

РЫНОК IPO В 2024

БУМ IPO В РОССИИ КАК НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ

МАРТ 2024

Резюме

В 2024 г. инвесторы сохраняют высокий интерес к IPO российских компаний. В текущем году мы ожидаем IPO 17 компаний, что почти в 1.5 раза выше предыдущей оценки, которую мы дали в декабре 2023 г. (11 IPO). Важность развития фондового рынка в целом и рынка IPO в частности недавно отметил президент РФ Владимир Путин.

Среди потенциальных IPO в 2024 г. мы считаем наиболее интересными размещения следующих компаний: Европлан, РЕСО-Лизинг, Ростелеком – Центры обработки данных (РТК-ЦОД), Селектел, Медси, агрохолдинг «Степь», Системы Папилон, Arenadata, Ред Софт, Моторика и Аквариус.

Мы считаем IT-сектор наиболее привлекательным в российской экономике как с точки зрения IPO, так и акций, которые уже торгуются на бирже. Эти компании пользуются господдержкой, они выигрывают от мощного тренда на импортозамещение с перспективой выхода на экспорт и имеют очевидные драйверы роста. При этом, как правило, российская публичная IT-компания имеет сильный баланс и впечатляющую историю роста прибыли и маржинальности, которые не сравнимы с показателями компаний из других отраслей. Мы считаем, что для опережающего роста IT-компаний созданы все необходимые условия.

При этом мы подчеркиваем особую важность оценок, с которыми размещаются эмитенты, так как в случае завышенной цены котировки с высокой вероятностью упадут, несмотря на то что компания является перспективной.

Важность развития фондового рынка и рынка IPO

Мы отмечаем, что вопрос развития российского фондового рынка в целом и рынка IPO в частности был недавно поднят на самом высоком уровне. В послании Федеральному собранию президент Владимир Путин поставил цель удвоить капитализацию российского фондового рынка к 2030 г. По нашим оценкам, это соответствует ежегодному росту на 12%, тогда как индекс МосБиржи в последние 10 лет рос в среднем на 8% в год. Также необходимо учитывать дивидендную доходность, которая, по нашим расчетам, за последние 10 лет составила 7%. Таким образом, если будет достигнута цель удвоить капитализацию, а дивидендная доходность сохранится на уровне прошлых лет, инвесторы могут рассчитывать на полную доходность на уровне 19%.

Президент также отметил, что необходимо усилить роль фондового рынка как источника инвестиций. Он поручил ускорить запуск особого режима IPO для высокотехнологичных компаний РФ в приоритетных отраслях экономики, в том числе компенсацию затрат на размещение ценных бумаг. По нашим оценкам, средние затраты на размещение составляют 300 млн руб. (комиссия организатора 6% от среднего размера IPO 5 млрд руб.)

Мы считаем крайне важным событием то, что глава государства обратил внимание на вопросы развития фондового рынка и рынка IPO. Примером недостаточного внимания к этой проблеме может служить рынок акций Китая и Гонконга (Shanghai Composite находится на уровне 2010 г., Hang Seng – на уровне 2006 г.).

Рынок IPO в 2023 г. и 1К24

В 2023 г. российский рынок IPO возродился в абсолютно новой форме. Закрытие доступа к западным фондовым рынкам и удорожание кредитования на фоне роста ставки ЦБ в 2П23 привели к тому, что российские компании стали привлекать капитал через размещение акций на Московской бирже. Из-за сокращения числа крупных институциональных инвесторов снизилась емкость рынка, и средний объем IPO кратно снизился (с 30 млрд руб. до 2022 г. до 5 млрд руб. после 2022 г.) После 2022 г. количество возможностей для вложения средств существенно снизилось, и IPO компаний для инвесторов стали “глотком свежего воздуха”. Высокий интерес (в первую очередь со стороны частных инвесторов) и успешные размещения ряда компаний создали “эффект домино” – выходом на рынок заинтересовались новые компании, а в IPO стали участвовать инвесторы, которые ранее не рассматривали акции IPO как объект для инвестиций.

Бум на российском рынке IPO начался с размещения акций IT-компании «Астра» в октябре 2023 г. Она планировала привлечь 2-3 млрд руб., однако спрос превысил предложение в 24 раза. Видя этот успех, на биржу поспешили другие эмитенты, и в 4К23 IPO провели шесть компаний при том, что за весь 2023 г. их было 8.

В 2024 г. сохраняется высокий интерес к IPO как со стороны эмитентов, так и инвесторов. В 1К24 акции уже разместили три эмитента: Делимобиль, Диасофт и КЛВЗ «Кристалл». Ниже мы приводим результаты размещения компаний, которые провели IPO с 2022 г.

	Сектор	Объем IPO, млрд руб.	Free-float	Цена размещения, руб.	Текущая цена, руб.	Изменение к цене IPO
Whoosh	IT	2.1	10%	185	282	52%
Genetico	Здравоохранение	0.2	12%	18	48	171%
Астра	IT	3.5	5%	333	568	71%
Henderson	Потребление	3.8	12%	675	643	-5%
Евротранс	Нефть и газ	13.5	21%	250	277	11%
Южуралзолото	Металлургия	7.0	6%	0.55	0.78	42%
Совкомбанк	Финансы	11.5	5%	11.5	19.5	70%
Мосгорломбард	Финансы	0.3	15%	2.5	2.6	2%
Делимобиль	IT	4.2	9%	265	286	8%
Диасофт	IT	4.1	8%	4 500	6 027	34%
КЛВЗ "Кристалл"	Потребление	1.2	13%	9.50	8.4	-11%
Всего		41				

Источник: расчеты ИК «Айгенис»

Актуальные тренды на рынке IPO

Доминирование частных инвесторов

В «Обзоре финансовых инструментов за 2023 г.» Банк России акцентирует внимание на том, что на рынке IPO доминируют частные инвесторы. По оценке ЦБ, 77% размещений было выкуплено физлицами.

Случаи завышенной цены размещения

ЦБ отмечает, что часть эмитентов размещала акции по высокой цене. Так как частный инвестор имеет ограниченный доступ к информации о компании и к инструментам анализа, а также не обладает необходимыми для анализа навыками, то ему сложно определить, дешево или дорого размещается компания.

Мы считаем, что, помимо собственных оценок и восприятия компании, которая выходит на IPO, для принятия решения об участии в размещении частному инвестору необходимо использовать как можно больше источников и не полагаться на одну или несколько рекомендаций, вне зависимости от статуса аналитика. Мы считаем IPO КВЛЗ «Кристалл» хорошим примером размещения по высокой цене: компания продала акции исходя из мультипликатора P/E на уровне 70, что, на наш взгляд, выше справедливой оценки в 2-3 раза.

Проблемы справедливой аллокации

В рамках типичного IPO на российском рынке компания обычно размещает 10% капитала (медиана за 2022-2024 гг.), и это низкий показатель по мировым меркам (20% в последние годы). Основная причина низкого объема IPO – нежелание компаний продавать больше акций по цене размещения. Зачастую инвестор получает небольшую аллокацию, что вызывает у него закономерное недовольство. Участники рынка не видят однозначного решения вопроса справедливой аллокации. Среди обсуждаемых вариантов стоит отметить предоставление эмитенту возможности сдвигать ценовой диапазон вверх в случае переподписки и последующее перевыставление заявок, а также вмешательство регулятора, в том числе через законодательное требование, чтобы эмитенты раскрывали принципы аллокации.

Высокий искусственный спрос

Чтобы обойти проблему низкой аллокации инвесторы начали подавать заявки на участие в IPO на сумму гораздо большую, чем нужно, так как из-за низкого объема размещения они предполагали, что им достанется лишь небольшой процент от суммы заявки. Такие заявки «с запасом» приводили к переподписке. Однако эта переподписка не отражала реальный спрос на акции эмитента, и была лишь способом обойти низкую аллокацию. Тем не менее переподписка может быть ошибочно воспринята как успешное IPO. Стоит отметить, что и IPO Henderson, и IPO Кристалла были с переподпиской, однако цены их акций снизились в первые дни торгов.

Переподписка

	Переподписка от объема размещения	Итог первого дня торгов	На текущий момент
Диасофт	x30	+40%	34%
Астра	x24	+40%	71%
Совкомбанк	x12	+7%	70%
Делимобиль	x4	+7%	8%
Henderson	x4	-1%	-5%
Южуралзолото	x3	+4%	42%
Кристалл	x2.5	-15%	-11%
Genetico	x2.5	+40%	171%
Евротранс	x0.9	-12%	11%
Whoosh	x0.5	0%	52%
Мосгорломбард	x0.3	-5%	2%

Источник: СМИ, расчеты ИК «Айгенис»

Высокая волатильность размещенных акций

Еще одна тенденция – это высокая волатильность акций компаний, которые вышли на биржу. Банк России отмечает, что частные инвесторы более эмоциональны, чем институциональные, и из-за доминирующей роли физлиц в IPO резко повышается волатильность размещенных акций в первые дни торгов.

Акции, размещаемые в рамках IPO, в целом подвержены волатильности, так как в первые дни торгов их динамика во многом обусловлена эмоциями участников рынка, которые, в свою очередь, определяются тем, насколько активно проводился маркетинг IPO и его PR. Инвестор должен быть готов к двузначным изменениям котировок в первые дни торгов, поэтому участие в IPO, на наш взгляд, не подойдет консервативным инвесторам с высоким уровнем неприятия риска.

Волатильность «новых» акций в сравнении с волатильностью «старых» акций

Новые компании		Старые компании	
Южуралзолото	32%	ММК	19%
Whoosh	33%	МТС	19%
Henderson	34%	Московская биржа	21%
Делимобиль	35%	Positive Technologies	23%
Диасофт	37%	ПИК	25%
Совкомбанк	38%	Совкомфлот	35%
Астра	40%	Циан	35%
Евротранс	85%	Headhunter	43%
Медиана, второй эшелон	36%	Медиана, второй эшелон	24%
Carmoney	26%	Куйбышевгазот	38%
Мосгорломбард	35%	ВСМПО-АВИСМА	40%
Genetico	65%	Белон	58%
Кристалл	73%	Соллерс	78%
Медиана, третий эшелон	50%	Медиана, третий эшелон	49%

Источник: расчеты ИК «Айгенис»

Популярность соцсетей

Участники рынка отмечают, что доминирование на IPO частных инвесторов, среди которых популярны соцсети, привело к тому, что они стали конкурировать с традиционными информационными каналами, такими как публикации в СМИ и аналитика от брокеров. Как новые эмитенты, так и компании, давно присутствующие на бирже, активно уходят в соцсети, чтобы воспользоваться этим трендом для маркетинга и PR.

Высокая роль маркетинга и PR в IPO

Мы отмечаем высокую зависимость между тем, насколько активно продвигалось IPO эмитента, и последующей динамикой его акций. Наибольший интерес у инвесторов вызвали размещения Астры, Диасофта и Совкомбанка. Акции этих компаний имели самую высокую перепокупку и к настоящему моменту подорожали соответственно на 71%, 34% и 70%.

Эта статистика подтверждает наш тезис о том, что в первое время после размещения динамика акций зависит в большей степени от того, насколько активно эмитент проводил PR своего IPO, а не от фундаментальных показателей. Мы полагаем, что со временем, когда «хайп» утихнет, котировки начнут двигаться в сторону обоснованных значений, подкрепленных операционными и финансовыми результатами компаний.



Источник: wordstat.yandex.ru

Важность получения опыта публичности через размещение биржевых облигаций

Организаторы размещений считают особо важным, чтобы будущий эмитент приобретал опыт публичности через размещение биржевых облигаций. В этом случае компания получит опыт проведения road-show, сформирует базу инвесторов, улучшит корпоративное управление, научится своевременно организовывать корпоративные события, раскрывать информацию и взаимодействовать с инвесторами, особенно в условиях большого количества частных инвесторов на российском фондовом рынке.

Компания, которая проходит этот путь, становится более зрелой в том, что касается публичности. В будущем это снижает риск ошибок на уровне корпоративного управления, которые могли бы оттолкнуть инвесторов. Мы полагаем, что наличие публичного контролирующего акционера существенно упростит и ускорит процесс адаптации к публичности (например, агрохолдинг «Степь» не имеет биржевых облигаций, но компания входит в АФК «Система», у которой есть большой опыт публичности).

Принудительные IPO активов, выкупленных у иностранных собственников

По информации «Коммерсанта», Правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций обсуждает идею о том, чтобы при разрешении на продажу активов иностранных собственников, уходящих из России, обязать покупателей выводить часть акций купленных компаний на биржу.

Тема принудительного IPO выкупленных активов обсуждалась еще в 2023 г., и, возможно, на этот раз процесс будет ускорен, в особенности после того как президент Владимир Путин в послании Федеральному собранию сказал, что необходимо усилить роль фондового рынка как источника инвестиций.

По оценке главы РСПП Александра Шохина, минимальный дисконт при продаже российских активов иностранными собственниками составляет 50% от последней рыночной стоимости или от 1 до 3 EBITDA. На наш взгляд, покупка актива у иностранного владельца с большим дисконтом и продажа его части в рамках IPO по адекватной цене (нормальным на рынке IPO считается дисконт 10% к справедливой цене) выглядит как высокодоходная арбитражная возможность, что должно заинтересовать крупных российских инвесторов. Кроме того, на наш взгляд, тот факт, что ранее актив принадлежал западной компании, повышает его привлекательность, и такие акции будут пользоваться высоким спросом на этапе IPO.

Какие компании могут выйти на IPO в ближайшие годы

Ниже мы приводим список, в котором потенциальные эмитенты отсортированы от более ранних к более поздним размещениям (согласно нашим ожиданиям). Мы исходили из публичных заявлений компаний относительно срока выхода на IPO, а также учитывали наличие у них опыта публичности, принадлежность к публичной материнской компании, материалы конференций, интервью представителей компаний, оценки организаторов размещений и прочую информацию в открытом доступе.

	Сектор	Описание	Срок	Объем, млрд руб.	Биржевые облигации
Европлан	Финансы	Автолизинговая компания	Конец марта	15	да
МТС-Банк	Финансы	Коммерческий банк	Весна	10	да
Займер	Финансы	Микрофинансовая организация	1К24	5	да
Skyeng	IT	Онлайн-школа английского языка	1П24	3	нет
РТК-ЦОД	IT	Провайдер IT- инфраструктуры	Осень	15	нет
Selectel	IT	Провайдер IT- инфраструктуры	2024 год	5	да
Медси	Здравоохранение	Сеть медицинских центров	2024 год	10	да
Степь	Потребление	Агропромышленный холдинг	2024 год	20	нет
Sokolov	Потребление	Ювелирный ритейлер	2024 год	10	да
Sunlight	Потребление	Ювелирный ритейлер	2024 год	20	да
РЕСО-Лизинг	Финансы	Автолизинговая компания	2024 год	10	да
Cosmos Hotel	Развлечения, туризм	Гостиничная сеть	2024 год	2	нет
Skillbox	IT	Образовательная платформа	2024	1	нет
Папилон	IT	Разработчик систем идентификации личности	2024 год	-	нет
Arenadata	IT	Разработчик платформы сбора данных	2024 год	2	нет
IDF Eurasia	Финансы	МФО +коллекторское агентство	2024 год	2	да
Jetlend	Финансы	Краудлендинговая платформа	4К24	2	да
Аренда-Про	Финансы	Лизинговая компания (оборудование)	2024-2025	1	да
Самолет-плюс	IT	Онлайн-платформа для покупки и продажи недвижимости	2024-2025	-	нет
Ред Софт	IT	Разработчик решений в области хранения и управления данными	2024-2025	1	да
Моторика	Здравоохранение	Разработчик бионических протезов	2024-2025	1	да
Ладога	Потребление	Производитель алкогольной продукции	2025	1	нет
Аквариус	IT	Производитель вычислительной техники	2025-2026	15	нет
IBS	IT	IT-услуги	2025-2026	5	нет
Автодом	Потребление	Автодилер	2026-2027	15	да
Эволюция	Конгломераты	Холдинг, вкл. НПЗ, угольный актив и фармацевтическую компанию	до 2027 г.	5	да
ИКС Холдинг	IT	Многопрофильный IT- холдинг	Не заинтересован	15	нет
Биннофарм	Здравоохранение	Фармацевтическая компания	Не заинтересован	10	да

Наиболее интересные ожидаемые IPO в 2024 г.

Европлан — лидер рынка, ставка на крупнейшего представителя быстрорастущего рынка автолизинга.

РЕСО-Лизинг — ставка на крупнейшего представителя быстрорастущего рынка автолизинга.

Ростелеком — Центры обработки данных (РТК-ЦОД) — ставка на экспоненциальный рост объемов данных и, как следствие, спроса на ИТ-инфраструктуру по обработке и хранению данных.

Селектел — ставка на экспоненциальный рост объемов данных и, как следствие, спроса на ИТ-инфраструктуру по обработке и хранению данных.

Медси — лидер рынка, ставка на рост спроса на медицинские услуги в сегменте частного здравоохранения, экспансия компании в регионы и за рубеж.

Степь — рост ассортимента и узнаваемости бренда, расширение каналов сбыта на внутреннем рынке за счет географии и развития партнерских отношений, рост экспортных поставок.

Папилон — высокий потенциал роста рынка биометрических систем, тесное сотрудничество с государственными ведомствами.

Arenadata — ставка на экспоненциальный рост объемов данных и, как следствие, спроса на ИТ-инфраструктуру по обработке и хранению данных.

Ред Софт — бенефициар тренда на импортозамещение в ИТ-отрасли, тесное сотрудничество с государственными ведомствами.

Моторика — высокий потенциал роста рынка протезов, ставка на рост господдержки отрасли.

Аквариус — высокий потенциал роста показателей благодаря занятию ниш рынка микроэлектроники, которые освободились после ухода с рынка западных вендоров.

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022