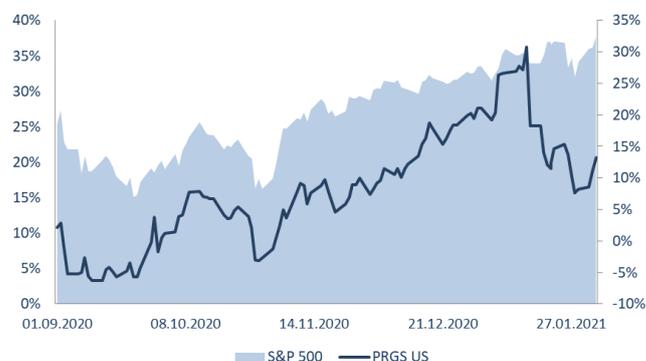


## Инвестиционные идеи. Акции.

**Progress Software (PRGS US)** – американская компания-разработчик ПО. Специализируется на программах для создания и развертывания приложений и работы с базами данных и их подключением. Главный продукт – платформа **OPenEdge**, с помощью которой можно создавать приложения.

Компания	PROGRESS SOFTWARE
Тикер	PRGS US
Сектор	Разработка софта
Капитализация, \$ млн	1 869
EV, \$ млн	2 180
Дивидендная доходность	1,6%
Уровень входа, \$	40,55
Текущая цена, \$	42,27
Результат	4,2%



Источник: Bloomberg

### Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- Рост спроса на страхование жизни.** По данным MIB Group, в 2020 г. количество заявок на полисы страхования жизни подскочило на 4%. Это является рекордным показателем годового роста в данном сегменте страхования с 2001 г. Катализатором роста обращений послужило постоянное муссирование смертности от коронавируса, не пропадающее из новостных лент. Причем, рост стимулировали, главным образом, молодые люди: число заявок от лиц младше 45 лет увеличилось на 7,9% (от лиц 45-59 лет лишь на 3,8%). Мы не исключаем, что подобная тенденция сохранится в будущем, что, безусловно, позитивно для финансовых показателей Lincoln National.
- Финансы: высокая рентабельность и дивиденды, низкий долг.** За счет роста спроса на страховку в 2020 г. выручка компании, согласно прогнозам, покажет рост на уровне 1,5%. С другой стороны, чистая прибыль может снизиться на фоне увеличения страховых выплат. В то же время, в 2021 г. показатели прибыли, по ожиданиям Bloomberg, могут вернуться к росту. Помимо этого, в качестве позитивных моментов отметим высокую операционную рентабельность (около 34%), хорошие дивиденды (доходность на уровне 3,4%) и низкую долговую нагрузку (отношение чистого долга к операционной прибыли на уровне 0,6х).
- Существенный дисконт по мультипликаторам.** Акции Lincoln National в моменте торгуются существенно дешевле американских аналогов из сектора страховых компаний. Так, дисконт по P/S составляет порядка 97%, по P/Book Value – 345%, а по P/E – 119%.

**Ключевые риски.** Теоретически, рост смертности от коронавируса может оказать компании «медвежью услугу», поскольку в этом случае увеличатся и страховые премии, что будет оказывать давление на чистую прибыль. Низкие ставки также являются риском, поскольку основную часть страховых премий компании инвестируют в высоконадежные облигации. Кроме того, в США в секторе страхования и финансового консалтинга очень высокая конкуренция.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020П	2021П	Изм., %
Выручка	413	442	516	17%
Валовая прибыль	338	380	455	20%
ЕБИТДА	148	179	196	9%
Чистая прибыль	66	102	147	43%
EPS	1,48	2,28	3,25	43%
<i>Валовая маржа</i>	<i>82%</i>	<i>77%</i>	<i>79%</i>	<i>2%</i>
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	<i>36%</i>	<i>41%</i>	<i>38%</i>	<i>-3%</i>
<i>Чистая маржа</i>	<i>16%</i>	<i>23%</i>	<i>28%</i>	<i>5%</i>

Долговая нагрузка, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Совокупный долг	295	416	417	0%
Cash	174	106	106	0%
Чистый долг	121	310	311	0%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,1	2,1	1,7	-

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/S	EV/ЕБИТДА	P/E
GAZPROM	РФ	0,7	5,0	5,6
NOVATEK	РФ	4,6	12,8	15,0
TEEKAY	США	1,9	7,1	4,3
DHT HOLDINGS	США	3,0	6,1	13,6
DORIAN	США	2,0	5,5	6,3
HAFNIA	Норвегия	1,2	7,7	10,3
NAVIGATOR	США	1,6	6,6	7,2
INTERNATIONAL SEWAYS	США	1,5	7,3	12,4
<b>Средневзвешенное</b>		<b>2,1</b>	<b>7,3</b>	<b>9,4</b>
<b>PROGRESS SOFTWARE</b>	<b>США</b>	<b>3,6</b>	<b>11,1</b>	<b>12,8</b>
<i>Дисконт/(премия)</i>		<i>-43%</i>	<i>-35%</i>	<i>-27%</i>

Источник: Bloomberg

## Аналитический департамент

---

123056 Москва  
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1  
Тел: +7(495) 787-5256  
Факс: +7(495) 787-5257

[www.moscowpartners.com](http://www.moscowpartners.com)

### ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.