

OZON

Маркет плейс OZON собирается провести IPO на бирже Nasdaq. Львиную долю выручки Ozon Holdings PLC (порядка 99%) приносит маркетплейс Ozon.ru, который является одним из лидеров быстрорастущего рынка электронной коммерции в РФ, самый узнаваемый бренд электронной коммерции в России.

Онлайн-ритейлер Ozon работает на рынке с 1998 года. Ozon.ru имеет 11,4 млн активных пользователей и 18,1 тыс продавцов, по данным на 30 сентября 2020 г.

Компания планирует выпустить американские депозитарные акции (ADS), представляющие обыкновенные акции материнской Ozon Holdings, зарегистрированной на Кипре. Сбор заявок инвесторов начался 18 ноября и продолжится до 23 ноября 2020 г. Кроме того, Ozon Holdings PLC 19 ноября 2020 г. получил листинг на Московской бирже. Американские депозитарные акции компании включены в первый котировальный список.

Параметры IPO

Ozon планирует разместить в рамках IPO на Nasdaq 30 млн американских депозитарных расписок по цене в диапазоне \$22,5- \$27,5 за бумагу, согласно проспекту Ozon Holdings PLC, направленному в SEC. Дополнительно, организаторы IPO получают опцион на приобретение ещё до 4,5 млн ADS Ozon по цене размещения.

Исходя из данных параметров, компания может привлечь от \$675 до \$825 млн без учета опциона андеррайтеров и от \$776,25 млн до \$948,75 млн - при условии его полной реализации. Продавать акции в ходе IPO будет сама Ozon Holdings PLC.

В дополнение, акционеры Ozon - Baring Vostok и АФК Система - подписали соглашение, по которому в рамках частного размещения приобретут акции компании по цене размещения в ходе IPO на сумму \$67,5 млн каждый. Точное количество акций, которые купят АФК и Baring в рамках private placement, будет зависеть от цены размещения.

При условии реализации частного размещения акций в пользу Baring Vostok и АФК Ozon может получить еще \$135 млн.

Структура акционеров

Основными акционерами компании являются АФК Система и компания Baring Vostok с примерно равными долями, порядка 44%. После IPO (без учета опциона организаторов) у каждого из них доля в компании понизится до 37,9%.

Структура бизнеса

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.

Компания стремится предложить самый широкий выбор товаров, лучшая цена и максимальное удобство покупок в Интернете среди российских компаний, занимающихся электронной коммерцией. Среди сильных сторон компании можно также отметить широкую логистическую инфраструктуру, покрывающую практически всю территорию РФ.

Кроме прямых продаж, которые составляют порядка 51% оборота, маркетплейс Ozon также способствует транзакциям между покупателями и продавцами на своей торговой площадке, что дает почти 49% оборота.

Параметры выпуска

Эмитент	Ozon Holdings PLC
Тикер	OZON
Диапазон цены	\$22,5 - \$27,5
Число ADS	30 млн
Опцион для организаторов IPO, ADS	4,5 млн
Private placement АФК Система	\$67,5 млн по цене IPO
Private placement Baring Vostok	\$67,5 млн по цене IPO
lock-up	180 дней

Источник: Проспект от 17.11.2020

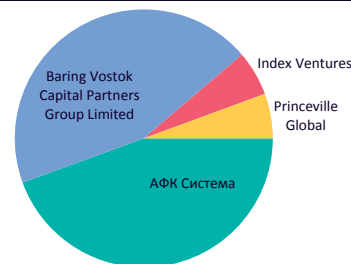
Структура акционеров (17.11.2020)*

	Число акций	Доля
АФК Система	66 577 227	44,4%
Baring Vostok Capital Partners Group Limited	66 459 105	44,3%
Index Ventures	8 445 150	5,6%
Princeville Global	8 397 474	5,6%

*С учетом конвертации всех действующих займов

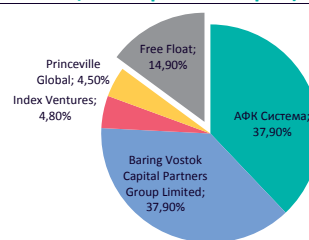
Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Структура акционеров до IPO



Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Структура акционеров после IPO (без учета опциона организаторов)



Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Конъюнктура рынка

Российский рынок электронной коммерции по итогам 2020 года достигнет 2,7 трлн рублей, увеличившись на 34% по отношению к 2019 году, свидетельствуют данные исследования Infoline. Росту рынка способствовал COVID-19, который стимулировал рост активных онлайн-покупателей, а также спрос, лояльность и доверие к e-commerce в целом. По прогнозам Infoline, совокупный вклад COVID-19 в e-commerce продажи в РФ составит около 3,3 трлн рублей в период 2020-2025 гг.

В 2025 году объем российского рынка электронной коммерции может достичь 7,64 трлн рублей - среднегодовой темп роста показателя в 2019-2025 гг. ожидается на уровне **24,8%**. Проникновение e-commerce в России в 2025 году достигнет 16,5% против 6% в 2019 году.

Ключевыми драйверами роста рынка электронной коммерции в РФ на ближайшие 5 лет станут инвестиции в инфраструктуру логистики и фулфилмента со стороны российских игроков, а также рост проникновения банковских карт и платежных технологий. Развитие бизнес-модели мультикатегорийных маркетплейсов также будет стимулировать российскую электронную коммерцию. Доля такого бизнеса на внутреннем e-commerce рынке РФ вырастет с 26% в 2019 году до 75% в 2025 году.

Еще одним фактором роста рынка будет развитие электронной-коммерции в регионах - в особенности в средних и малых городах РФ. Исторически проникновение e-commerce в регионах было достаточно низким. Например, в 2019 году 68% розничного рынка приходилось на средние и малые города, а также сельские регионы РФ. Проникновение e-commerce в таких городах и сельских поселениях составило 3,6% и 2,5%, соответственно (в городах с населением свыше 1 млн человек показатель составлял 8,4%, в Москве - 15,2%, Санкт-Петербурге - 10,5%). По итогам 2025 года проникновение электронной коммерции должно составить 13,5% в малых и средних городах и 11,7% в сельских поселениях. Доля небольших городов и сел в общем обороте электронной коммерции в 2025 году достигнет 51,6% против 36,7% в 2019 году.

В целом среднегодовой темп роста активных онлайн-покупателей ожидается в размере 17,1% в 2019-2025 гг. - показатель вырастет с 32,7 млн до 84,4 млн пользователей. Их количество через 5 лет составит 58% от населения России (против 22,3% в 2019 году). В Infoline прогнозируют, что в 2025 году внутренний рынок e-commerce может составить 6,8 трлн рублей против 1,4 трлн рублей в 2019 году и 2,1 трлн рублей в 2020 году. Среднегодовой темп роста показателя в 2019-2025 гг. составит 29,7% - против лишь 6% для трансграничного e-commerce в России.

Отметим, что Ozon в текущем году растет существенно быстрее рынка: за январь-сентябрь 2020-го интернет-торговля в России выросла на 41%, а оборот Ozon — на 142%.

По оценке Infoline, в 2020 году российский рынок онлайн-торговли FMCG (включая продукты питания и непродовольственные товары повседневного спроса) составит 450 млрд рублей против 210 млрд рублей по итогам 2019 года, а в 2025 году увеличится до 2,3 трлн рублей.

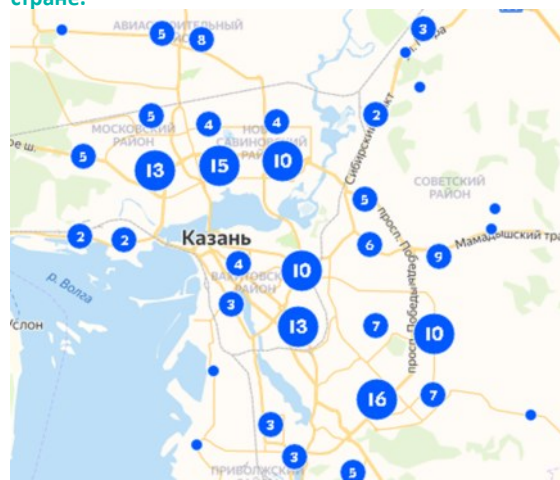
При этом сегмент продуктов питания будет расти опережающими темпами, по сравнению с онлайн-продажами непродовольственных товаров FMCG (CAGR в 2020-2025 гг. 75% против 35,9% соответственно). По оценкам Infoline в 2025 году продовольственный сегмент FMCG онлайн-рынка составит 1,25 трлн рублей, а непродовольственный сегмент - 1,05 трлн рублей (в 2019 году - 43 и 167 млрд рублей, соответственно).

Согласно прогнозам Infoline, по итогам 2020 года объем российского ритейл-рынка в целом составит 33,4 трлн рублей - на 0,6% ниже, чем в 2019 году. В 2025 году объем рынка российского ритейла увеличится до 46,2 трлн рублей - среднегодовой темп роста в 2021-2025 гг. составит 6,4% против 6% в 2016-2019 гг., прогнозируют эксперты.

Ozon по состоянию на 30.09.2020:

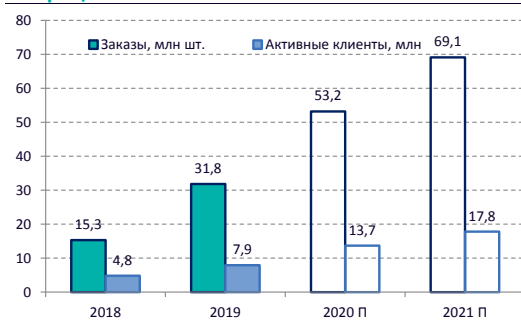
- Девять фулфилмент-центров.
- 43 сортировочных центра.
- 7500 постаматов.
- 4600 пунктов выдачи.
- 2700 курьеров.

Ozon.ru: Крупная сеть пунктов выдачи заказов (4600 пунктов), крупнейшая в России сеть постаматов OZON Box с 7500 ячейками по всей стране.



<https://www.ozon.ru/geo/kazan/84993/>

Операционные показатели OZON



Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Ozon — крупнейший игрок на онлайн-рынке FMCG, по данным Infoline.

- **Ozon** (оборот в сегменте 21,7 млрд рублей за первое полугодие),
- **X5 Retail Group** (8,2 млрд рублей),
- **Утконос** (8,1 млрд рублей),
- **Wildberries** (8 млрд рублей) и
- **Сбермаркет** (6,7 млрд рублей).

Финансовые показатели

Оборот Ozon в текущем году более чем удвоился на фоне карантина из-за коронавирусной инфекции и тенденции к росту онлайн продаж. В апреле-мае число новых покупателей Ozon выросло на 84% год к году. Оборот за 9 месяцев 2020 г. вырос в 2,4 раза, до 121,6 млрд рублей. Количество доставленных товаров за 9 месяцев 2020 г. составило 44,3 млн.

Выручка компании в январе-сентябре 2020 года увеличилась в 1,7 раза, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 66,6 млрд рублей, согласно информации в [проспекте](#). Из них выручка от продажи товаров выросла в 1,5 раза, до 52,85 млрд рублей. Сервисная выручка увеличилась почти в 3,5 раза и составила 13,75 млрд рублей.

Вместе с тем, операционные расходы компании за 9 месяцев увеличились на 52%, до 78,4 млрд рублей. За отчетный период Ozon получил убыток в размере 12,86 млрд рублей.

Показатель EBITDA компании остался в отрицательной зоне и составил—11,8 млрд руб., но показатель рентабельности по EBITDA несколько улучшился до -22,3% за 9 месяцев с -35,3% за аналогичный период прошлого года.

Дивидендная политика

Сейчас Ozon не имеет и в ближайшем будущем не планирует утверждать дивидендную политику. Более того, условия некоторых займов ограничивают способность компании выплачивать дивиденды, следует из текста проспекта.

Инвестиции и планы

Средства от IPO позволят развивать логистические мощности. Ozon до конца 2020 года планирует открыть фулфилмент-фабрики в Санкт-Петербурге и в окрестностях Казани. Фулфилмент-фабрика Ozon в Зеленодольске (город-спутник Казани) - первая очередь общей площадью 38 тыс. кв. метров. Инвестиции в этот этап составили порядка 2 млрд рублей. Ожидается, что в будущем будет построена вторая очередь объекта. Суммарные инвестиции в две очереди логистического центра превысят 4,5 млрд рублей.

Среди планов компании: запуск крупного фулфилмент-центра в Москве (первая очередь склада площадью 75 тыс. кв. м готовится к открытию в 2021 году, вторая с аналогичной площадью - в 2022 году); расширение направления финансовых услуг для продавцов и покупателей; развитие рекламных сервисов для продавцов и поставщиков.

Оценка

После IPO и частного размещения акций количество акций Ozon в обращении составит 177 130 154 обыкновенных акций или 181 630 154 ценных бумаг, при условии реализации опциона андеррайтерами. Free float в этом случае составит 19%. Капитализация при таком количестве акций в обращении, исходя из нижней границы ценового коридора, может составить \$4,1 млрд (без опциона \$4 млрд), а по верхней границе - \$5 млрд (\$4,9 млрд). При условии конвертации всех действующих займов бизнес Ozon оценивается в \$4,5-5,5 млрд.

С учетом данных по выручке за 9 месяцев 2020 года (66,6 млрд руб.) и сезонности, по нашим оценкам, выручка компании составит порядка 102 млрд руб. по итогам 2020 г. Таким образом, компания оценена в 3,2-3,9х выручек, что несколько ниже мультипликатора P/S компании Amazon (4,1х, по оценкам за 2020 г.), но рентабельность по чистой прибыли Amazon.com превышает 5%.

Вместе с тем, у OZON большое растущее количество активных пользователей на быстрорастущем рынке с пока что низким уровнем проникновения e-commerce.

Операционные показатели

	9 мес 2020	9 мес 2019	Изме- нение	2019	2018	Изме- нение
Заказы, млн шт.	44,3	19,3	130%	31,8	15,3	108%
Активные клиенты, млн	11,4	6,6	73%	7,9	4,8	65%
Продавцы	18152	4378	315%	6418	602	966%

Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Ключевые финансовые показатели

млрд руб.	9мес. 2020	9 мес 2019	Изме- нение	2019	2018	Изме- нение
Выручка						
- от продажи товаров	52,845	35,160	50,3%	53,487	33,920	57,7%
- от продажи услуг	13,754	3,999	243,9%	6,617	3,300	100,5%
Выручка	66,599	39,159	70,1%	60,104	37,220	61,5%
Операционные расходы	-78,406	-51,587	52,0%	-78,716	-43,094	82,7%
Операционная прибыль/убыток	-11,807	-12,428	-5,0%	-18,612	-5,874	216,9%
ЕБИТДА						
рентабельность по ЕБИТДА	-22,3%	-35,3%		-34,8%	-17,3%	
Неоперационные расходы	-1,144	-628		-967	286	
Чистая прибыль	-12,857	-13,033		-19,363	-5,661	
рентабельность по чистой прибыли	-24,3%	-37,1%		-36,2%	-16,7%	

Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

Показатели баланса Ozon по состоянию на 30.09.2020

млн руб.	
Активы	49 053
Денежные средства на балансе	5 126
Пассивы	54 632
Долг	10 653
Собственный капитал	
Уставный капитал	6
Добавочный капитал	32 086
Резерв на выплату премий сотрудникам акциями	773
Прочие резервы	7 498
Накопленный убыток	-45 942
ВСЕГО собственный капитал	-5 579

Источник: Проспект от 17.11.2020, расчеты АКБФ

**Акционерное общество
Инвестиционная компания
«АК БАРС Финанс» (Москва)**

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)
+7 495 644-29-95
Clients@akbf.ru

Аналитический отдел

Отдел развития бизнеса

Отдел Брокерских операций

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
8 (800) 200-53-02 доб. 221
evasileva@akbf.ru

Александр Соболев
Начальник отдела
8 (800) 200-53-02 доб. 165
asobolev@akbf.ru

Евгений Тивиков
Сейлз-трейдер
8 (800) 200-53-02 доб. 158
etivikov@akbf.ru

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Дмитрий Тренин
Торговые операции
8 (800) 200-53-02 доб. 227
trenin@akbars.ru

Эльвира Пичугина
8 (843) 519-39-58
enuriah@akbars.ru

Ограничение применения, ограничение ответственности и предупреждение о рисках

Содержание данного документа подготовлено Акционерным обществом Инвестиционная компания «АК БАРС Финанс» (далее здесь – АК БАРС Финанс), как инвестиционное исследование по смыслу статьи 36 Commission Delegated Regulation (EC) 2017/565, дополняющей директиву о рынках финансовых инструментов 2014/65/EC ("MiFID II"). АК БАРС Финанс регулируется Центральным банком Российской Федерации; лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг №№ 177-11176-100000, 177-11181-010000, 177-11185-001000 и 177-12174-000100.

АК БАРС Финанс распространяет этот документ среди своих клиентов и не несет никакой ответственности по отношению к другим классам получателей. АК БАРС Финанс имеет соответствующую политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, направленные на обеспечение объективности информации, содержащейся в настоящем документе. 100% акций АК БАРС Финанс принадлежит «АК БАРС» Банку (ПАО) (далее здесь – АК БАРС Банк).

Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, индивидуальным инвестиционным советом, индивидуальной инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также по смыслу MiFID II. Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. В Великобритании этот документ не является финансовым продвижением по смыслу статьи 21 закона «О финансовых услугах и рынках», 2000 г. (с поправками). Этот документ не предназначен для розничных клиентов в определении MiFID II и не может быть сообщен таким лицам. Настоящий документ не предназначен для распространения или использования любым физическим или юридическим лицом в любой юрисдикции, где такое распространение или использование противоречило бы местному законодательству или иным применимым нормативным актам или где АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк или любая другая финансовая организация Группы АК БАРС Банка должна получить разрешение, лицензию или где существуют другие регистрационные требования в соответствии с применимым законодательством. Этот документ не предназначен для распространения или использования европейскими инвестиционными фирмами, предоставляющими клиентам услуги по управлению портфелем или другие инвестиционные или вспомогательные услуги, за исключением случаев, когда он получен за плату.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительной собственностью АК БАРС Финанс. Несанкционированное копирование, тиражирование или распространение данного документа, полностью или частично, без письменного согласия АК БАРС Финанс строго запрещено. Хотя информация, содержащаяся в данном документе, была получена из и базируется на источниках, которые АК БАРС Финанс считает надежными, АК БАРС Финанс и ее сотрудники не дают в отношении нее никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых.

АК БАРС Финанс и ее сотрудники не несут никакой ответственности за точность или полноту любой информации, содержащейся в настоящем документе, а также за то, были ли опущены какие-либо существенные факты. Вся информация, указанная здесь, может быть изменена без предварительного уведомления. АК БАРС Финанс не дает никаких гарантий или заверений, что любые ценные бумаги, упомянутые в настоящем документе, подходят для всех получателей; любые получатели, рассматривающие инвестиционные решения, должны обратиться за соответствующей независимой консультацией. АК БАРС Финанс не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операции либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе.

Ничто в этом документе не является налоговой, юридической или бухгалтерской консультацией. АК БАРС Финанс и ее аффилированные лица, директора и работники (за исключением финансовых аналитиков или других работников, участвующих в производстве исследований) время от времени могут выступать в качестве маркет-мейкеров или консультантов, брокеров или коммерческих и/или инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов и компаний, упомянутых в данном документе, или могут быть представлены в совете директоров таких компаний. В случае возникновения таких обстоятельств АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк и связанные с ними компании проводят соответствующую политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, чтобы гарантировать независимость и объективность инвестиционных исследований. Краткое содержание указанных политик и процедур в отношении конфликта интересов, касающихся инвестиционных исследований, предоставляется по запросу.

АК БАРС Финанс зарегистрирована, сфокусирована и базируется в Российской Федерации и не аффилирована с люксембургской компанией АК BARS Luxembourg S. A.

Настоящий документ публикуется еженедельно.

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, подтверждают следующее:

1) все взгляды, изложенные в аналитических обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом аналитических обзоров АК БАРС Финанс;

2) никакая часть вознаграждения аналитиков АК БАРС Финанс не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в аналитических материалах АК БАРС Финанс.

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, получают вознаграждение на основе различных факторов, в том числе совокупной выручки АК БАРС Финанс.

Определение рейтингов

АК БАРС Финанс использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: «Покупать», «Держать» или «Продавать».

ПОКУПАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену на 10% и более (на момент публикации).

ДЕРЖАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев не ниже рыночной цены и не превышает ее более чем на 10% (на момент публикации).

ПРОДАВАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев ниже рыночной цены (на момент публикации).

ОГРАНИЧЕНО: при определенных обстоятельствах АК БАРС Финанс не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

ПРИОСТАНОВЛЕНО: если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию по соответствующему эмитенту. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

При вынесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) АК БАРС Финанс может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой.