

IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция



Информация о выпуске ценных бумаг компании Ozon Holdings

Биржа	NASDAQ
Валюта выпуска	USD
Тикер	OZON US
Андеррайтеры	Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup UBS Investment Bank, Sber CIB, VTB Capital, RenCap
Дата закрытия заявок	23.11.2020
Дата IPO	25.11.2020

Детали IPO компании Ozon Holdings

	Без опциона	С опционом
Выпуск новых ADS	30 000 000	34 500 000
ADS у существующих акционеров	147 130 154	147 130 154
Всего ADS	177 130 154	181 630 154
Доля новых акционеров	16,94%	18,99%
Доля существующих акционеров	83,06%	81,01%

Оценка капитализации компании Ozon Holdings

	Без опциона	С опционом
Всего ADS	177 130 154 шт.	181 630 154 шт.
Цена ADS при IPO	Капитализация Ozon Holdings	
Min	\$22,5 →	\$3 985 428 465
Max	\$27,5 →	\$4 994 829 235

2 ноября 2020 года российская платформа электронной коммерции **Ozon Holdings** подала заявку на IPO в комиссию по ценным бумагам и биржам США.

По данным Data Insight, в 2019 году **Ozon** занимал 3 место среди всех online-магазинов России по выручке, уступая Wildberries и AliExpress Россия.

Компания намерена разместить 30 000 000 американских депозитарных акций (ADS) на NASDAQ в диапазоне от **\$22,5 - \$27,5** за одну ADS.

В течение 30 дней после IPO андеррайтеры получают опцион на покупку дополнительных **4 500 000 ADS**.

Также, в IPO планируется участие текущих акционеров **Baring Vostok** и **АФК «Система»** в ходе *частного размещения* на сумму **\$67,5 млн** на каждого.

В планы компании также входит листинг на Московской фондовой бирже.

В ходе IPO компания может привлечь \$500 - \$750 млн.

Подсчёты показывают, что по средней цене диапазона (**\$25,00 за ADS**):

- Без учета опциона андеррайтеров **Ozon Holdings** оценивается в \$4,4 млрд;
- С учетом опциона андеррайтеров **Ozon Holdings** оценивается в \$4,5 млрд.

О дивидендах

Компания никогда не платила дивидендов и **не намерена** платить в обозримом будущем.

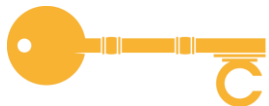
Будущие решения по поводу дивидендной политики будут приниматься общим акционерным собранием.

Все средства, вырученные **Ozon** в ходе IPO, будут направлены на развитие бизнеса.

Рекомендация

Мы считаем, что акции **Ozon Holdings** имеют значительный потенциал к росту, однако могут продемонстрировать значительную волатильность.

Рекомендуем **покупать ADS OZON** в расчете на опережающий рост продаж компании относительно рынка.

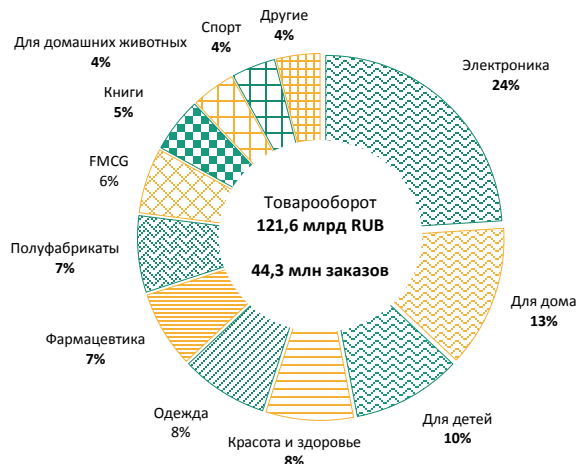


IPO Ozon Holdings

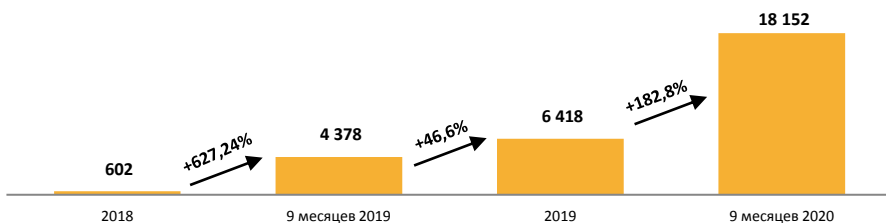
Россия | Электронная коммерция



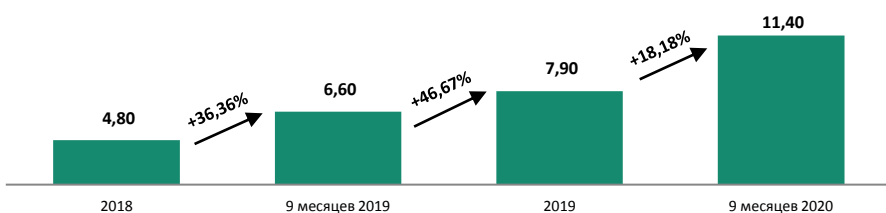
Продажи на Ozon.ru по категориям товаров, %



Динамика числа активных продавцов на Ozon.ru



Динамика числа активных покупателей на Ozon.ru (в млн человек)



Общие сведения

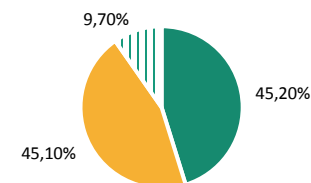
Ozon Holdings - это online-платформа, которая продает товары в разных категориях – электронику, товары для дома, детские товары, косметику, одежду, продукты питания, запчасти для авто и т.д.

Интернет-магазин Ozon.ru был основан в 1998 году в качестве книжного online-магазина.

Структура владения

Крупнейшие акционеры **OZON Holdings**:

- 45,2% - АФК «Система»
- 45,1% - Baring Vostok
- 9,7% - Другие (из них Index Ventures и Princeville Global)



Сейчас **Ozon.ru** – это один из лидеров электронной коммерции в России.

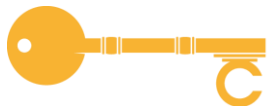
- Количество продавцов на площадке превысило 18 000 по итогам 9 месяцев 2020 года; Это в 14 раз больше в сравнении с показателем 1 квартала 2019 года.
- Количество покупателей превысило 11,4 млн человек.

Широкий ассортимент товаров и услуг стал возможен благодаря бизнес-модели **Ozon Holdings**, которая включает:

- Продажи собственных товаров и услуг (79% от общей выручки);
- Продажи товаров сторонних продавцов через свой маркетплейс (92% ассортимента).

Это стало основным драйвером роста товарооборота:

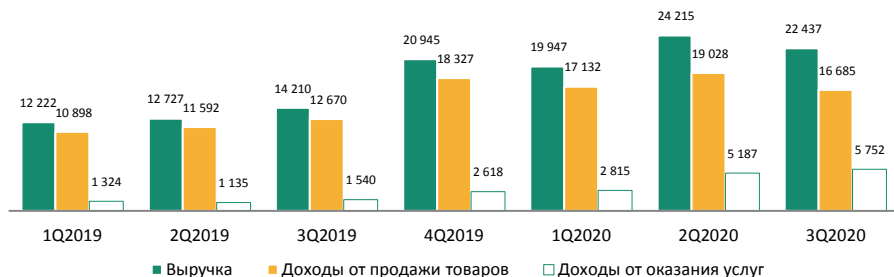
- За 9 месяцев 2020 года товарооборот **Ozon.ru** составил 121,6 млрд RUB (рост в **2,5x** г/г)



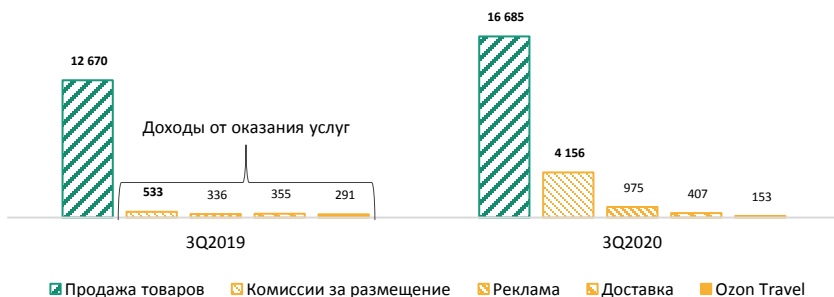
IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция

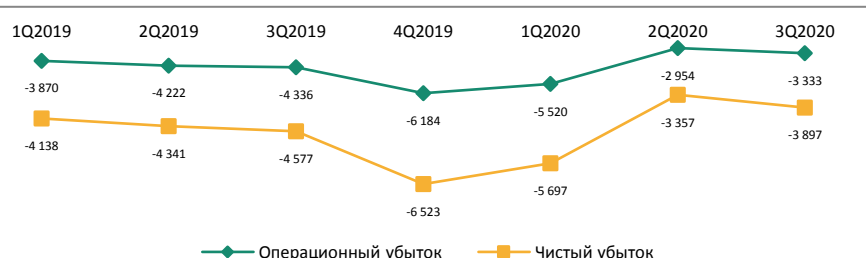
Динамика выручки Ozon (в миллионах рублей)



Разбивка выручки Ozon по сегментам (в миллионах рублей)



Динамика операционной и чистой прибыли Ozon (в миллионах рублей)



Финансовые результаты по итогам 3 квартала 2020 года

Анализ отчета о прибылях и убытках:

В этом году росту бизнеса **Ozon Holdings** способствовала пандемия COVID-19, которая вынудила продавцов переходить в online-ритейл для поддержания бизнеса.

➤ За 3 квартал 2020 года выручка **Ozon** выросла г/г на 58% и составила 22,44 млрд RUB.

Доходы компании делятся на два сегмента:

- Доходы от продажи товаров (74% от общей выручки);
- Доходы от предоставления услуг* (26% от общей выручки).

Доходы от продажи товаров выросли на 32% г/г, а доходы от предоставления услуг увеличились в 3,7х раза г/г.

➤ В структуре доходов **Ozon** от предоставления услуг 25% составляют комиссии продавцов за размещение на маркетплейсе (**6,8x** рост г/г).

С увеличением товарооборота у компании выросли операционные расходы (+39% г/г).

Это привело к тому, что убытки компании практически не сократились, несмотря на высокий рост выручки.

Продолжающийся убыток **Ozon** связан с большими вложениями в развитие бизнеса.

- Операционный убыток по итогам 3 квартала 2020 года составил **3,3 млрд RUB**;
- Чистый убыток по итогам 3 квартала 2020 года составил **3,9 млрд RUB**.

Наиболее остро сейчас стоит вопрос о росте выручки после того, как положительный эффект пандемии COVID-19 перестанет действовать.

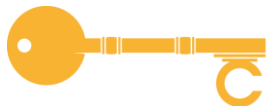
Мы ожидаем замедления роста выручки, что уже наблюдается в динамике показателей:

- Во втором квартале 2020 года рост выручки г/г составил 90%;
- В третьем квартале 2020 года рост выручки г/г составил 58%.

Сама компания отмечает, что в ближайшем будущем останется убыточной, поскольку планирует масштабные инвестиции в логистику, модернизацию сайта и приложение.

На аренду одних фулфилмент-центров **Ozon Holdings** собирается потратить более 12 млрд RUB в ближайшее 10-летие.

*Во второй сегмент входят комиссии продавцов за размещение на маркетплейсе, оплата услуг доставки и/или пунктов выдачи, платежи за размещение рекламы на сайте и в мобильном приложении.



IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция

Динамика основных финансовых показателей (в миллионах рублей)



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 30.09.2020



Финансовые результаты по итогам 3 квартала 2020 года

Анализ бухгалтерского баланса:

По итогам 9 месяцев 2020 года активы Компании выросли на 28% в сравнении с началом года и составили 49 053 млн RUB;

➤ Это связано с ростом долгосрочных активов на 45% по итогам 9 месяцев 2020 года.

За 9 месяцев 2020 года **Ozon** приобрел активы стоимостью 4 508 млн. RUB.

Капитальные затраты в основном включали платежи за складское оборудование, компьютерное оборудование и другое оборудование, связанное с расширением бизнеса, логистической инфраструктуры и доставки.

Ozon также имеет договора аренды офисных помещений, фулфилмент-сортировочных центров, транспортных средств и пунктов выдачи.

По состоянию на 30 сентября 2020 года обязательства компании превысили его капитал вследствие роста аккумулируемых убытков.

В структуре обязательств основной удельный вес (~64%) приходится на краткосрочные займы и торговую кредиторскую задолженность.

В марте 2020 года Ozon получил от Sberbank Investments Limited заем сроком на один год на основную сумму в 6 млрд RUB с эффективной процентной ставкой 15% годовых.

Кредит обеспечен, среди прочего, залогом 100% акций ключевой производственной дочерней компании, ООО «Интернет Солюшнс», и российской холдинговой компании ООО «Озон Холдинг».

Учитывая, что сейчас на счетах компании чуть более **5 млрд RUB** наличными, вернуть долг будет не так уж просто.

В августе 2019 года заключили конвертируемое кредитное соглашение с Princeville Global eCommerce Investments I Limited.

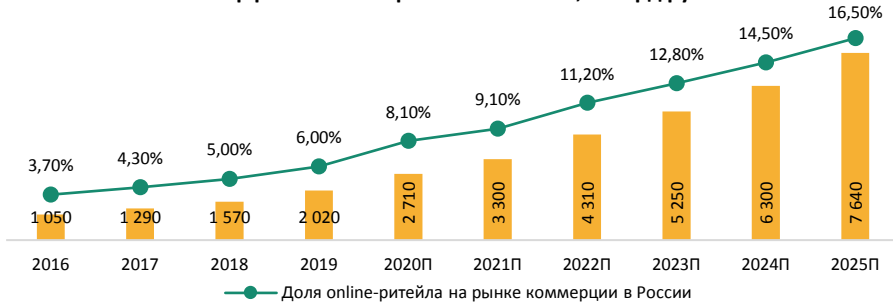
Общая основная сумма по этому соглашению составляет **3,5 млрд RUB**.

Процентная ставка составляет 10% годовых, при этом проценты начисляются с даты перевода до 27 декабря 2019 года в соответствии с условиями договора конвертируемого займа. Срок погашения кредита не установлен.

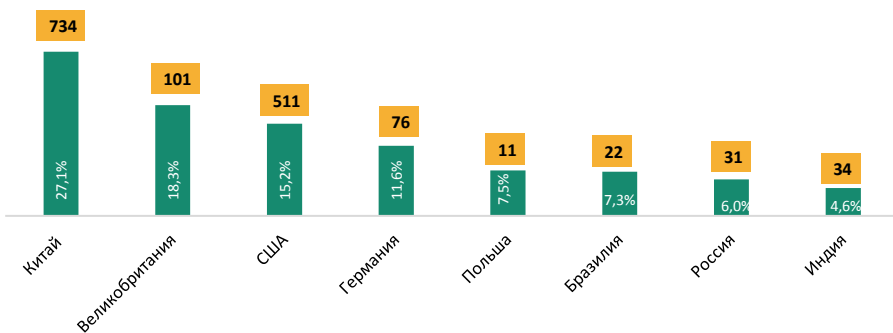
Ключевые коэффициенты:	31.12.2019	30.09.2020
Рентабельность активов, %	0,64%	0,50%
Рентабельность капитала, %	0,10%	0,12%



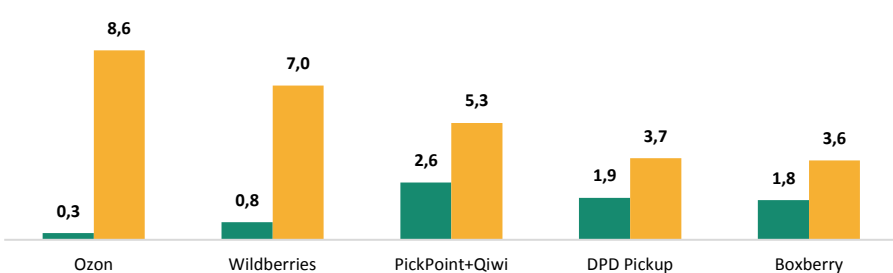
Размер рынка online-ритейла в России, в млрд рублей



Доля online-ритейла на рынках коммерции в разных странах, в %



Самые крупные сети постаматов и пунктов выдачи заказов в России, в тысячах



Отрасль online-ритейла в России

В последние годы российский рынок E-commerce активно набирал обороты:

- С 2016 по 2019 год средний рост сегмента E-commerce составил 24% в год, что в 4х раза превышает рост мирового рынка.

Основными драйверами роста являются:

- Развитие инфраструктуры телекоммуникаций и сети Интернет: число Интернет-пользователей в России ↑ до **113 млн человек** в 2019 году (77% общего населения).
- Высокий уровень владения смартфонами: **75%**.
- По данным INFOLine, в 2019 году число покупателей в России, активно заказывающих товары online, достигло **33 млн человек** (22% общего населения)

В результате доля E-commerce выросла с 3,7% в 2016 году до 6,0% в 2019 году.

Несмотря на стремительный рост сегмента, это все еще низкий % в сравнении с другими странами, а следовательно, высокий потенциал для дальнейшего роста.

Так в Китае доля E-commerce составляет более 27%, а в США – более 15%.

По прогнозам INFOLine, в ближайшие 5 лет рынок E-commerce в России будет расти по 20-30% в год и к 2026 году его доля в рынке ритейла достигнет **16,5%**.

Также, к 2026 году количество покупателей, активно заказывающих товары online, должно достигнуть **84 млн человек** (58% общего населения).

В последние годы крупные отечественные платформы, среди которых **Ozon**, активно инвестировали в собственные логистические сети.

- За три года **Ozon** удалось почти с нуля создать самую большую инфраструктуру фулфилмент-центров и точек самовывоза.

Стоит отметить, что расширение сети нацелено на регионы: высокий потенциал роста и относительно низкий уровень конкуренции, в сравнении с Москвой.

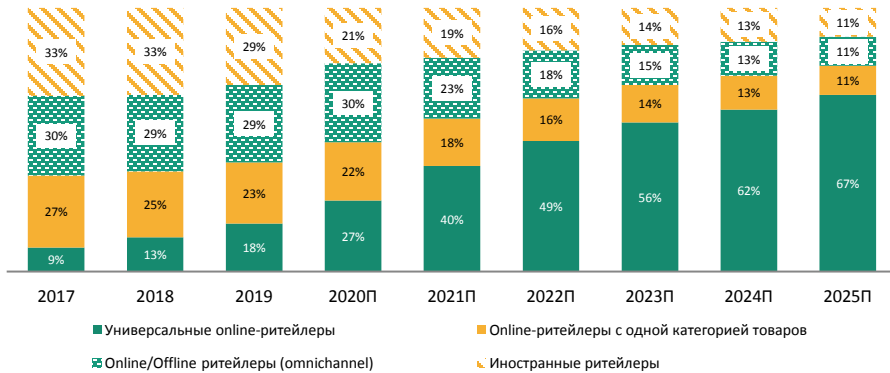
С развитием инфраструктуры, продажи в регионах могут существенно превзойти темпы роста в Москве, что станет одним из главных драйверов роста E-commerce.



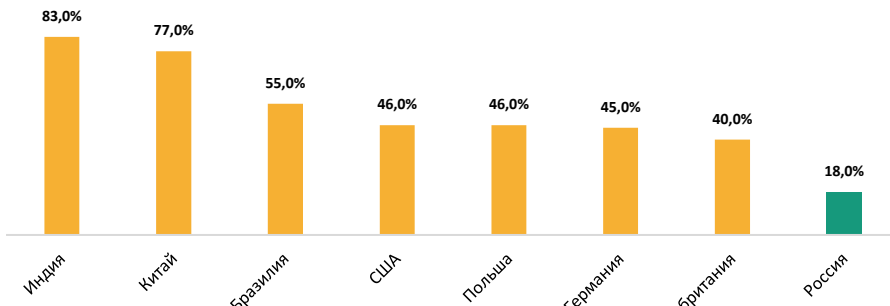
IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция

Доля ретейлеров на российском рынке электронной коммерции по категориям



Доля ТОП-3 компаний на рынке online-ритейла в разных странах, в %



Перспективы развития рынка коммерции в России

В прошлом году рыночная доля отечественных ретейлеров на рынке E-commerce в России достигла 71%, а в этом году может превысить **77%**.

Основные драйверы роста:

- Расширение ассортимента товаров;
- Более короткие сроки доставки;
- Большее количество услуг для комплексной поддержки и обслуживания клиентов, чем у иностранных ретейлеров.

Согласно прогнозам, доля российских компаний вырастет до **89%** к 2025 году.

Наибольшими перспективами обладают ретейлеры, которые имеют исключительно online-площадки и предлагают широкий ассортимент товаров в различных категориях.

Среди них: **Ozon, Wildberries, Яндекс.Маркет.**

В 2020 году доля online-ритейлеров может достигнуть 27%, а к 2025 году вырасти до **67%**.

Потребители будут отдавать предпочтение маркетплейсам, где можно купить **все и сразу**.

Фрагментация рынка

По сравнению с другими международными рынками, рынок E-commerce России сильно фрагментирован.

На долю 3 ведущих отечественных компаний приходится всего **18%** товарооборота. Из них 6,6% принадлежит **Ozon**.

Учитывая большой объем и высокий уровень фрагментации, на российском рынке E-commerce смогут сосуществовать несколько крупных игроков.

Но эти игроки со временем поглотят или вытеснят мелкие интернет-магазины и заберут часть клиентов у offline-магазинов, что увеличит их рыночную долю.

По данным Euromonitor, консолидация рынка вокруг нескольких крупных компаний уже есть в других развивающихся странах.



IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция



Немного о рисках

Наибольшее опасение вызывает убыточность компании, которая не была компенсирована даже положительным эффектом от пандемии COVID-19.

Компания **Ozon** зависима от застройщиков, поскольку в целях расширения своей логистической инфраструктуры заключает лизинговые соглашения для строительства новых фулфилмент-центров и пунктов выдачи.

В сентябре Сбербанк потребовал от **Ozon** компенсацию в размере 1,0 млрд RUB за расторжение коммерческого договора. Компания **Ozon** заявляла, что не обязана платить. Однако, в преддверии IPO, сторонам удалось мирно разрешить разногласия.

Высокий уровень конкуренции

В своей категории универсальных online-ритейлеров с широким ассортиментом товаров **Ozon** все еще уступает Wildberries и AliExpress Россия по объемам товарооборота, выручке и аудитории.

В самом сегменте Электроники **Ozon** остается позади online-дискаунтера Ситилинк.

В сегменте Товаров повседневного спроса **Ozon** сталкивается с конкуренцией со стороны сервисов (Яндекс.Лавка и СберМаркет), а также продуктовых сетей магазинов (Пятерочка, Перекресток, Азбука Вкуса), которые в этом году запустили доставку своих продуктов.

Преимущества

Рынок E-commerce стремительно растет и сохраняет потенциал роста из-за все еще низкой доли на рынке ритейла в России, в сравнении с другими развитыми странами.

Ozon работает более 20 лет на рынке и демонстрирует быстрые темпы роста выручки.

В 2020 году акции online-ритейлеров пользуются высоким спросом у инвесторов.

Amazon Inc. (AMZN) Alibaba Holding (BABA) MercadoLibre (MELI)

YTD, %

↑ 64%

↑ 18%

↑ 111%



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».