



# CC NEUBERGER – E2open

<b>Email</b>	info@SmitAnd.Co
<b>CMP</b>	\$10.22
<b>Ticker</b>	PCPL
<b>Market cap</b>	\$580M
<b>52W Hi/Lo</b>	\$11.29/\$9.78
<b>3M ADTV</b>	0.4M
<b>IPO date</b>	April 24, 2020
<b>Deadline</b>	April 28, 2022
<b>IPO proceeds</b>	\$414M
<b>IPO unit</b>	Common + W/3
<b>Shares issued</b>	56.75M
<b>Warrants issued</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 24M</li> <li>• \$11.50 strike</li> <li>• \$18.00 call</li> <li>• 5-year term</li> </ul>
<b>IPO Bankers</b>	Goldman Sachs, BoFA Securities, UBS, Nomura
<b>Target</b>	E2open
<b>Target sector</b>	TMT
<b>IBC announced</b>	October 14, 2020
<b>Proxy filed</b>	November 9, 2020
<b>Closing vote</b>	Q1, 2021 (est)
<b>Transaction EV</b>	\$2,565M
<b>Cashout</b>	\$638M
<b>Key closing conditions</b>	\$1.02B less certain transaction expenses
<b>Committed financing</b>	\$520M PIPE, \$200 FPA, \$300 Backstop
<b>Transaction Bankers</b>	Morgan Stanley & <b>SPAC:</b> Goldman Sachs <b>Company:</b> Credit Suisse & Lazard
<b>Legal Counsel</b>	<b>SPAC:</b> Kirkland & Ellis <b>Company:</b> Willkie Far & Gallagher

## Управляющее резюме:

E2open LLC («E2open» или «Компания»), сетевой поставщик программного обеспечения для 100% облачного и комплексного управления цепочкой поставок, заключила соглашение о объединении бизнеса с CC Neuberger Principal Holdings I (PCPL), SPAC, спонсируемый CC Capital и NBOKS. После закрытия E2open станет публично торгуемой компанией, обыкновенные акции которой, как ожидается, будут котируются на NYSE под символом «ETWO». Майкл Фарлекас, генеральный директор E2open с 2015 года, продолжит вести бизнес после завершения сделки.

## Бэкграунд SPAC:

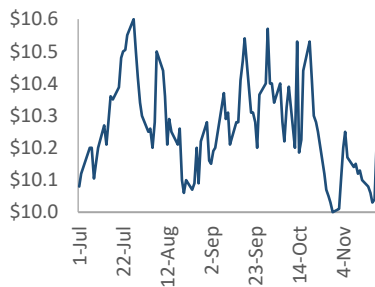
CC Capital и Neuberger Berman Opportunistic Capital Solutions (NBOKS) заключили соглашение, в соответствии с которым они согласились выступить в качестве со-спонсоров ряда специализированных компаний по приобретению, включая PCPL. PCPL возглавляет Чин Чу (генеральный директор), который ранее занимал должность генерального директора CF Corporation, которая объединилась с Fidelity & Guaranty Life в ноябре 2017 года, и вице-председателя Collier Creek, которая объединилась с Utz Quality Foods в августе 2020 года и ранее была сопредседателем Исполнительный комитет по частным инвестициям в Blackstone.

## Целевая компания:

E2open из Остина, штат Техас, предоставляет полностью облачную программную платформу для управления сложными глобальными цепочками поставок. Комплексные SaaS-решения компании обеспечивают непревзойденную ценность и рентабельность инвестиций для ее разнообразных и искушенных клиентов с голубыми фишками. Программное обеспечение компании объединяет сети, данные и приложения, чтобы обеспечить глубоко встроенную критически важную платформу, которая позволяет клиентам оптимизировать свою цепочку поставок от формирования каналов и бизнес-планирования до логистики и глобальной торговли до управления производством и поставками.

## Внутренка:

Согласно заявкам на слияние, сделка оценивает объединенную компанию с рыночной капитализацией в 2,06 миллиарда долларов и стоимостью предприятия в 2,57 миллиарда долларов на основе мультипликатора 7,0X 2022 года. Ожидается, что общий объем инвестиций в акционерный капитал составит около 1,13 млрд долларов и срочный кредит на 525 млн долларов плюс револьвер на 75 млн долларов от Goldman Sachs, Credit Suisse и Golub Capital. 947 миллионов долларов будут использованы для погашения существующей задолженности, а 593 миллиона долларов будут использованы для покупки акций, принадлежащих существующим владельцам E2open. Сделка включает в себя полностью выделенную обыкновенную акцию PIPE на 520 миллионов долларов по цене 10 долларов за акцию. В соответствии с условиями Соглашения о форвардной покупке («FPA»), NBOKS обязалась приобрести 20 млн обыкновенных акций плюс 5 млн warrants на сумму 200 млн долларов США и вспомогательный механизм на сумму до 300 млн долларов США для финансирования погашений публичными акционерами PCPL в отношении бизнеса. совмещение с Компанией.



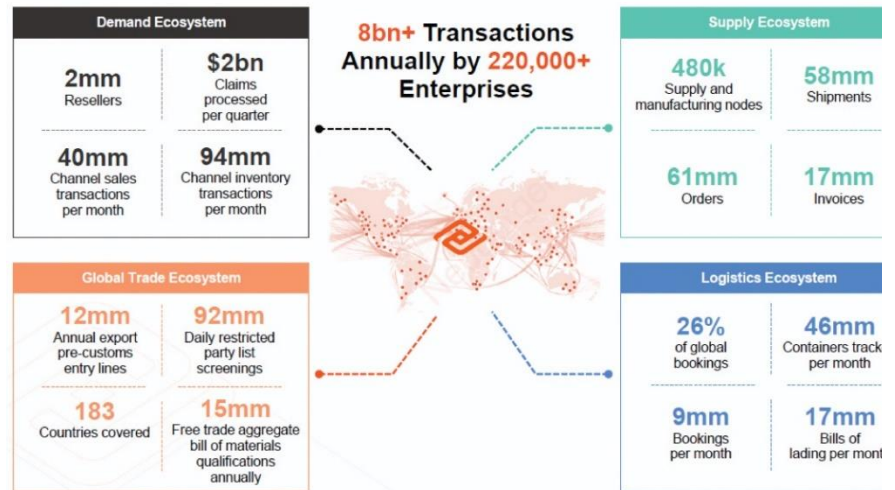
Sources	\$M	Uses	\$M
SPAC Cash in Trust	414	Cashout to Seller	638
PIPE Proceeds	520	Debt Paydown	434
Forward Purchase	200	Transaction Expenses	63
<b>Total Sources</b>	<b>1,134</b>	<b>Total Uses</b>	<b>1,134</b>

Balance Sheet Composition		Shareholding Composition		
Shares, M	206.5	shareholders	Shares (M)	%
Share price	\$10.00	Existing Owners	80.5	39%
Market Cap, M	\$2,065	SPAC shareholders	41.3	20%
Net Debt, M	\$500	PIPE investors	52.0	25%
		FPA Sponsor	20.7	10%
		SPAC Founders	12.4	6%
<b>Enterprise Value, M</b>	<b>\$2,565</b>	<b>Total</b>	<b>206.5</b>	<b>100.0</b>

## Общая картинка:

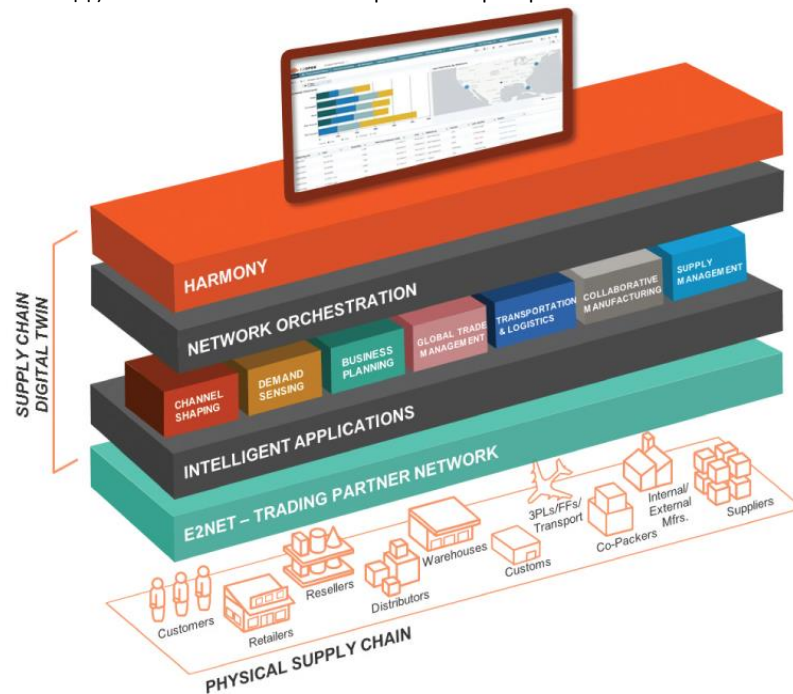
### 1. История и менеджмент:

- E2open была основана в 2000 году как совместный проект 8 крупных компаний - Hitachi, IBM, LG Electronics, Matsushita, Nortel, Seagate, Solectron и Toshiba.
- Первоначально Компания действовала как биржа B2B, соединяющая поставщиков и покупателей и обеспечивающая систематизированный процесс закупок.
- На протяжении многих лет компания развивала возможности, помогающие клиентам повысить эффективность своих цепочек поставок.



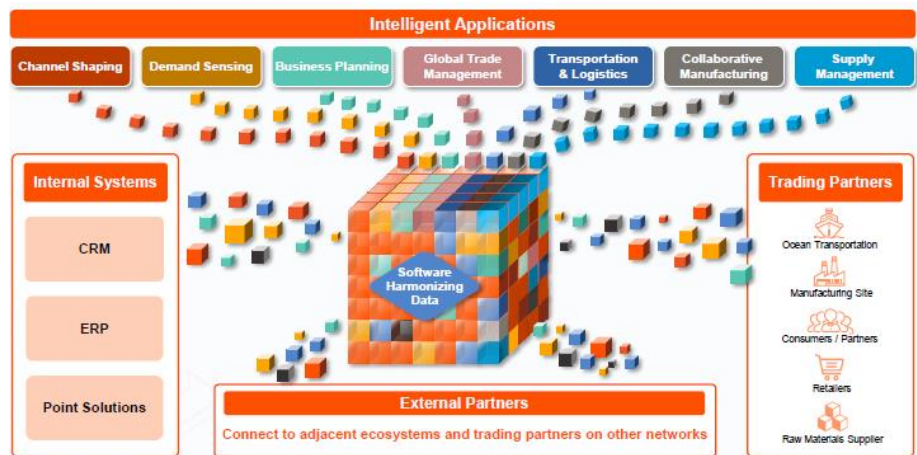
- E2open была зарегистрирована на Nasdaq в июле 2012 года, выручка от IPO составила около 71 миллиона долларов по цене 15 долларов за акцию. Акции показали низкие результаты после IPO и достигли уровня цен в 6 долларов в начале 2014 года.
- В феврале 2015 года Компания была приобретена Insight Venture Partners по цене 8,60 долл. США за акцию, что на 41% выше цены акций E2open на момент закрытия (43%-ный дисконт по сравнению с ценой IPO), а затем исключена из листинга.
- Компания использовала стратегию серийных приобретений для увеличения своего присутствия в управлении цепочкой поставок:
  - Июль 2013 г. : ICON-SCM, июнь 2014 г. : Корпорация SERUS
  - Март 2016 г. : Terra Technology
  - Июнь 2016: Orchestro
  - Февраль 2017: Steelwedge
  - ноябрь 2017: Zyme
  - Январь 2018: Entomo and Birch Worldwide
  - Октябрь 2018: Intra
  - июль 2019 г. : Amber Road
- Ключевой управленческий персонал включает
  - Майкл Фарлекас (президент и генеральный директор) - более 20 лет опыта продаж, маркетинга и лидерства в управлении цепочками поставок и корпоративном программном обеспечении. До прихода в E2open Майкл был вице-президентом и генеральным директором Roadnet Technologies, а до этого 11 лет проработал в Redprairie.
  - Питер Хантман (главный операционный директор и исполнительный вице-президент, глобальные бизнес-подразделения) - ранее занимал должность старшего вице-президента по глобальной доставке услуг в IQNavigator, Inc., лидере программного обеспечения как услуги (SaaS) в области управления расходами на персонал и услуги.
  - Джарретт Яник (финансовый директор) - ранее работал финансовым директором в Forterго, группе европейских компаний-разработчиков программного обеспечения, поставляющих решения для планирования ресурсов предприятия (ERP), и Allegro, поставщика решений для управления корпоративными рисками и торговли.
  - Паван Джоши (исполнительный вице-президент, управление продуктами и стратегия) - 3 года в i2 Technologies в области управления продуктами.
- Обзор продукта:
  - E2open предоставляет 100% облачное программное обеспечение для сквозной цепочки поставок. обслуживая более 1200 клиентов в 180+ странах в технологических, потребительских, промышленных, транспортных и других отраслях.

- Платформа действует как мост между внутренними системами клиента (CRM, ERP и т. Д.) И системами внешнего торгового партнера.



- Сеть E2open объединяет 4 отдельные, но связанные экосистемы, которые поддерживают более 220 000 торговых партнеров и собирают более 8 миллиардов точек данных о транзакциях каждый год:
  - 1. Экосистема поставок состоит из компаний, для которых E2open предоставляет компоненты и материалы и / или предоставляет производственные мощности. По оценкам компании, они контролируют более 58 миллионов поставок, обрабатывают более 61 миллиона заказов и 17 миллионов счетов-фактур для своих клиентов и участников сети.
  - 2. Логистическая экосистема включает глобальные логистические услуги, которые транспортируют компоненты, сырье и готовую продукцию всеми видами транспорта. По оценкам компании, они обеспечивают более 26% мировых заказов морских контейнеров в рамках этой экосистемы в дополнение к отслеживанию движения более 46 миллионов контейнеров каждый месяц.
  - 3. Экосистема глобальной торговли позволяет участникам автоматизировать глобальное перемещение товаров и облегчать трансграничные операции. Эта экосистема обеспечивает сеть E2open данными о торговых правилах из более чем 180 стран, которые, по оценкам, будут поддерживать ежегодную обработку более 12 миллионов экспортных предтаможенных входных линий, 15 миллионов общих квалификационных ведомостей материалов для свободной торговли и 92 миллиона частей с ограничениями -листов просмотров, ежегодно.
  - 4. Экосистема спроса представляет собой глобальное присутствие розничных торговцев, дистрибьюторов, перепродавцов и тех, кто продает товары преимущественно через онлайн-каналы. По оценкам компании, они обрабатывают претензии на сумму более 2 миллиардов долларов каждый квартал, более 40 миллионов транзакций по каналам продаж каждый месяц и более 94 миллионов транзакций по каналам инвентаризации каждый месяц.
- E2open's applications are organized into 7 product families:
- Формирование каналов позволяет клиентам оптимизировать деятельность по каналам розничной торговли, дистрибьютора и онлайн, что включает согласование выбора партнеров, рыночные стимулы, наличие на полке, сквозные продажи, управление запасами и стимулы к производительности.
  - Demand Sensing использует искусственный интеллект и машинное обучение для прогнозирования спроса на основе исторических тенденций, текущей динамики сквозных продаж, погоды и других важных факторов.

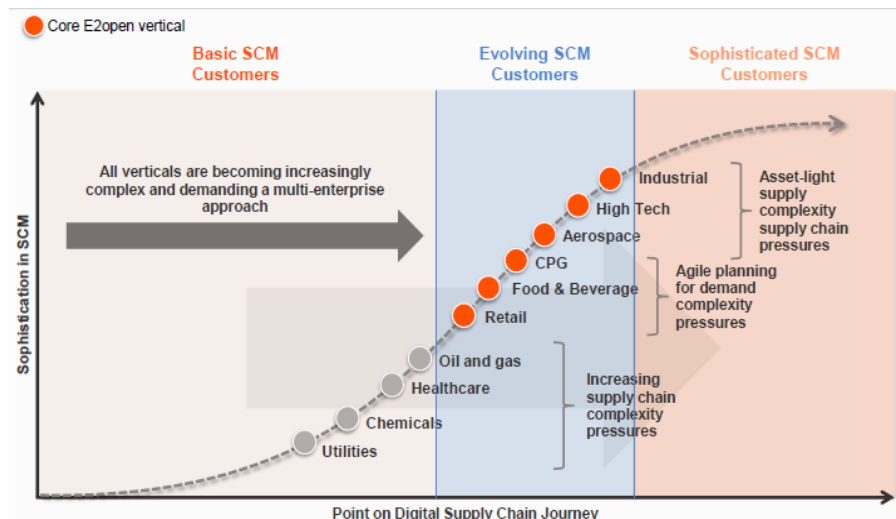
- Бизнес-планирование помогает обеспечить оптимальную глобальную производительность за счет алгоритмов планирования и исполнения на основе сценариев, уравнивающих спрос, предложение, запасы и финансовые цели.
- Global Trade Management автоматизирует процессы импорта и экспорта, чтобы обеспечить эффективную и согласованную трансграничную торговлю, оптимизируя таможенные пошлины и снижая брокерские сборы.
- Транспорт и логистика организует движение товаров, позволяя клиентам связываться с ключевыми заинтересованными сторонами для оптимизации работы перевозчиков, упрощения торгов, отслеживания отгрузок и оптимизации платежей.
- Совместное производство обеспечивает всестороннюю визуализацию внутренней и внешней производственной деятельности путем мониторинга производительности, качества, продолжительности цикла / использования и других ключевых показателей для отслеживания производительности, выявления недостатков и содействия корректирующим действиям.
- Управление поставками обеспечивает непрерывность поставок за счет координации закупок, производственных мощностей, управления запасами и выполнения прямых поставок на нескольких уровнях производственного процесса.



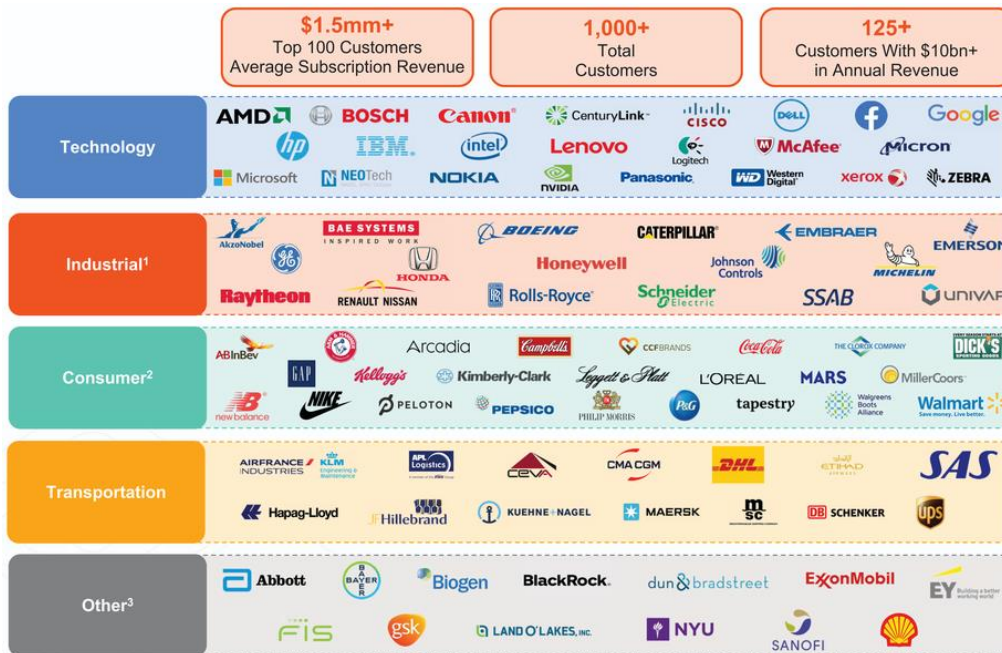
Платформа E2open помогает в  
 Сокращение запасов  
 Повышение точности прогнозов  
 Снижение затрат на закупку  
 Снижение требований к персоналу цепочки поставок

### 3. Коммерческий анализ:

- Глобальная торговля представляет собой привлекательную экосистему с более чем 8 млрд транзакций в 183 странах.



- Общий адресный рынок составляет 45 миллиардов долларов, из которых более 85% приходится на белые пространства - 1 миллиард долларов на белых площадях с существующими клиентами. Ожидаемые темпы роста в 12% CAGR в период с 2021 по 24 год.
- У E2open более 1000 клиентов - более 125 из этих клиентов, таких как AMD, IBM, Bosch, Boeing, Honeywell, Nike, Pepsico, UPS, Shell и Sanofi, ежегодно получают доход более 10 миллиардов долларов.



- Общий коэффициент удержания компании составляет ~ 95% при среднем сроке владения клиентами 14 лет.
- Риск концентрации клиентов невелик: на 10 крупнейших клиентов приходится 34% доходов от подписки.
- Компания увеличила выручку на 50% в 20 финансовом году по сравнению с 19 финансовым годом и достигла выручки в размере 305 млн долларов США - более 80% этой суммы приходится на доход от подписки, который хорошо заметен.
- Как показано ниже, E2open утверждает, что имеет более полный набор продуктов по сравнению с конкурентами.

**a) Сравнение продуктов:**

\$, M	E2open	Descartes	Kinaxis	Manhattan Associates	SPS Commerce
Solutions/ Offerings	End to End	Execution	Planning	Execution	Procurement
Proprietary Network	Complete	Partial	Nil	Nil	Complete
SaaS based	Complete	Partial	Complete	Minimal	Complete
Cloud Based Deployment	Complete	Partial	Complete	Minimal	Complete

**b) Ключевые финансовые показатели:**

\$, M	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	201	305	335	367
Growth, %		51.7%	9.8%	9.6%
Gross Profit	139	209	242	268
Adj EBITDA	41	64	105	121
Net Loss	(33)	(101)		
Cash outlay for M&A	244	431		
Net Debt		934	500	
Net Debt/EBITDA		14.6x	4.8x	4.1x



Historical Financials, \$M	2011	2012	2013	2014
Revenue	56	60	75	71
Net Income/Loss	6.6	(0.2)	(0.7)	(25.0)

**с) Сопоставимые оценки\*:**

\$ Mn	EV	CY22 Rev	CY22 EBITDA	EV/Rev	EV/EBITDA
E2Open	2,565	367	121	7.0	21.2
Descartes	4,782	375	154	12.8	31.1
Kinaxis	4,171	255	62	16.4	67.3
Manhattan Associates	6,519	620	145	10.5	45.0
SPS Commerce	2,972	332	94	9.0	31.6

\*As of June 17, 2020

**Драйверы создания ценности и сроки:**

У компании есть трехсторонняя стратегия для продолжения роста:

- Расширение существующей клиентской базы - увеличение перекрестных продаж или продуктов и повышение эффективности ценообразования. Компания сделала ряд приобретений за последние три года - многие из приобретенных клиентов являются клиентами одного продукта со значительными возможностями для увеличения доли кошелька этих клиентов. E2open считает, что в существующих сетях есть возможность пустого пространства на 1 млрд долларов.
- Привлекайте новых клиентов - увеличивайте объем продаж и ориентируйтесь на клиентов в существующих отраслях.
- Стратегические приобретения - приобретайте и интегрируйте проверенные компании с четкой реализацией синергии. Любые дополнительные приобретения дадут дополнительный импульс для роста.

**Мой взгляд:**

- Несмотря на то, что у E2open сильное деловое предложение, нам трудно быть в восторге от этой сделки.
- E2open не является бизнесом с высоким уровнем органического роста - ожидается, что он вырастет на 9,5-10,0% в течение следующих 2 лет и в основном рос за счет приобретений в прошлом. Рост EBITDA, по всей видимости, в основном обусловлен синергетическим эффектом приобретения.
- Компания была приобретена в результате сделки на сумму около 273 млн долларов в 2015 году - по сравнению с текущей оценкой в ~ 2,6 млрд долларов, увеличение в ~ 9 раз трудно переоценить.
- Ожидается, что существующие владельцы получат \$ 638 млн денежных поступлений (при условии отсутствия выкупа) и сохранят 39% от \$ 2 млрд рыночной капитализации - сумма поступлений от вывода средств (2,7x) по сравнению со стоимостью сделки 2015 года вызывает вопросы относительно согласования интересов нынешних владельцев с публичными акционерами.
- Несмотря на погашение долга на 434 миллиона долларов, ожидается, что чистый долг компании составит 500 миллионов долларов. Если исходить из увеличения EBITDA на 64% по сравнению с 20 финансовым годом, ожидается, что чистый долг / EBITDA за 21 финансовый год составит 4,8x.
- Будущий рост за счет слияний и поглощений потребует дополнительного разводнения капитала.