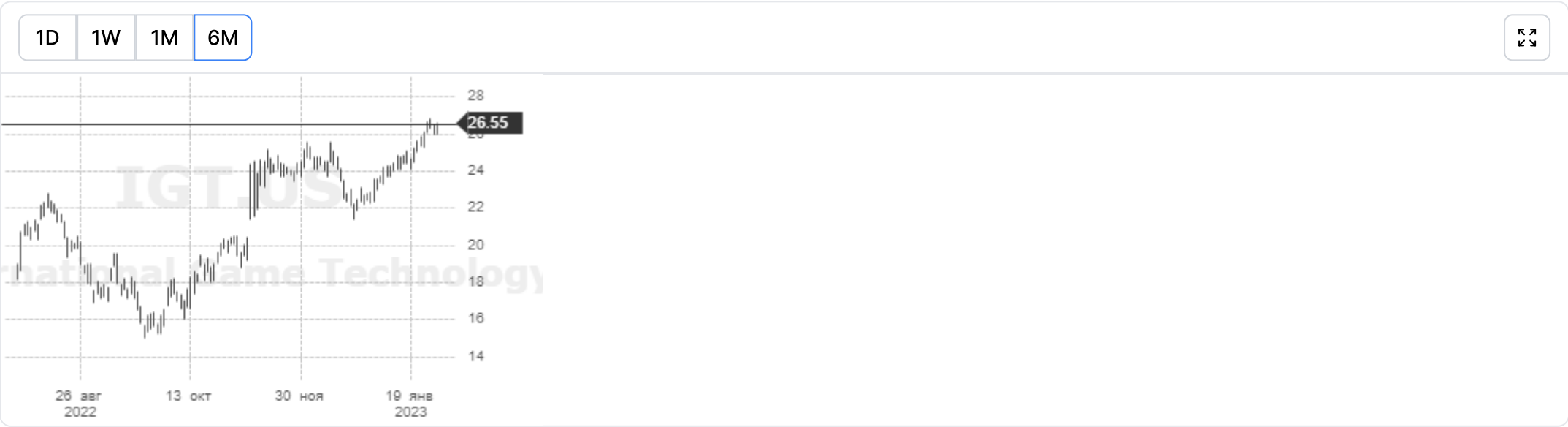
- Игровая отрасль подвержена регуляторному риску — появление новых запретов, усложняющих работу игорных заведений, может замедлить темпы роста компании.
- Несмотря на исторически стабильную выплату дивидендов, события 2020 года заставили компанию временно ограничить их выплаты. В случае объявления новых похожих ограничений, возможно снижение предлагаемой инвесторам доходности за счет отмены дивидендов.

Купить

Источники информации

Методология оценки рекомендации

Условия использования исследований рынка



Отчет о доходах компании

	2023
Revenue	4 089.00M
EBITDA	1 853.00M
Net Income	482.00M
Net Income Ratio	11.79%

Финансовая устойчивость

	2023
Debt/Eq	729.41%
FCF Per Share	3.61
Interest Coverage	2.54
EPS	2.35
Payout ratio	8.51%

Эффективность управления

	2023
ROAA	4.26%
ROAE	37.60%
ROI	9.59%
Asset turnover	0.36
Inventory turnover	11.64
Receivables turnover	2.98

Маржа

	2023
Gross Profit Margin	47.88%
Net Profit Margin	11.79%
Operating Profit Margin	22.06%

Последние инвестицион



Max Manturov

Head of investment research regulated by CySec



ACV Auctions Inc
ACVA.US

33.61%
Потенциал

ACV Auctions, Inc.: цифровой маркетплейс поддержанных автомобилей с потенциалом роста 36,8%

ACV Auctions, Inc. (ACVA) — цифровой маркетплейс, упрощающий проведение оптовых сделок с поддержанными транспортными средствами. Кроме того, компания предлагает логистичес...



2



3.7k

сегодня



Max Manturov

Head of investment research regulated by CySec



endava



32.56%
Потенциал

Endava: поставщик решений для цифровой трансформации с потенциалом роста более 37,4%

Endava plc (DAVA) предоставляет технологические услуги в области автоматизации бизнес-процессов, гибкой трансформации, цифровизации и подключения облачных технологий. Ко...

ПРОДУКТЫ

[IPO Info](#)
[Накопительный D-счёт](#)
[Акции и ETF](#)
[Инвестидеи](#)
[Партнерская программа](#)
[White label](#)

КОМПАНИЯ

[О нас](#)
[Тарифы](#)
[FAQ](#)
[Что нового](#)
[API](#)
[Feedback центр](#)

ДОКУМЕНТЫ

[Лицензии](#)
[Официальные данные](#)
[Настройки конфиденциальности](#)
[Уведомление о защите данных](#)
[Общие условия бизнеса](#)

МОБИЛЬНЫЕ ПРИЛОЖЕНИЯ



СПОСОБЫ ОПЛАТЫ



НАШИ НАГРАДЫ



Информационно-аналитические услуги и материалы предоставляются Freedom Finance Europe Ltd в рамках оказания указанных услуг и не являются самостоятельным видом деятельности. Компания оставляет за собой право отказать в оказании услуг лицам, не удовлетворяющим предъявляемым к клиентам условиям или в отношении которых установлен запрет/ограничения на оказание таких услуг в соответствии с законодательством Европейского союза. Также ограничения могут быть наложены внутренними процедурами и контролем Freedom Finance Europe Ltd.

Freedom Finance Europe Ltd оказывает финансовые услуги на территории Европейского Союза в соответствии с лицензией CIF 275/15 на все необходимые компании виды деятельности, предоставленной Кипрской комиссией по ценным бумагам и биржам (CySEC) 20.05.2015. Отказ от ответственности: Дополнительная информация предоставляется по запросу. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала, Клиент должен сам сообщить об этом, в том числе ознакомиться с Уведомлением о раскрытии информации о рисках. Мнения и оценки составляют наше суждение на дату данного материала и могут быть изменены без предварительного уведомления. Комиссии, сборы или другие расходы могут уменьшить финансовый результат от Ваших вложений. Показатели доходности в прошлом не гарантируют доходности в будущем. Этот материал не предназначен в качестве предложения или ходатайства о покупке или продаже какого-либо финансового инструмента. Представленные здесь мнения и рекомендации не учитывают индивидуальных обстоятельств, целей или потребностей клиента и не представляют собой инвестиционную консультационную услугу. Получатель этого отчета должен принять свои собственные независимые решения в отношении любых ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в данном документе. Информация была получена из источников, которые Freedom Finance Europe Ltd считает надежными; ее филиалы и / или дочерние компании (совместно именуемые Freedom Finance) не гарантируют ее полноты или точности, за исключением случаев раскрытия информации, относящейся к Freedom Finance и / или ее филиалам/агентам и взаимодействия аналитика с эмитентом, который является предметом исследования. Все цены являются ориентировочными по состоянию на закрытие рынка для обсуждаемых ценных бумаг, если не указано иное.



Головной офис Европа



ГОЛОВНОЙ ОФИС ЕВРОПА

Christaki Kranou 20, Freedom Tower, 5th Floor, Germasogeia, Limassol 4041 Cyprus