

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе**PlayAGS Inc. (AGS)**

Потенциал роста: –

Целевая цена: –

Диапазон размещения: **\$16-18****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | игровые автоматы

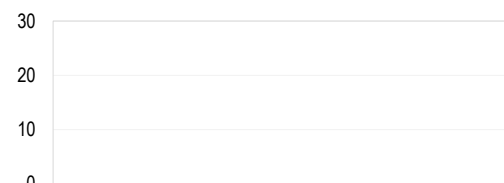
обзор перед IPO

PlayAGS: рост на рынке игровых автоматов

Выручка, 2016 (млн USD)	167
EBIT, 2016 (млн USD)	(17)
Чистая прибыль, 2016 (млн USD)	(82)
Чистый долг (млн USD)	570

P/E, 9M17 (x)	–
P/BV, 9M17 (x)	–
EV/S, 9M17(x)	–
ROA (%)	–
ROIC, 9M17 (%)	13%
ROE (%)	–
Маржа EBIT (%)	9%

Капитализация IPO (млн USD)	–
Акции после IPO (млн шт)	35,2
Акции к размещению (млн шт)	10,2
Объем IPO, (млн USD)	174,3
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	–

Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/AGS**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	–	–	–
vs S&P 500	–	–	–



25 января растущий производитель и поставщик устройств и программ для игровых развлечений в США, компания PlayAGS планирует разместить на NYSE 10,2 млн акций под тикером AGS по цене от \$16 до \$18, что означает привлечение до \$174,3 млн.

Рост на конкурентном рынке. Несмотря на высокую конкуренцию в секторе PlayAGS наращивает доходы в среднем на 53% в год, при этом доля компаний не входящие в состав 'Big-4' (International Game Technology, Scientific Games Corporation, Konami, Aristocrat Technologies) постепенно сокращается. Новые игроки отвоевали уже 23% от \$54-миллиардного рынка.

Стабильность доходов и экспансия в Мексике и Бразилии. Более 83% доходов компании приносят контракты на аренду автоматов, игровых столов или за счет соглашения о разделении доходов, т.е. получение процента от выручки или получения ежемесячной фиксированной платы. В 2015 году была приобретена мексиканская компания Cadillac Jack, которая имела 7,4 тыс аппаратов в 250 игровых объектах на территории Мексики. В 2016 году компания начала наращивать свои силы на бразильском рынке и был открыт филиал «AGS do Brasil».

Стабильный cash flow, растущая маржа и снижение убытков. Маржа EBITDA с учетом всех денежных доходов выросла с 26% в 2015 году (после покупки Cadillac Jack) до 38% в 2016 году. За год EBITDA выросла на \$31 млн. Чистый убыток за 2016 год составил \$82 млн, тогда за 9 месяцев 2017 года он был равен \$36 млн. Отрицательная маржа чистой прибыли за этот период сократилась с -49% в 2016 году против -23% за 9 месяцев 2017 года.

Абдикаримов Ерлан

Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

PlayAGS Inc: финансовые показатели

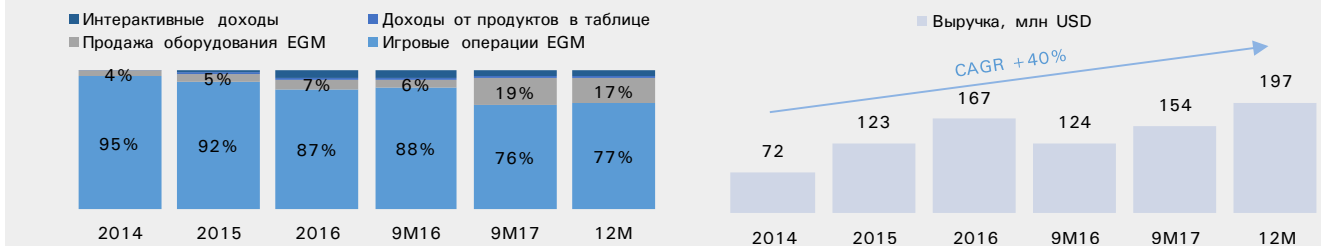
Отчет о прибыли, млн USD	2014	2015	2016	9M17	Балансовый отчет, млн USD	2014	2015	2016	9M17
Выручка	72	123	167	154	Наличность		36	18	10
Себестоимость	16	25	33	36	Дебиторская задолженность		24	24	34
Валовая прибыль	56	98	134	118	Запасы		7	11	19
Исследования и разработки	5	14	22	17	Прочие краткосрочные активы		7	6	7
Продажа, общая и админ расходы	19	40	46	30	Текущие активы		74	59	71
Записывать и другие сборы	7	12	3	3	Основные средства		67	68	75
ЕБИТ	(8)	(29)	(17)	14	Прочие долгосрочные активы		571	508	494
Амортизация	33	62	80	54	Сумма активов		711	634	640
ЕБИТДА	25	32	63	68	Кредиторская задолженность		5	9	10
Расходы в процентнах	17	42	60	42	Начисленные обязательства		18	18	23
Прочие расходы/доходы	1	4	7	3	Текущая часть долгосрочных обяз-ств		7	7	7
Доноголовая прибыль	(26)	(75)	(85)	(31)	Текущие обязательства		30	33	40
Пособие по налогу на прибыль	-2	36	3	-5	Долгосрочный долг		533	547	573
Чистая прибыль	-28	-39	-82	-36	Отложенное налоговое обязательство		15	7	9
					Прочие долгосрочные обязательства		32	30	37
					Долгосрочные обязательства		581	585	619
					Привилегированные акции		0	0	0
					Собственный капитал		101	16	-19
					Обязательства и капитал		711	634	640
Рост и маржа (%)	2014	2015	2016	9M17	Поэлементный анализ ROIC	2015	2016	9M17	
Темпы роста выручки	-	71%	35%	-	Маржа NOPLAT, %	-24%	-10%	56%	
Темпы роста ЕБИТДА	-	29%	95%	-	ICFO, x	0,2x	0,3x	0,3x	
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	-	АICFO, x	-	-	-	
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-	ROIC, %	-5%	-3%	13%	
Темпы роста инвест-го капитала	-	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-20%	-20%	-23%	
Валовая маржа	78%	80%	80%	77%	Операционные издержки/выручка, %	-64%	-62%	-56%	
ЕБИТДА маржа	35%	26%	38%	44%	WCTO, x	-	-	-	
ЕБИТ маржа	-12%	-24%	-10%	9%	FATO, x	1,8x	2,5x	2,0x	
NOPLAT маржа	-12%	-24%	-10%	12%					
Маржа чистой прибыли	-39%	-31%	-49%	-23%					
Cash Flow, млн USD	2014	2015	2016	9M17	Ликвидность и структура капитала	2015	2016	9M17	
CFO	12	9	34	25	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-	
D&A	33	62	80	61	Текущая ликвидность, x	2,5x	1,8x	1,8x	
					Долг/общая капитализация, %	-	-	-	
CFI	-34	-402	-41	-28	Долг/активы, %	78%	88%	92%	
CapEx	-24	-28	-41	-86	Долг/собственные средства, x	-	-	-	
(-) M&A	-10	-374	0	0	Долг/IC, %	0,9x	1,0x	1,1x	
					Собственные средства/активы, %	-	-	-	
CFF	10	418	12	-10	Активы/собственный капитал, x	-	-	-	
Денежный поток	(12)	25	5	(13)					
Наличность на начало года	22	11	36	36					
Наличность на конец года	11	36	18	23					
Справочные данные	2014	2015	2016	9M17	Мультипликаторы	2015	2016	IPO	
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	-	P/B, x	-	-	-	
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/E, x	-	-	-	
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	-	P/S, x	-	-	3,9x	
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-	
EV, USD	-	-	-	-	EV/S, x	-	-	-	
Капитальные инвестиции, USD	24	28	41	86					
Рабочий капитал, USD	-	-	-	-					
Реинвестиции, USD	-	-	-	-					
BV, USD	-	101	16	-					
Инвестированный капитал	-	598	546	-					
EPS, USD на акцию	-	-	-	-					

ADT Inc: ключевые цифры

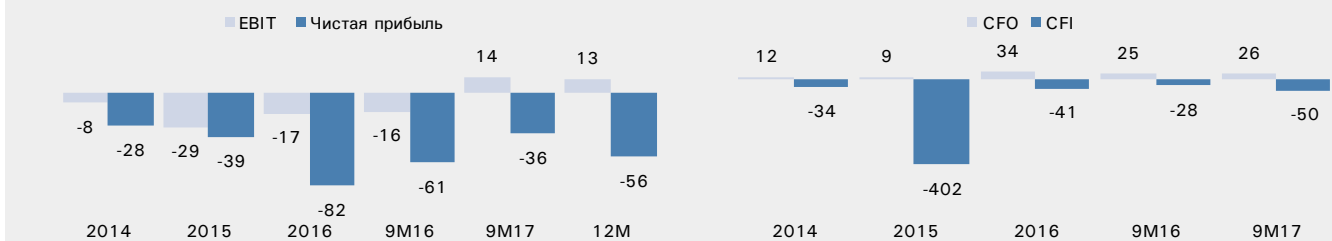
Текущая доля PlayAGS на рынке автоматов и потенциал роста



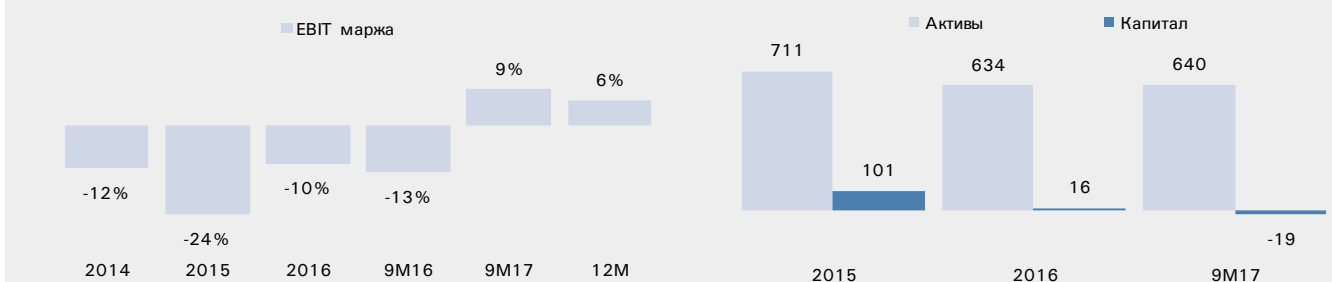
Выручка и ее структура



Операционная прибыль и денежный поток



Маржа и активы



PlayAGS Inc: ключевые факты

Первичное размещение. Игровой бизнес начинает набирать свою популярность в мире. Один из ведущих поставщиков и разработчиков игровых автоматов на территории США, компания PlayAGS планирует предложить Нью-Йоркской фондовой бирже 10,2 млн акций под тикером AGS по цене от \$16 до \$19, что означает привлечение \$174,3 млн. Полученные средства компания планирует потратить на погашение долга, так как Cadillac Jack был приобретен за счет заемных средств, и в залог были предоставлены игровые автоматы компании.

О компании. PlayAGS – компания была основана в 2005 году и работает в 3 направлениях: это EGM автоматы (electronic gaming machine), настольные игры и интерактивные онлайн-казино. У компании имеется своя библиотека игр, которая насчитывает около 300 фирменных игр. PlayAGS ведущий поставщик и разработчик электронных игровых автоматов в том числе EGM. Автоматы EGM представляют собой современные видеоигровые автоматы, используемые в казино.

Закон о регулировании игорного бизнеса США, подразделяет игровые аппараты на 3 класса: 1 класс – казино коренных американцев (на территории казино не разрешается иметь «настоящие» игровые автоматы, пока это заведение не заключит соглашение со штатом).

Ко 2 классу относятся автоматы-слоты, объединенные центральной компьютерной системой, которая определяет размер каждого выигрыша.

Игровые автоматы класса 3 - это типичные игровые автоматы, стоящие в казино, при этом игорное заведение платит налог штату за каждый автомат такого класса и должно покупать лицензии.

Развитие и выход на новые международные рынки. В 2015 году была приобретена мексиканская компания Cadillac Jack, которая имела 7,4 тыс аппаратов в 250 игровых объектах на территории Мексики. В 2016 году компания начала наращивать свои силы на бразильском рынке и был открыт филиал «AGS do Brasil». В декабре 2017 года так же была приобретена компания «Rocket Gaming System» за \$57 млн. Rocket имела базу в 1600 аппаратов, находящихся на территории США.

Под управлением фонда Apollo с 2013 года. В 2013 году, была приобретена частной акционерной компанией Apollo Global Management, сумма сделки неизвестна. AGM имеет свой портфель, активы которых равны 232 млрд долл.

В этом году PlayAGS планирует выйти с новым продуктом на рынки Филиппин, Мексики и Бразилии. В 2017 году, компания предоставила новый продукт для рынка Бразилии под названием «Orion». Рынок воспринял его хорошо и с мая 2017 года была установлено около 1 тыс аппаратов. Для охвата и выхода на новые рынки, бразильская команда компании разработала новый автомат под названием «Alora» с которым планирует выйти в 2018 году на рынки Филиппин, Мексики и Бразилии.

Доходы от контрактов на аренду и возобновляемые доходы. Более 83% доходов компании приносят возобновляемые контракты, в том числе и на аренду автоматов, игровых столов или за счет соглашения о разделении доходов, т.е. получение процента от выручки или получение ежемесячной фиксированной платы.

«Умеренное» наращивание базы. Компания увеличивала свою базу каждый год, начиная с 2005 года по 9 месяцев 2017 года общий охват рынка EGM аппаратов составил 22 тыс, 14,5 тыс пришло на рынок США и 7,5 тыс на международные рынки.

Разрешения на деятельность. В данный момент, компания имеет лицензию в 31 штате США и 253 лицензии в зарубежных странах.

Рынок игрового оборудования достигнет \$96,4 млрд к 2021 году

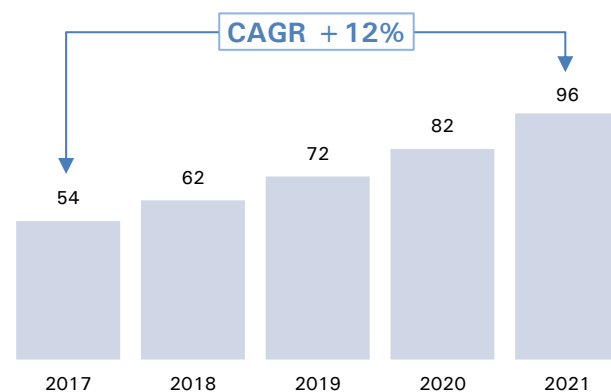
Текущий и потенциальный рынок. По данным Eiler&Krejciк по состоянию на июнь 2017 года в США и Канаде было установлено около 980 тыс аппаратов EGM, в Мексике около 120 тыс.

База компании на сентябрь 2017 год на территории США и Канады составляла 2% от 980 тыс аппаратов EGM.

По состоянию на сентябрь 2017 год, рынок США игр 2 класса составлял приблизительно 60 тыс EGM аппаратов, продукты AGS составляли 16% этого рынка. 10 тыс аппаратов PlayAGS размещались в 150 игровых казино в 18 штатах. По данным Eilers&Krejciк ожидается рост рынка EGM 2 класса на 2% до 2020 года.

Драйверы роста рынка игрового оборудования. По данным маркетинговой компании Technavio, рынок игрового оборудования в период 2017-2021 год будет расти со среднегодовым темпом 15% и составит \$96,4 млрд. Факторами роста будет развитие туризма, ослабление государственных рычагов регулирования. Упрощение законов поможет не только владельцам казино, но и производителям игровых аппаратов.

График 1. Прогноз рынка игрового оборудования до 2021 года



Источник: Technavio

Потенциал PlayAGS на рынке:

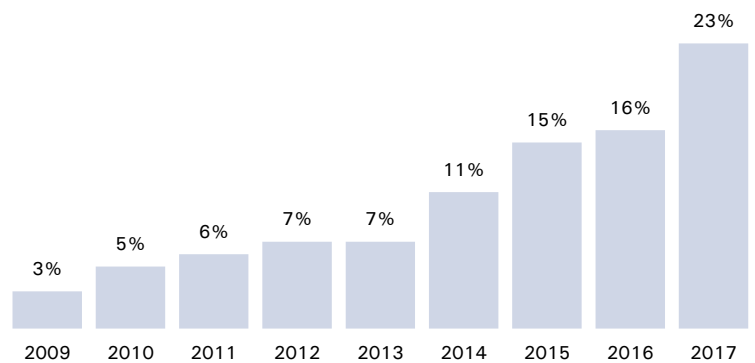
Рынок EGM 3 класса. В настоящее время в США и Канаде насчитывается около 1000 казино, в которых находится 785 тыс EGM 3 класса. По данным Eiler&Krejciк рост рынка EGM 3 класса в течении 3 лет вырастит на 16 тыс. Триггером роста будет: доверие потребителей, низкий уровень безработицы и высокий доход населения. AGS разместила всего 4 тыс EGM 3 класса в более чем 300 казино – это менее 1% от всего рынка. Компания планирует увеличить свое присутствие на рынке.

Высокая конкуренция: 77% рынка занимают 4 компании. Индустрия игрового оборудования за последние 9 лет привела к тому, что на рынке образовались 4 гиганта, так называемые «BIG-4», в которых входят International Game Technology, Scientific Games Corporation, Konami, Aristocrat Technologies.

Компания предполагает, что многие операторы казино предпочитают диверсифицировать свой «игровой микс», а не покупать игровые аппараты только у поставщиков BIG-4.

Как представлено на графике 2, доля компаний, не входящих в BIG-4 продолжает тенденцию роста.

График 2. Доля компаний, не входящих в 'Big-4' рынка автоматов.



Источник: данные компании

Темпы роста дохода свыше 30% и растущая маржа EBITDA

Выручка. Темпы роста выручки начинают постепенное снижение с 71% до 35% (2016 год против 2015 года). За 9 месяцев 2016 года и 9 месяцев 2017 года, выручка выросла на 24% и составила \$154 млн.

Сильные и стабильные операционные денежные потоки. Маржа EBITDA с учетом всех денежных доходов выросла с 26% в 2015 году (после покупки Cadillac Jack) до 38% в 2016 году. За 2 года EBITDA выросла на \$31 млн.

При этом убыток объективно сокращается. Чистый убыток за 2016 год составил \$82 млн, тогда за 9 месяцев 2017 года он был равен \$36 млн. При этом отрицательная маржа чистой прибыли за этот период сократилась, -49% в 2016 году против -23% за 9 месяцев 2017 года.

Риски: долг и конкуренция

Изменение законодательства и конкуренция. Изменение законов может повлиять на деятельность компании, соответственно снизить выручку компании. Компания сталкивается с серьезной конкуренцией не только в лице с местными производителями, а также с зарубежными. Многие из конкурентов – это крупные и известные компании, с большими финансовыми ресурсами.

Высокая долговая нагрузка. PlayAGS имеет процентный долг в размере 580 млн что финансирует 91% активов в 640 млн по состоянию на сентябрь 2017 года, что может представлять риск в случае снижения темпов роста выручки и роста расходов.

Снижение темпов замены игровых автоматов. Многие казино могут отказаться от регулярной замены старых игровых автоматов, что может сказаться на выручке компании.

Развитие и разработка новых концепций. Компания не всегда может успевать за трендами рынка, что может повлиять на репутацию и выручку компании.

Контактная информация

Отдел продаж

Тел: 7555, +7.727.323.15.55 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | info@ffin.kz

Алексей Сергеевич СУЛИМЕНКО

Директор Департамента продаж инвестиционных продуктов

Корпоративные финансы

7555, 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | corpfin@ffin.kz

Сакен Усер

Директор Департамента корпоративных финансов

Руководство

Тимур Русланович ТУРЛОВ

Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

Сергей Викторович ГРИШИН

Исполнительный директор

Роман Дамирович МИНИКЕЕВ

Председатель Правления

Адреса

г. Алматы

Сергей ГРИШИН

Тел: +7.727.323.15.55

г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 17,
БЦ «Нурлы Тау», блок 4б,
оф. 104/1704, 1706

г. Москва

Тел: +7.495.783.91.73

г. Москва, Олимпийский пр-т,
д. 14, этаж 9 Ближайшие
станции метро: Проспект мира,
Достоевская, Цветной бульвар
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы



7555

www.ffin.kz
[f](https://www.facebook.com/ffin.kz) [ffin.kz](https://www.facebook.com/ffin.kz)

Филиал в г. Астана

Валентина Олеговна
МАКАЖАНОВА

Адрес: 010017, г. Астана, ул.
Кабанбай батыра, 15А, БЦ «Q»,
блок 3А,
+7.7172.55.80.67,
+7.7172.566.924

Филиал в г. Актау

Альбина Салимгереевна
АШИКБАЕВА

г. Актау, мкр-н 13, д. 55,
(«КазМорТрансФлот»)
+7.7292.70.95.25

Филиал в г. Жанаозен

Болатбек Адилбекович
МАЛДЫБАЕВ

г. Жанаозен, 3А мкр, БЦ «Максат»,
8 офис, 2 этаж.
+7.777.862.99.99

Филиал в г. Актобе

Рустам Эльбрус Оглы ГАЗИЕВ

г. Актобе, пр. А. Молдагуловой 46,
БЦ «Капитал Плаза», оф. 502
+7.7132.70.37.74,
+7.7132.55.40.06

Филиал в г. Атырау

Руслан Хасанович ГИЛИЗИТДИНОВ

г. Атырау, ул. Студенческая 52,
БЦ «Адал», оф.201
+7.7122.55.80.37,
+7.7122.201.254

Филиал в г. Караганда

Шоқан Балапанұлы МУСТАФИН

г. Караганда, ул. Ерубаяева, д. 35,
оф. 42
+7.7212.55.90.95

Филиал в г. Костанай

Рустем Амангельдыұлы КАКЕНОВ

г. Костанай, пр-т Аль-Фараби,
д. 65, 12 этаж, оф. 1201
+7.7142.99.00.53

Филиал в г. Павлодар

Евгений Васильевич МОЖЕЙКО

г. Павлодар, ул. Торайгырова,
д.79/1
+7.7182.70.37.74

Филиал в г. Тараз

Павел Владимирович КОНЮХОВ

г. Тараз, ул. Толе би, д.93А
5 этаж, офис 5.2
+7.7262.99.98.97

Филиал в г. Уральск

Бауржан Кабдыгалиевич
МУХАМБЕТОВ

г. Уральск, ул. Ескалиева д. 177,
БЦ «СитиЦентр» оф. 505 эт. 5
+7.7112.55.47.23

Филиал в г. Усть-Каменогорск

Мухаметжан Тулегенович
НУРПЕИСОВ

г. Усть-Каменогорск,
ул. Максима Горького, д. 50
+7.7232.56.96.03

Филиал в г. Шымкент

Зайра Мукатовна АБДУЛЛАЕВА

г. Шымкент, ул. Кунаева 59,
1-й этаж, левое крыло

Филиал в г. Семей

Аркад Бахтиярович ТОХТАРОВ

г. Семей, ул. Дулатова, д. 167,
оф. 120
+7.7222.56.00.60

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 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 Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.
