



Ozon Holdings PLC

IPO

Ozon Holdings PLC	OZON
Инструмент	ADR
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	Nasdaq, Мосбиржа
Диапазон стоимости	\$4 000 – 8 000 млрд

Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2018	2019	1П2020
Финансовые показатели			
Выручка, Р млн	37 220	60 104	44 162
Выручка, г/г		61,4%	77,1%
ЕБИТДА, Р млн	-5 305	-15 832	-6 282
ЕБИТДА, г/г	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Чистая прибыль, Р млн	-5 661	-19 363	-8 978
Чистая прибыль, г/г	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	-14,3%	-26,3%	-14,2%
Чистая рентабельность	-15,2%	-32,2%	-20,3%
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, Р	0,00	0,00	0,00

Источник: данные компании, расчеты Открытие Research

- Ozon – один из лидеров динамично растущего российского рынка электронной коммерции. Оборот маркетплейса в III квартале 2020 года вырос в 2,2 раза, за 9 месяцев - в 2,4 раза.
- Инвестиции в быстрорастущие компании сектора электронной коммерции пользуются повышенным вниманием инвесторов на фоне пандемии COVID-19. Их акции разлетаются сегодня как «горячие пирожки» на первичном и вторичном рынках. В октябре польский маркетплейс Allegro удвоился через неделю после начала торгов.
- Размещение акций в рамках IPO необходимо Ozon для привлечения средств на финансирование своего развития. Планируется, что акции будут торговаться на Московской бирже и на NASDAQ.
- Организаторы оценивают Ozon в достаточно широком диапазоне от \$4 до \$12 млрд. Проводя параллели с Allegro, мы видим справедливый диапазон стоимости \$4-8 млрд.

О компании

Головная структура группы Ozon Holdings PLC зарегистрирована на Кипре. В портфель активов входят юридические лица, через которые компания развивает маркетплейс Ozon.ru, туристический сервис Ozon Travel, платформу для финансирования бизнеса Ozon Invest, направление логистики и «последней мили». Холдинг также владеет 42,27% книжного онлайн-магазина «Литрес». По данным на 30 сентября Ozon.ru имел 11,4 млн активных пользователей и 18,1 тыс. продавцов.

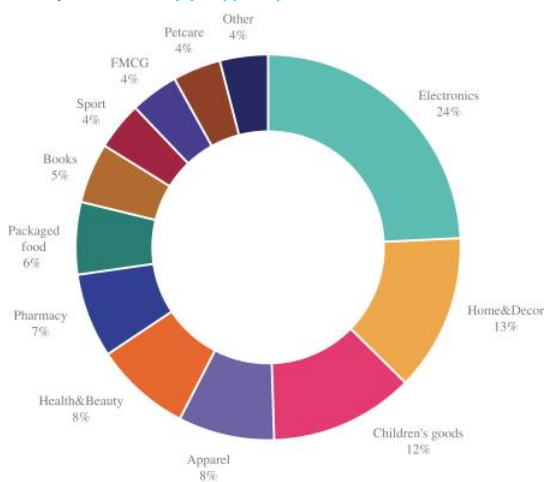
Крупнейшими акционерами Ozon Holdings являются АФК «Система» и Baring Vostok. Помимо основных позиций в акциях компании, вышеуказанные инвесторы владеют конвертируемыми займами. Если в течение 60 дней начиная с 1 ноября 2020 года конвертируют в акции, имеющиеся у них в активе займы, доля АФК «Система» в Ozon составит 45,2%, Baring Vostok - 45,1%. Совладельцами Ozon также являются инвестиционные фонды Index Ventures (6%) и Princeville Global (5,6% при условии приобретения акций в рамках конвертируемого займа). Гендиректор Ozon Александр Шульгин, в случае полной реализации всех предназначенных для него опционов, может получить еще 1,8%. Еще порядка 0,2% владеют фонды семейства Alpha Associates.

Финансы и перспективы

Около 99% выручки Ozon Holdings PLC приносит маркетплейс Ozon.ru, который является одним из лидеров быстрорастущего рынка электронной коммерции в РФ. По оценкам компании, по итогам 9 месяцев 2020 года на фоне пандемии COVID-19 отечественный рынок e-commerce вырос на 41%, тогда как по итогам 2019 года аналогичный показатель был на уровне 29%. В то же время уровень проникновения электронной коммерции в РФ оценивается всего в 6% (см. диаграмму 1), поэтому в ближайшие годы этот показатель легко может удвоиться.

При этом сам Ozon растет существенно быстрее рынка: его оборот в III квартале 2020 года вырос в 2,2 раза - до 44,2 млрд рублей, за 9 месяцев - в 2,4 раза, до 121,6 млрд рублей (см. диаграмму 3). Денежные средства, которые маркетплейс планирует привлечь на IPO, необходимы для финансирования дальнейшего развития.

Диаграмма 1. Структура продаж Ozon



Источник: данные компании

Диаграмма 2. Проникновение e-commerce по странам

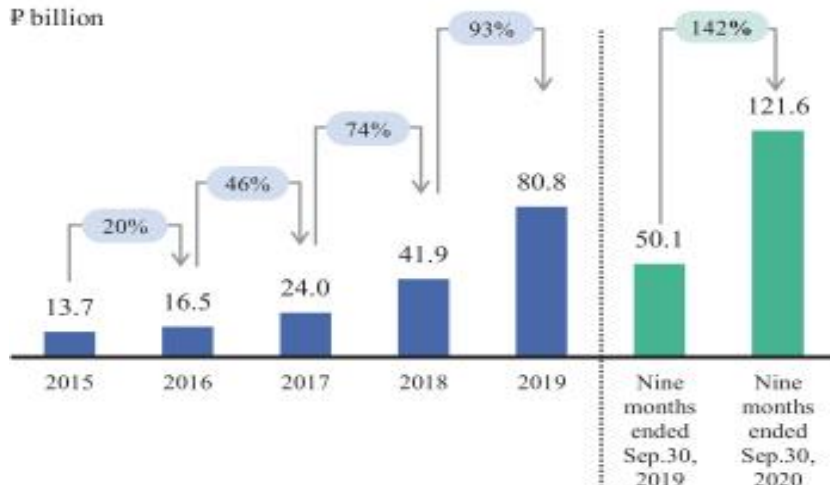


Источники: данные компании со ссылкой на INFOline и Euromonitor International Limited

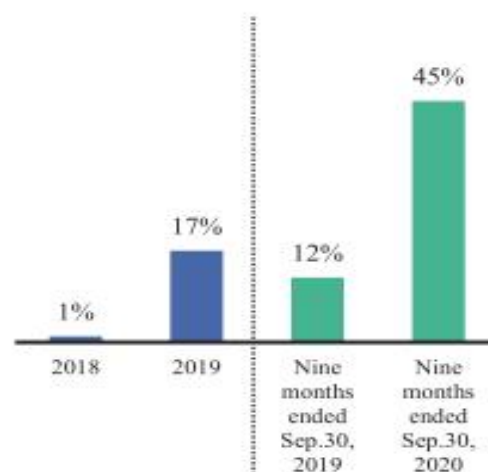
В то же, несмотря на бурный рост, Ozon пока остается убыточным: за девять месяцев компания получила убыток в размере 12,86 млрд рублей, тогда как в III квартале чистый убыток составил 3,9 млрд рублей.

Диаграмма 3. Динамика GMV Ozon по странам

Ozon.ru GMV incl. services
P billion



Share of Marketplace GMV



Источник: данные компании

Оценка стоимости

В начале октября на Варшавской бирже состоялось IPO польского маркетплейса Allegro. Интернет-ритейлер Allegro был основан 20 лет назад, а сейчас является самым узнаваемым e-commerce брендом в Центральной Европе с 20 миллионной месячной аудиторией. В проспекте эмиссии перед размещением было указано, что компания ждет среднегодовой рост GMV (gross merchandise value = оборот для маркетплейса) на уровне 20–30% в 2020–2021 г. При этом сообщалось, что ритейлер уже вышел на положительный уровень рентабельности, а GMV в 2019 г. вырос на 25,4% и составил около \$6 млрд.

Allegro является более крупным, и чуть более зрелым аналогом Ozon, поэтому стоимостное сравнение выглядит очень релевантным. Напомним, что на самом размещении инвесторы оценили Allegro по верхней границе предложенного диапазона исходя из мультипликатора 1,5x GMV'20. При этом заявок на IPO было подано так много, что бирже даже пришлось перенести начало торгов, чтобы успеть обработать их все. Через неделю после размещения акции Allegro удвоились. На сегодняшний момент бумаги несколько откатились от максимумов, но все равно торгуются на 70% выше цены размещения.

Итак, перейдем к Ozon. Исходя из мультипликатора 1,5x GMV'20 маркетплейс можно оценить в \$4 млрд. Если брать максимальные рыночные котировки, то мультипликатор составлял 3,0x GMV'20, что соответствует капитализации Ozon на уровне \$8 млрд. Таким образом, мы видим адекватный диапазон оценок компании на уровне \$4-8 млрд. При этом, учитывая ажиотаж вокруг компаний сектора электронной коммерции, возникший на фоне пандемии COVID-19, вполне можно ожидать размещения Ozon в верхней половине данного диапазона.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе

«Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Открытие © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остается актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никакие действия, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ

clients@open.ru

vk.com/openbroker

fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Олег Федорович

Главный аналитик, международный долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA, MBA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования