

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО Humans Companies

Потенциал роста: **85%**
 Целевая цена: **1 849 000 UZS**
 Цена размещения: **1 000 000 UZS**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Узбекистан | Телеком

оценка перед pre-IPO

Pre-IPO первого супераппа в Узбекистане

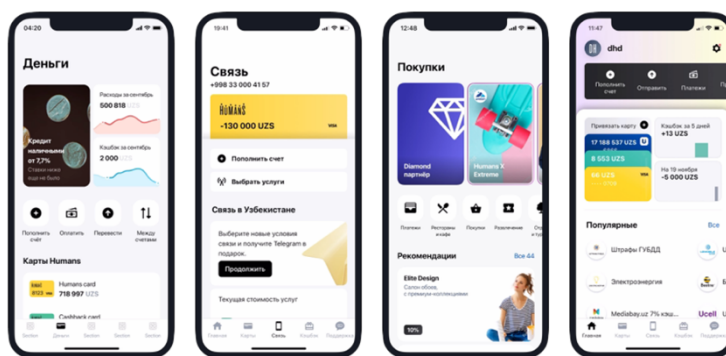


Объем выпуска (млн UZS)	50 000
Стоимость конвертируемой привилегированной акции (UZS)	1 000 000
Фиксированный годовой дивиденд (UZS)	250 000
Дивидендная доходность (%)	25%
Срок обращения	3 года

Количество активных пользователей	2,1 млн
Выручка*, ТТМ, млрд UZS	30,1
Выручка на пользователя, USD	2,6
Стоимость привлечения пользователя, USD	1,66
LTV/CAC (x)	19,5x
Поступления от абонентов, 2021, млн USD	35,63
CFO, 2021, млн USD	20,76
CF, 2021, млн USD	9,05

Капитализация (млн USD)	136
Капитализация по ЦЦ (млн USD)	252
Целевая цена (UZS)	1 849 000
Потенциал роста (%)	84,9%

*консолидированные данные со всеми дочерними компаниями



АО «Humans Companies» - инновационная финтех и телеком компания. Humans предоставляет для клиентов возможность быстрого открытия единого финтех и мобильного счета с получением карты VISA – уникальный для Узбекистана сервис. Компания предлагает клиентам ежедневный кэшбек на остаток счета, а также кэшбеки за использование продуктов компании.

Высокая дивидендная доходность. Компания выпускает 50 тысяч конвертируемых привилегированных акций сроком обращения в три года с фиксированной дивидендной доходностью в 25% от цены размещения. Компания будет выплачивать дивиденды два раза в год по 125 000 сум на привилегированную акцию за полугодие. По окончании срока обращения привилегированные акции будут конвертированы в простые акции в пропорции 1:1, также, у инвесторов есть опция требования выкупа привилегированных акций по цене размещения по окончании срока обращения привилегированных акций.

Безопасность инвестиции. Благодаря гибкости данного инструмента, инвесторы могут либо держать данный инструмент в портфеле в качестве квази-бонда, потребовав выкуп по окончании срока обращения, либо сконвертировав его в простые акции компании. Компания обязуется войти в листинг Ташкентской биржи до окончания срока обращения привилегированных акций, а также обязуется публиковать отчеты об оценочной стоимости своих активов. В случае превышения уровня долга к оценочной стоимости активов выше 90% (привилегированные акции считаются за долг), у инвесторов возникает право требования выкупа привилегированных акций по цене их размещения. В случае дефолта компании, ликвидационная стоимость одной привилегированной акции также составляет 1 000 000 сум.

Солидный потенциал. Наш сценарий оценки с учетом прогнозов по планам самого предприятия проецирует оценку собственного капитала телеком/финтех компании в 251,78 млн USD. Целевая цена составляет 1 849 000 UZS за акцию. Потенциал к цене размещения на IPO составляет 84,9%.

АО «Humans Companies»: ключевые цифры

Активная база, млн

Humans подключили миллион пользователей меньше, чем за год с момента запуска проекта...



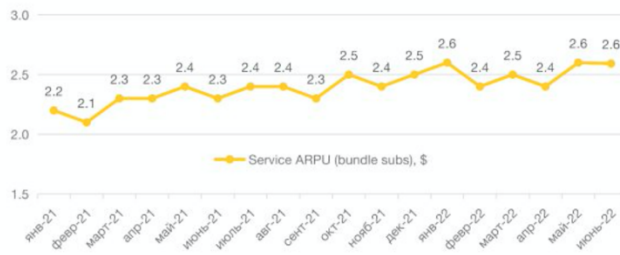
Выручка, млрд сумов

... что позволило достичь более 30 млрд сумов MRR в июне 2022



ARPU, \$

Стабильный показатель ARPU для ускорения роста...

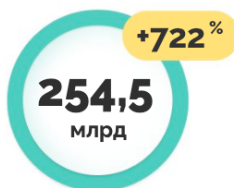


Отток (Net Churn), %

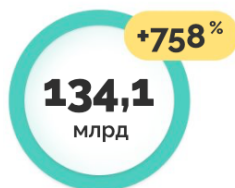
... при одновременном снижении оттока клиентов за счёт улучшения клиентского опыта



1 полугодие 2022



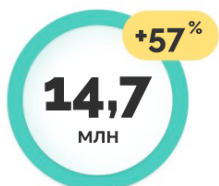
Сумма С2С переводов,
UZS



Сумма трат в маркетплейсе,
UZS



Количество активных пользователей



Выручка, USD



Пользуются двумя и более сервисами
в суперприложении



Количество активированных
банковских карт Humans VISA

На 30 июня 2022

АО «Humans Companies»: консолидированный отчет о прибылях и убытках

	2021	3М 2022
Отчет о прибылях и убытках, USD		
Выручка	21 450 073	6 316 749
Выручка от голосового трафика собственных абонентов в домашней сети	5 811 952	1 841 095
Выручка от передачи данных	10 902 591	3 637 027
Выручка от SMS сообщений	608 077	247 614
Выручка от дополнительных услуг	2 132 607	476 977
Выручка от межсетевое взаимодействия	0	0
Выручка от роуминга собственных абонентов	33 847	19 538
Выручка от продажи товаров	0	0
Выручка от финансовых сервисов и Маркетплейс	189 890	93 453
Прочая выручка	1 771 108	1 046
Себестоимость услуг	14 002 162	4 106 299
Себестоимость услуг, %	65%	65%
Расходы по номерной емкости и частотному спектру	3 406 088	999 637
Себестоимость голосового трафика	439 320	127 290
Себестоимость передачи данных	9 220 819	2 716 768
Себестоимость SMS сообщений	120 202	30 924
Расходы на доп. и пр. услуги	25 681	13 840
Расходы на приземление трафика, эфирное время	0	0
Расходы по роумингу	23 744	11 498
Аренда технологической инфраструктуры	0	0
Себестоимость проданного оборудования	106 357	11 314
Расходы на финансовые сервисы и маркетплейс	367 891	119 195
Прочая себестоимость	292 060	75 832
Валовая прибыль	7 447 912	2 210 450
Валовая прибыль, %	34,7%	35,0%
Коммерческие и Маркетинговые расходы	2 064 950	539 018
Комиссионные дилерам	1 725 320	520 288
Расходы на маркетинг и рекламу	339 630	18 730
Спонсорство	0	0
Выставки, презентации	0	0
Коммерческие расходы по банку и маркетплейс	0	0
Операционные расходы	11 325 862	3 045 283
Расходы на персонал	4 402 890	941 378
Административно-хозяйственные расходы	1 654 136	307 804
Страхование	17 618	8 408
Расходы по обслуживанию абонентов	69 271	11 456
Расходы на обслуживание сети	3 749 016	884 302
Операционные налоги	16 947	0
Расходы по сомнительным долгам	0	0
Прочие операционные расходы	1 415 984	891 935
OIBDA	-5 942 900	-1 373 852
OIBDA, %	-27,7%	-21,7%
Износ и амортизация	197 759	170 751
Прибыль и (убыток) от выбытия основных средств и иных активов	0	0
Операционная прибыль	-6 140 660	-1 544 602
Финансовые расходы (доходы)	272 417	-270 135
Доходы/расходы по процентам	459 752	115 050
Чистая прибыль/убыток от курсовых разниц	-204 992	-390 377
Прочие доходы/расходы	17 657	5 191
Прибыль до налога на прибыль, доли меньшинства и прекращенной деятельности	-6 413 077	-1 274 467
Налог на прибыль	0	0
Расход (Доход) по отложенному налогу на прибыль	0	0
Прибыль/(Убыток) от изменения в учетных оценках и принципах	0	0
Чистая прибыль	-6 413 077	-1 274 467

АО «Humans Companies»: консолидированный отчет о движении денежных средств

Денежные потоки, USD			
Поступления		29 145 877	7 878 980
Поступления от абонентов		27 379 869	7 808 907
Поступления от абонентов		35 631 267	18 367 818
Возврат аванса абонента		-8 251 398	-10 558 911
Поступления от дополнительных услуг		13 290	4 147
VAS Партнерства CPA Звонки		0	0
VAS Партнерства CPA SMS		0	0
Мобильное информирование		13 290	4 147
Доходы от продажи номеров		0	0
VAS Собственные услуги Прочие		0	0
Поступления от финансовых сервисов и Маркетплейс		49 425	64 834
Доходы от эквайринга		22 079	0
Доходы от переводов денежных средств		0	0
Доходы от продажи кредитных продуктов банков-партнеров		0	0
Доходы от продажи страховых продуктов компаний-партнеров		0	0
Прочие доходы от фин.сервисов		0	0
Вознаграждение за покупки через Маркетплейс		27 344	64 833
Вознаграждение за рекламу через Маркетплейс		2	2
Прочие поступления		1 703 294	1 092
Прочие доходы		1 703 294	1 092
Доходы от абонентов по списанию КЗ и ЕКО		0	0
Доходы от совместных акций		0	0
Платежи		20 097 876	7 462 485
Платежи по операционной деятельности		20 757 673	6 246 070
Расходы по номерной емкости и частотному спектру		2 098 151	208 792
Расходы на передачу данных, голосовой трафик и смс, ИТК, роум		3 599 082	2 469 682
Расходы на товары для перепродажи		111 811	12 806
Расходы на финансовые сервисы и маркетплейс		997 041	39 890
Прочие расходы		282 150	102 082
Коммерческие и Маркетинговые расходы		1 530 211	564 657
Расходы на персонал		4 425 806	933 518
Административно-хозяйственные расходы		1 271 840	377 258
Страхование		18 741	7 899
Расходы по обслуживанию абонентов		203 647	5 441
Расходы на обслуживание сети		967 891	198 879
Налоги к уплате		3 627 988	1 193 672
Прочие операционные расходы		1 623 315	131 492
Платежи по инвестиционной деятельности		3 818 559	85 982
Капитальные вложения в сеть		3 515 917	13 555
Капитальные вложения в административную инфраструктуру и оборудование		128 587	0
Капитальные вложения в информационные системы		174 056	72 426
Платежи по финансовой деятельности		-4 478 356	1 130 433
Доходы/расходы по кредитам и займам		-5 175 657	1 013 484
Доходы/расходы по процентам		437 687	120 057
Чистая прибыль/убыток от курсовых разниц		5 455	-3 108
Прочие доходы/расходы		53 720	0
Взносы в уставный капитал		200 438	0
Итого ДДС		9 048 001	416 495

АО «Humans Companies»: планы по развитию компании



АО «Humans Companies»: ключевые факты

АО «Humans Companies» - инновационная финтех и телеком компания. Humans предоставляет для клиентов возможность быстрого открытия единого финтех и мобильного счета с получением карты VISA – уникальной для Узбекистана сервис. Компания предлагает клиентам ежедневный кэшбек на остаток счета, а также кэшбеки за использование продуктов компании.

Экосистема Humans.

Humans предоставляет единый счет в своем сервисе. Единый счет означает, что между мобильным счетом и банковским счетом нет никакой разницы – номер телефона и номер карты. Клиенты Humans могут пополнять счет телефона, а деньги поступают на банковский счет, и наоборот. Унифицированный аккаунт Humans позволяет клиентам мгновенно и бесплатно переводить средства между собой, используя свои номера телефонов или виртуальные банковские карты, которые доступны для всех в приложении Humans.

Простая в использовании услуга мгновенного кэшбэка разработана таким образом, чтобы предоставить клиентам широкий выбор вариантов заработка и траты. Они могут получать мгновенный кэшбэк за все покупки, которые они совершают через единую учетную запись Humans, а также за все покупки на торговой площадке Humans с помощью любой другой банковской карты, привязанной к приложению Humans. Клиенты могут тратить кэшбэк на любую покупку в приложении Humans. Humans стремится предоставить им кэшбэк на повседневные нужды и регулярные расходы. Например, сервис предназначен для предоставления клиентам достаточного кэшбэка, чтобы покрыть до 100% ежемесячных платежей за безлимитный мобильный интернет и голосовые звонки.

Для мигрантов и путешественников Humans предоставляет возможность бесплатного роуминга для телекоммуникационных услуг и трансграничных денежных переводов, а также привязывает к себе наиболее состоятельные потребительские сегменты.

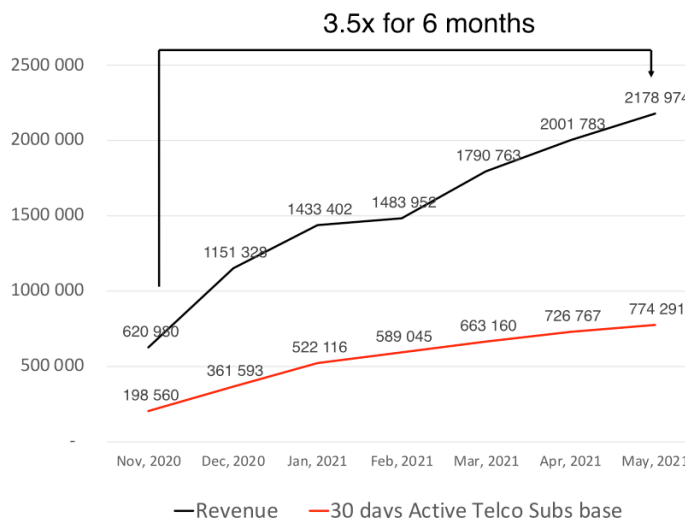
Экосистема Humans создает собственный ландшафт больших данных, который состоит из наиболее эффективных предикторов поведения, клиенты Humans получают обратно стоимость своего цифрового следа в виде лучших кредитных предложений. Владение данными позволяет Humans эффективно проводить андеррайтинг для заявок на небольшие кредиты, тем самым повышая финансовую доступность на развивающихся рынках.

История компании.

В начале 2019 года компания начала работу над своим приложением, и 16 июня 2020 года HUMANS.uz был запущен в Узбекистане.

18 августа 2020 года была запущена расширенная версия приложения, позволяющая клиентам совершать денежные переводы без комиссии и использовать свои смартфоны для совершения покупок или оплаты счетов. Пользователи получили доступ к кэшбэку, персональным скидкам и выбору пакетов мобильных данных в соответствии со своим бюджетом.

07 ноября 2020 года ознаменовался коммерческим запуском оператора сотовой связи.

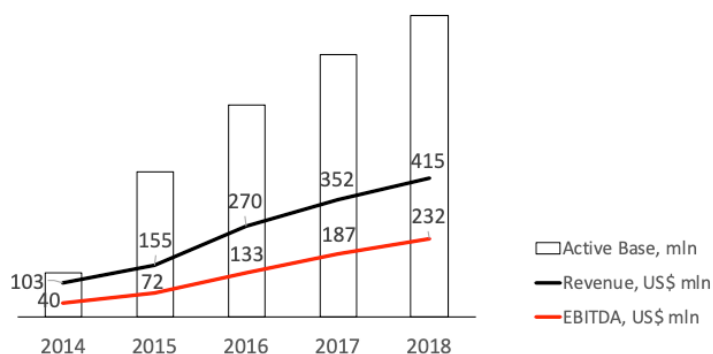


30 апреля 2021 года ежемесячный доход превысил 2,0 миллиона долларов.

22 мая 2021 года компания достигла 1 млн клиентов, оплативших услуги в экосистеме Humans за последние 3 месяца.

Менеджмент и команда.

Часть команды Humans - бывший топ-менеджер крупнейшего оператора мобильной виртуальной сети в Европе с опытом управления сетевыми операторами. Широко признан отраслевыми экспертами как мировой лидер в области телекоммуникационных решений, таких как портфель продуктов и система управления трафиком.



Команда имеет выдающийся опыт построения лидирующего телекоммуникационного бизнеса со следующими показателями: клиентская база — 5,4 млн, годовая выручка — 415 млн долларов США (на рынке с ARPU 5,0 долларов США), EBITDA — 50% за 4 года.

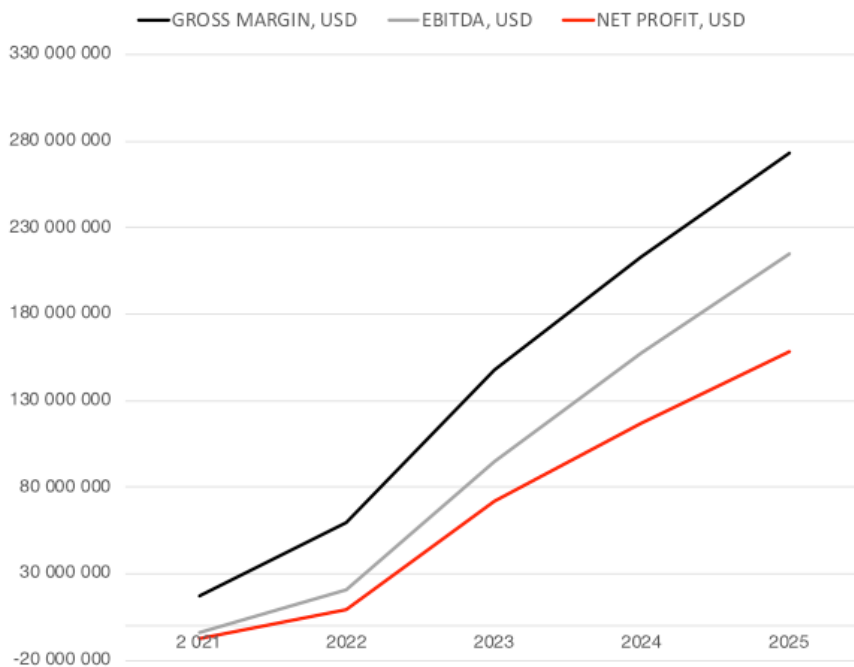
Финтех-столп команды Humans поддерживается топ-менеджерами, имеющими уникальный опыт успешной настройки ведущих экосистем финансовых услуг в Азии и России.

АО «Humans Companies»: прогноз на 2022-2026

долл США	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	20 041 249	37 952 249	69 845 238	126 683 015	224 153 559	235 361 237	
Выручка от мобильного оператора	20 041 249	37 037 589	52 982 980	69 068 870	90 217 425		
Выручка от финтех	-	914 660	16 862 258	57 614 145	133 936 135		
	52,5%	40,9%	47,2%	50,1%	49,6%		50%
COGS	10 526 794	15 521 789	32 945 830	63 445 372	111 175 664	117 680 619	
Выплаты операторам мобильной связи	4 508 250	5 707 518	17 596 596	13 113 774	18 043 485		
Банковские карты	1 645 322	2 097 661	2 454 568	1 981 863	1 914 250		
SIM карты	460 690	587 345	528 676	426 863	412 300		
Обязательства	3 593 981	6 139 761	9 852 834	14 850 097	21 834 488		
Стоимость продаж финтех	318 550	989 504	1 554 473	1 840 313	6 179 399		
Кредитный убыток и обесценение	-	-	679 082	18 895 617	36 927 489		
Стоимость долгового фондирования	-	-	279 602	12 336 846	25 864 253		
	30,3%	18,7%	12,8%	11,3%	8,2%		10%
Расходы	6 077 465	7 086 946	8 964 971	14 367 047	18 421 880	23 536 124	
Комиссии дилерам	658 129	839 064	755 252	609 804	589 000		
<i>объем продаж через Партнеров</i>	30%	30%	30%	30%	30%		
Комиссии провайдерам платежей	143 816	270 601	466 648	589 036	932 007		
<i>каналы, кроме эквайринга</i>	40%	40%	40%	40%	40%		
Расходы на маркетинг и рекламу	265 769	483 355	800 661	1 117 372	1 675 629		
	0,13	0,15	0,15	0,15	0,15		
Ритейл	613 312	921 628	1 541 580	2 170 944	3 287 678		
Операционные расходы	4 396 440	4 572 298	5 400 830	9 879 890	11 937 565		
Другие расходы							
ЕБИТДА	3 436 990	15 343 513	27 934 437	48 870 595	94 556 016	94 144 495	
Амортизация и износ	1 283 269	2 113 025	2 199 576	2 259 576	2 396 210	2 516 021	
			4%	3%	6%	5%	
Операционная прибыль	2 153 720	13 230 488	25 734 861	46 611 020	92 159 805	91 628 474	
Финансовые расходы							
Финансовые доходы							
Налог на прибыль	430 744	2 646 098	5 146 972	9 322 204	18 431 961	18 325 695	
Чистая прибыль	1 722 976	10 584 391	20 587 889	37 288 816	73 727 844	73 302 779	

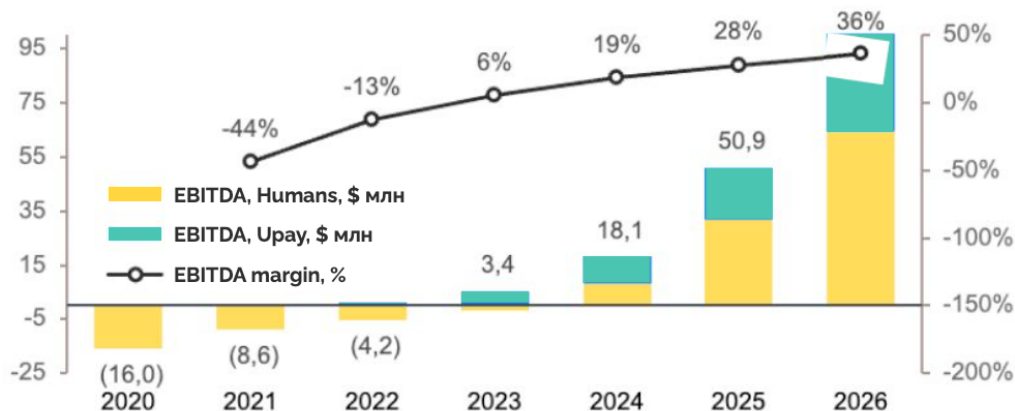
Источник: расчеты Фридом Финанс

График 1. Прогноз выручки, EBITDA и чистой прибыли за период 2022 - 2026 гг.



Источник: на основе данных компаний, прогнозы АО «Humans Companies»

График 2. Прогноз маржи EBITDA за период 2022-2026 гг.



Источник: на основе данных компаний, прогнозы АО «Humans Companies»

Иллюстрация 1. Модель оценки АО «Humans Companies»

доллары США	2-4Q22	2023	2024	2025	2026
Входящий денежный поток	59 771 227	117 254 277	199 112 498	336 895 101	357 067 544
Исходящий денежный поток	32 789 383	61 584 413	121 600 998	218 773 778	227 635 526
Покупки клиентов		16 472 210	54 870 672	118 302 002	
Операторы мобильной связи		20 236 085	15 080 840	20 750 008	
Карты		2 822 753	2 279 143	2 201 388	
Обязательства		9 439 533	14 430 522	21 089 999	
SAC					
Стоимость продаж финтеха		1 577 790	1 867 917	6 272 090	
Стоимость долгового фондирования		279 602	12 336 846	22 864 253	
Комиссии дилерам		876 571	715 213	679 344	
Комиссии провайдерам платежей		517 857	665 662	1 038 940	
Расходы на маркетинг и рекламу		920 760	1 284 978	1 926 974	
Ритейл		1 556 964	2 213 829	3 338 375	
Операционные расходы		6 451 532	15 555 375	19 627 235	
Финансовые доходы/расходы		0	0	0	
Капитальные затраты		432 755	300 000	683 171	683 171
НАЛОГИ	15 516 884	26 846 964	39 804 177	62 664 760	65 273 307
Налог на импорт		86 551	60 000	136 634	136 634
Налог на сверхприбыль		12 715 915	16 576 529	21 652 182	22 704 036
НДС		8 897 526	13 845 444	22 443 983	24 106 942
Налог на корпоративный доход		5 146 972	9 322 204	18 431 961	18 325 695
FCF	11 464 960	28 822 900	37 707 324	55 456 563	64 158 712
Период	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75
Фактор дисконтирования	0,8620	0,7071	0,5801	0,4759	0,3904
Дисконтированный FCF	9 882 567	20 381 267	21 873 361	26 389 979	25 045 980
	11 464 960	28 822 900	37 707 324	55 456 563	64 158 712
Доля FCF во входящем денежном потоке	19%	25%	19%	16%	18%
Темп роста FCF	0%	251%	131%	147%	116%
NPV в прогнозном периоде	98 570 345				
Предполагаемый темп роста в постпрогнозный период	5%				
Стоимость в построгозном периоде	148 201 067				
Оценка компании (USD)	251 774 000				
Количество акций	1 484 000				
Справедливая стоимость 1 акции (UZS)	1 849 000				
Цена привилегированной акции на pre-IPO (UZS)	1 000 000				
Потенциал роста	84,9%				

Источник: расчеты Фридом Финанс

*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). 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 публикации 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. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.