



Newsletter para inversores

Cada semana nueva tesis
de small caps europeas



Tesis de Inversión nº38



Quality
Value
Investments

INDICE – TESIS DE INVERSIÓN

1- PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DETALLES DE LA EMPRESA

1.2 DESCRIPCIÓN GENERAL

2- ENTENDIMIENTO DEL NEGOCIO

2.1 MODELO NEGOCIO

2.2 VENTAJAS COMPETITIVAS - MOAT

2.3 ESTIMACIÓN Y VÍAS DE CRECIMIENTO

2.4 COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO EN RECESIONES ECONÓMICAS

3- ANALIZANDO EL EQUIPO DIRECTIVO

3.1 DIRECTIVA – ALINEACIÓN – ACCIONARIADO

3.2 ESTRATEGIA DE ASIGNACIÓN DE CAPITAL: HISTÓRICO & FUTURO

4- PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

4.1 RATIOS SOBRE CALIDAD DEL NEGOCIO

4.2 RATIOS SOBRE MÁRGENES Y COSTES

4.3 RATIOS SOBRE LA DEUDA

5- EXAMINANDO LOS RIESGOS

5.1 PRINCIPALES RIESGOS

5.2 MATRIZ DE RIESGOS

5.3 MATRIZ DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades)

6- PRINCIPALES DATOS A MONITORIZAR

7- ESCENARIOS DE VALORACIÓN

1- Presentación de la empresa

1.1- DETALLES DE LA EMPRESA:

NOMBRE & TICKET	Teleperformance SE (TEP)	IPO	2005	SECTOR	Servicios CX
Market Cap.	9.367, 95 €	País	Francia	PRECIO REFERENCIA	157-160€

1.2- DESCRIPCIÓN GENERAL:

Teleperformance SE, junto con sus filiales, se dedica a la prestación de servicios externalizados de gestión de la experiencia del cliente y del ciudadano, y servicios relacionados en Francia y a escala internacional.

La empresa opera en dos segmentos, Core Services and Digital Integrated Business Services, y Specialized Services. El segmento Core Services and Digital Integrated Business Services ofrece atención al cliente y al ciudadano; operaciones de relación con el cliente; soporte técnico; y servicios de asistencia técnica y captación de clientes, así como soluciones de back-office y servicios integrados, incluidos servicios de moderación de contenidos en redes sociales y etiquetado de datos para soluciones de automatización; y servicios de conocimiento en el ámbito de las soluciones analíticas, los sistemas automatizados y la inteligencia artificial. La empresa

2- Entendimiento del Negocio



2.1 MODELO NEGOCIO

2.2 VENTAJAS COMPETITIVAS - *MOAT*

2.3 ESTIMACIÓN Y VÍAS DE CRECIMIENTO

2.4 COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO EN RECESIONES ECONÓMICAS

EFECTO RED	ESCALABILIDAD
Cuanto más clientes, empresas utilicen sus servicios, más conocida será y más valor tendrá. Esto permitirá aumentar ventas y potenciará la escalabilidad.	Cuanto más grande sea la empresa mayor será reconocimiento. Esto permitirá adquirir clientes y proyectos más grandes y poder de fijación de precios. Su escalabilidad le permitirá centrarse en el desarrollo de software para mejorar sus servicios y su propuesta de valor
RECURRENCIA INGRESOS	COSTE SUSTITUCIÓN
Sus servicios y proyectos suelen ser contratos de más de 12 meses. Por ello, si hay recesión, por un periodo de cuatrimestres sus ventas podrán pero seguirá teniendo una base importante de clientes.	Un cliente cuando contrata TEP para que le ofrezca sus servicios, adquiere un <i>know how</i> que luego si quiere cambiar a otra empresa perderá, suponiendo un coste de tiempo y por ende económico.
ALTA NECESIDAD	ACTIVO INTANGIBLE
En un entorno digital cada vez en más la necesidad de ofrecer	La reputación de su marca es clave para la adquisición de

2.3

ESTIMACIÓN Y VÍAS DE CRECIMIENTO

VÍAS DE CRECIMIENTO	1- CRECIMIENTO DEL SECTOR		X			
	2- MERCADO POTENCIAL POR ADQUIRIR		X			
	3- CRECIMIENTO ORGÁNICO DEL NEGOCIO				X	
	4- CRECIMIENTO VÍA ADQUISICIONES (M&A)				X	
	5- EXPANSIÓN NUEVOS TERRITORIOS				X	
	6- EXPANSIÓN DE MÁRGENES					X
Vías de crecimiento VS Probabilidad de ocurrencia		BAJO	MEDIO BAJO	MEDIO	ALTO	MUY ALTO
		PROBABILIDAD				

METRICAS	VENTAS	+12%	+3,5%	+7%	+24,1%
	EBIT	+9,5%	-8,1%	+3,8%	+45,7%
AÑOS DE RECESIONES		2008	2009	2020	2021

3– Analizando el equipo directivo



3.1 DIRECTIVA – ALINEACIÓN – ACCIONARIADO

3.2 ESTRATEGIA DE ASIGNACIÓN DE CAPITAL: HISTÓRICO & FUTURO

Daniel Julien

Chairman and Chief Executive Officer

« The continued development of ESG best practices are a top priority for Teleperformance. »

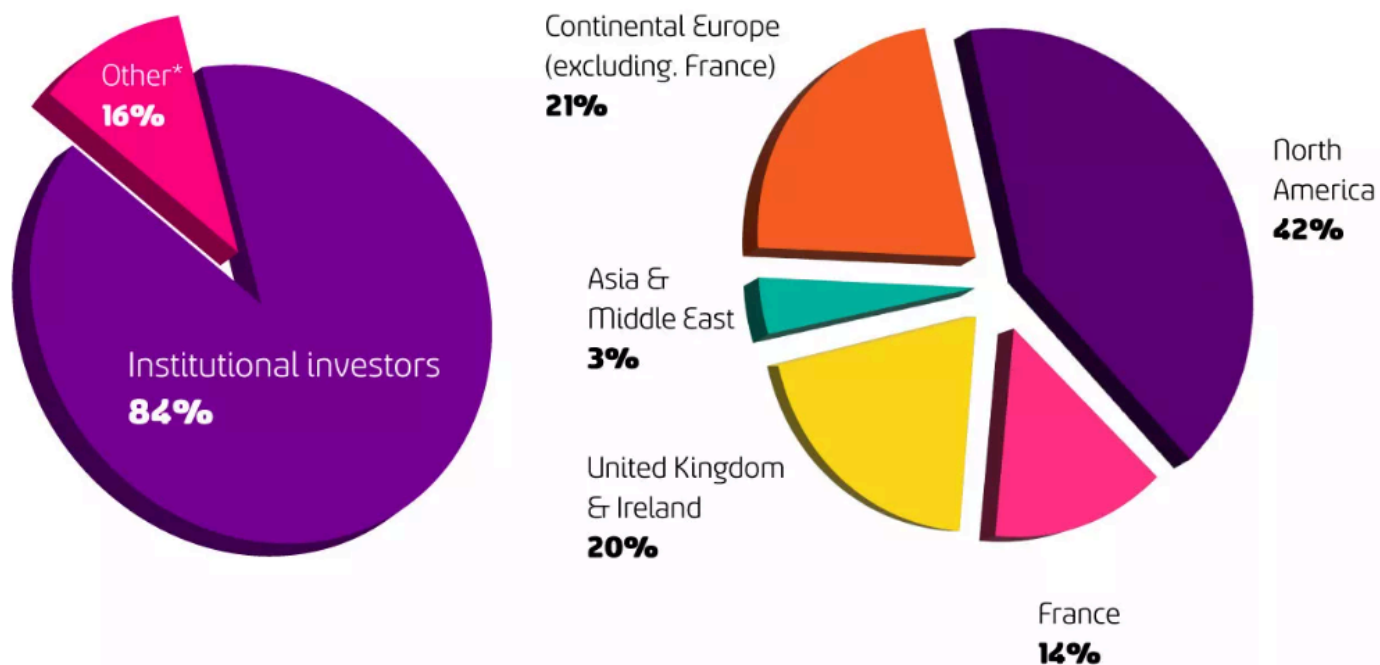


3.1 DIRECTIVA – ALINEACIÓN – ACCIONARIADO

An international shareholding structure

Teleperformance's share capital divided into 59,120,842 shares as of February 28, 2023.

As of February 2023



* Other includes	% capital
------------------	-----------

▪ Daniel Julien	2%
-----------------	----

▪ Retail investors	9%
--------------------	----

▪ Brokers and misc	5%
--------------------	----

3.1 DIRECTIVA – ALINEACIÓN – ACCIONARIADO



3.1 DIRECTIVA – ALINEACIÓN – ACCIONARIADO

Notification date	Transaction date	Transaction type	Insider and/or position	Number of shares	Price	Total value	Details
May 9, 2023	May 5, 2023	Purchase	Wai Ping LEUNG Administrateur Director	500	163.75	81,875 EUR	↗
May 5, 2023	May 5, 2023	Purchase	VARUN BERY Administrateur Director	200	163.55	32,710 EUR	↗
May 9, 2023	May 4, 2023	Purchase	Bhupender SINGH Administrateur Director	2,000	163.75	327,500 EUR	↗
May 4, 2023	May 2, 2023	Purchase	Wai Ping LEUNG Administrateur Director	500	185.00	92,500 EUR	↗
May 1, 2023	April 28, 2023	Purchase	CAROLE TONIUTTI administrateur Director	57	179.95	10,257 EUR	↗
May 1, 2023	April 28, 2023	Purchase	Agustin GRISANTI Membre du Comité Exécutif Officer	1,000	179.30	179,300 EUR	↗
May 1, 2023	April 27, 2023	Purchase	Wai Ping LEUNG Administrateur Director	500	175.00	87,500 EUR	↗
May 1, 2023	April 27, 2023	Purchase	XYNERGY GROUPE Administrateur Through XYNERGY GROUPE, a closely affiliated person Director	4,396	176.86	777,482 EUR	↗
May 1, 2023	April 27, 2023	Purchase	Daniel Julien Président-Directeur général Executive Director	20,000	178.60	3,572,000 EUR	↗
May 1, 2023	April 27, 2023	Purchase	VARUN BERY Administrateur Director	200	178.85	35,771 EUR	↗
May 1, 2023	April 26, 2023	Purchase	Bhupender SINGH Administrateur et Membre du Comité Exécutif Executive Director	2,000	172.00	344,000 EUR	↗

3.2

ESTRATEGIA DE ASIGNACIÓN DE CAPITAL: HISTÓRICO & FUTURO

ASIGNACIÓN DE CAPITAL – HISTÓRICA	1- DIVIDENDOS	X
	2- REINVERSIÓN EN EL NEGOCIO	X
	3- ADQUISICIONES (M&A)	X
	4- PAGAR DEUDA	X
	5- RECOMPRA DE ACCIONES	
	6- STOCK OPTIONS	PAGO DE UN 1% DE LAS VENTAS

3.2

ESTRATEGIA DE ASIGNACIÓN DE CAPITAL: HISTÓRICO & FUTURO

ASIGNACIÓN DE CAPITAL – FUTURO	1- DIVIDENDOS					X
	2- REINVERSIÓN EN EL NEGOCIO				X	
	3- ADQUISICIONES (M&A)					X
	4- PAGAR DEUDA				X	
	5- <i>STOCK OPTIONS</i>	X				
Vías de crecimiento VS Probabilidad de ocurrencia		BAJO	MEDIO BAJO	MEDIO	ALTO	MUY ALTO
		PROBABILIDAD				

4– Principales Datos Financieros

4.1 DATOS SOBRE EL CRECIMIENTO Y CALIDAD DEL NEGOCIO

DATOS SOBRE LA CALIDAD DEL NEGOCIO					
ROE	33%	ROCE CON GOODWILL	22%	ROCE SIN GOODWILL	36%

4.2

DATOS SOBRE MÁRGENES Y COSTES

DATOS SOBRE MÁRGENES					
% MARGEN EBITDA	21%	% MARGEN EBIT	16%	% MARGEN NETO	11%

4.3

DATOS SOBRE LA DEUDA

DATOS SOBRE DEUDA					
DEUDA NETA	4.789M	DEUDA NETA / EBITDA	1,86X		

5- Examinando los riesgos



5.1 PRINCIPALES RIESGOS

5.2 MATRIZ DE RIESGOS

5.3 MATRIZ DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades)

5.1 PRINCIPALES RIESGOS

PRINCIPALES RIESGOS

- 1) **Mal servicio:** el principal riesgo que puede hacer acabar con el crecimiento y posición de dominio de TEP es que la competencia empiece a ofrecer mejores servicios que ellos.
- 2) **No desarrollo tecnológico:** ligado al punto anterior esta la falta de desarrollo de herramientas tecnológicas que los clientes demanden. No se puede quedar atrás en ofrecer software que mejoren sus servicios y ofrezcan valor a sus clientes.
- 3) **Malas adquisiciones:** Como ya hemos comentado la adquisición de Majorel nos parece una buena compra. No obstante, es un riesgo en toda empresa que crezca inorgánicamente es la realización de adquisiciones a precios alto, peores empresas o sin sinergias.
- 4) **Recesión:** la incertidumbre económica y la ralentización de la economía puede afectar a la ventar de TEP, pero como ya hemos visto en otras crisis su nivel de afección suele ser bajo y actualmente sus servicios son cada vez más necesarios para las empresas.
- 5) **Bajada de precios:** puede ser que debido a la competencia tenga que bajar el precio de sus servicios. Este hecho erosionaría los márgenes y pondría en evidencia la falta de propuesta de valor de sus productos. Si sus servicios son buenos debería tener poder de fijación de precios.
- 7) **Subida coste de salarios:** si la inflación no se modera puede provocar la necesidad de subida de salarios para retenerlos, y la imposibilidad de subir los precios a los clientes para mantenerlos, podría erosionar márgenes. Entendemos que este riesgos solo afectaría a los empleados tecnológicos que ofrecen un valor añadido, no a la base de empleados de la empresa.

IMPACTO	MUY ALTO			Mal servicio		
	ALTO		Bajada precios	No desarrollo Tecnológico		
	MEDIO	Subida coste de salarios	Malas adquisiciones		Recesión	
	MEDIO BAJO					
	BAJO					
Impacto potencial en la empresa VS probabilidad de ocurrencia		BAJO	MEDIO BAJO	MEDIO	ALTO	MUY ALTO
		PROBABILIDAD				

AMENAZAS	FORTALEZAS
<p>1- Competencia de mejores servicios de otras empresas</p> <p>2- Desarrollo de herramientas realizadas por otras empresas que disminuyan ventas</p> <p>3- Pérdida de personal clave.</p>	<p>1- Buen posicionamiento en el mercado a nivel global</p> <p>2- Reputación de marca y clientes relevantes</p> <p>3- Escala para desarrollo de herramientas IA</p>
DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
<p>1- Empresa grande y por lo tanto más difícil de realizar cambios importantes estructurales o de transformación digital que le hagan quedarse atrás respecto a sus competidores.</p>	<p>1- La tecnología IA puede mejorar sus servicios y ampliar</p> <p>2- Concentración de clientes en las mejores empresas.</p>

6- Principales Datos a Monitorizar



NIVEL DE RELEVANCIA	DATOS A MONITORIZAR			
	MUY ALTO	Ventas De cada segmento	Retención de clientes	Márgenes
	ALTO	Demanda de sus competidores	% Offshore	Evolución IA en el sector y la empresa
	MEDIO	Costes de personal	Deuda	Generación de Caja
	MEDIO BAJO	Comportamiento directiva con el <i>capital allocation</i>	Integración nuevas adquisiciones	Economía general

7 – Escenarios de valoración

VALORACIÓN 2023 – SEGÚN ESCENARIO NORMAL

PER	7.4x	EV/EBITDA	6.3x	EV/EBIT	7.5x	P/FCF	7x
-----	------	-----------	------	---------	------	-------	----

7 – Escenarios de valoración

ESCENARIO MALO <i>(BEAR CASE)</i>			ESCENARIO ESTIMADO <i>(NORMAL CASE)</i>		ESCENARIO BUENO <i>(BULL CASE)</i>		
PRECIO DE REFERENCIA: 140 €							
VENTAS	<ul style="list-style-type: none">• 2023: €9.9B• +3% crecimiento anual medio hasta 2027	VENTAS	<ul style="list-style-type: none">• 2023: €11B• +8% crecimiento anual medio hasta 2027	VENTAS	<ul style="list-style-type: none">• 2023: €12B• +8% crecimiento anual medio hasta 2027		
DEUDA/EBITDA	<ul style="list-style-type: none">• 3.2X	MARGENES EBITDA	<ul style="list-style-type: none">• 1.95X	MARGENES EBITDA	<ul style="list-style-type: none">• 1,95X		
MARGENES EBIT	<ul style="list-style-type: none">• 2023: 12%• 2027: 15%	MARGENES EBIT	<ul style="list-style-type: none">• 2023: 16%• 2027: 19%	MARGENES EBIT	<ul style="list-style-type: none">• 2023: 16%• 2027: 20%		
% CRECIMIENTO NÚMERO DE ACCIONES	<ul style="list-style-type: none">• Crecen 4,6M, un 8% en 2023 con compra Majorel	% CRECIMIENTO NÚMERO DE ACCIONES	<ul style="list-style-type: none">• Crecen 4,6M, un 8% en 2023 con compra Majorel	% CRECIMIENTO NÚMERO DE ACCIONES	<ul style="list-style-type: none">• Crecen 4,6M, un 8% en 2023 con compra Majorel		
MULTIPLO: PER/FCF	10	MULTIPLO: PER/FCF	16	MULTIPLO: PER/FCF	18		
MULTIPLO: EBIT	10	MULTIPLO: EBIT	12	MULTIPLO: EBIT	12		