

# ОБЗОР РЫНКА IPO РФ ДО 2025 Г.

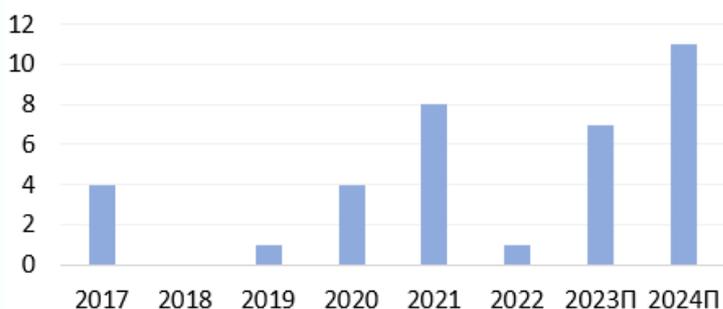
## Текущая ситуация

Российский рынок IPO\* сильно изменился по сравнению с периодом до 2022 г. Громкие имена сменились на нишевых игроков, средний объем сделок резко сократился, частные инвесторы стали основной движущей силой вместо крупных западных и локальных институциональных игроков. В 2021 г., когда объем IPO был на пике, российские компании привлекли, по нашим оценкам, 300 млрд руб. при медианном размещении 25 млрд руб. В 2023 г. шесть компаний привлекли 39 млрд руб. при медианном объеме сделки 5 млрд руб., и мы ожидаем размещения еще одного эмитента (МГКЛ). Средняя доходность для инвестора, который участвовал во всех IPO в 2023 г., составила 28% к 19 декабря 2023 г. (8% без учета IPO Генетико). Для сравнения, если бы инвестор покупал не акции на IPO, а индекс МосБиржи в дни размещений, то его доходность была бы нулевой (минус 3% без учета Генетико).

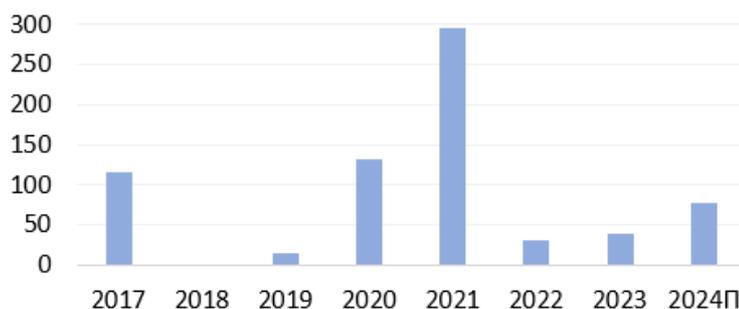
Мы ожидаем, что в 2024 г. 11 компаний проведут IPO на сумму 83 млрд руб. при медианной сделке 6 млрд руб. В 2025 г. на бирже с высокой вероятностью появятся акции еще шести эмитентов.

Мы считаем, что успешное размещение небольших эмитентов в текущем году подстегнет интерес российских компаний к рынку IPO. Основным ограничением будет высокая ставка ЦБ (она обеспечивает привлекательную доходность защитных классов активов) и низкая ликвидность рынка (средний объем торгов по индексу акций широкого рынка сократился более чем в два раза по сравнению с периодом до февраля 2022 г.) Мы допускаем переоценку инвесторами привлекательности рынка IPO и падение к нему интереса вследствие слабой динамики акций большинства уже разместившихся компаний, увеличения объема новых размещений и привлекательной доходности альтернативных классов активов.

Количество IPO



Объем IPO, млрд руб.



Источник: МосБиржа, расчеты ИК Айгенис

## Почему так поменялся рынок?

Главной причиной структурных преобразований на рынке IPO стала геополитика, перестраивание экономики и торговой инфраструктуры, уход крупных западных и российских инвесторов с российского рынка капитала, а также ограниченный спрос со стороны оставшихся крупных институциональных игроков. Как и на рынке акций, где 80% оборота теперь приходится на физлиц, инициатива на рынке IPO перешла к частным инвесторам, и мы ожидаем, что такая ситуация сохранится в среднесрочной перспективе. Кроме того, пока не начался цикл повышения ключевой ставки (до июля 2023 г.), выгоднее было привлекать средства через заемный капитал, в том числе через облигации.

\*В данном обзоре мы учитывали только размещения в рамках IPO. В расчет не принимались акции, размещенные в рамках листинга, прямого листинга (Positive Technologies в 2021 г. и CarMoney в 2022 г.) и SPO.

## Рынок IPO в текущем году

Мы полагаем, что ожидаемое размещение МГКЛ в декабре станет последним IPO в текущем году. Таким образом, по итогам года будет проведено в общей сложности семь IPO, объем которых мы оцениваем в 40 млрд руб.

	Сектор	Привлечено, млрд руб.	% от УК	Бонды	Рейтинг
Genetico	Здравоохранение	0.2	12%	Да	Акра: BB+(RU), стаб.
Астра	IT	3.5	5%	Нет	-
Henderson	Потребление	3.8	14%	Да	Эксперт PA: ruA-, стаб. Акра: A(RU), стаб.
Евротранс	Нефть и газ	14	34%	Да	Акра: A-(RU), стаб.
Южуралзолото	Металлургия	7.0	6%	Да	Эксперт PA: ruAA, стаб. Акра: AA-(RU), стаб.
Совкомбанк	Финансы	11.5	5%	Да	Эксперт PA: ruAA, стаб. Акра: AA-(RU), стаб.
Мосгорломбард	Финансы	1.0	28%	Да	Эксперт PA: ruBB-, стаб.
<b>Всего</b>		<b>40</b>			

Источник: данные компаний, расчеты ИК Айгенис

## Рынок IPO в 2024 г.

Исходя из публичных заявлений компаний и сообщений СМИ, мы ожидаем в 2024 г. размещения 11 эмитентов, объем которых мы оцениваем в сумме на 83 млрд руб. Возможно, что число размещений будет больше, так как, вероятно, не все компании, которые планируют выйти на биржу, сообщили об этом.

	Сектор	Оценка собственного капитала	EV/EBITDA 2023	Могут привлечь, млрд руб.	Бонды	Рейтинг
Кристалл	Потребление	1.4	7.1	1.3	Да	Эксперт PA: ruB+, разв.
ИКС Холдинг	IT	402	10	19	Нет	Эксперт PA: ruA-, стаб. Акра: A-(RU) стаб.
Selectel	IT	60	11	3.3	Да	Эксперт PA: ruAA-, стаб. Акра: A+(RU) поз.
Делимобиль	IT	30	8,0	6.3	Да	Акра: A+(RU) стаб.
Skyeng	IT	12	22	4.8	Нет	-
Медси	Здравоохранение	54	7.6	11	Да	Эксперт PA: ruAA-, стаб.
Степь	Сырье	68	6.6	17	Да	-
Sokolov	Потребление	-	-	10	Да	Акра: A-(RU), стаб.
Европлан	Транспорт	-	-	7	Да	Эксперт PA: ruAA, стаб.
Диасофт	IT	19	10	2.4	Нет	-
IDF Eurasia	Финансы	11	3.6	1.6	Да	Эксперт PA: ruBBB-, стаб.
<b>Всего</b>				<b>83</b>		

Источник: оценка ИК Айгенис

ИКС Холдинг – многопрофильная IT-группа, Selectel – оператор дата-центров, Делимобиль – сервис аренды автомобилей (каршеринг), Skyeng – онлайн-школа, Медси – сеть клиник, Степь – агрохолдинг, Sokolov – ювелирная компания, Европлан – автолизинговая компания, Диасофт – разработчик программного обеспечения, IDF Eurasia – МФО и коллекторское агентство.

## Сдерживающие факторы в 2024 г.

Успех небольших эмитентов, которые разместили акции в 2023 г., повысит интерес к рынку IPO со стороны других компаний, однако мы не ожидаем взрывного роста количества IPO в 2024 г. вследствие действия следующих факторов:

- Компаниям на рынке акций придется конкурировать за инвесторов с безрисковыми ОФЗ и с облигациями надежных эмитентов с высокими доходностями (сейчас 12–15%), а также с депозитами в надежных банках под высокие ставки (сейчас до 17%). Эти классы активов понятны и прозрачны, а их доходности находятся недалеко от своих исторических максимумов.
- Акции, размещаемые в рамках IPO, включают высокорисковые и волатильные активы, и с учетом этого риска их отрицательная доходность или доходность ниже ожиданий являются, на наш взгляд, сильно отталкивающим фактором при принятии решения инвестором об участии в IPO в будущем. Мы считаем, что с учетом накопленного опыта (слабой динамики большинства разместившихся в последние годы компаний, см. приложение) инвесторы переоценят привлекательность рынка IPO и понизят свои оценки. Эти оценки могут не совпасть с ожиданиями действующих акционеров размещающейся компании и привести к снятию планов выйти на IPO с повестки.
- Мы допускаем, что в результате размещений в рамках SPO бумаг эмитентов, которые уже вышли на биржу, может возникнуть дополнительный «навес» акций вкупе с размытием долей миноритариев.
- Среди потенциальных эмитентов много компаний, чьи бизнес-модели основаны на кредитовании и (или) лизинге. Мы считаем, что им будет сложно получить привлекательную оценку при высокой ставке ЦБ из-за высокой стоимости фондирования.

## Динамика акций после IPO с 2017 г.

Приложение 1

Руб.	Сектор	Цена размещения	Последняя цена	С момента размещения до наст. вр.
<b>2017</b>				
Детский мир	Потребление	85	63	-26%
En+	Металлургия	827	428	-48%
Глобалтрак Менеджмент	Транспорт	132	305	131%
Обувь России	Потребление	140	4.5	-97%
<b>2018</b>				
–				
<b>2019</b>				
HeadHunter	IT	879	2 942	235%
<b>2020</b>				
Самолет	Недвижимость	950	3 839	304%
Совкомфлот	Транспорт	105	121	15%
Озон	IT	2 265	2 616	15%
Kismet Acquisition	IT	10	10	5%
<b>2021</b>				
Ренессанс страхование	Финансы	120	84	-30%
Segezha Group	Сырье	8	4	-50%
СПБ Биржа	Финансы	835	76	-91%
ЦИАН	IT	1 140	556	-51%
EMC	Здравоохранение	927	745	-20%
Fix Price	Потребление	718	274	-62%
Softline	IT	8	–	–
Светофор	IT	70	24	-66%
<b>2022</b>				
Whoosh	IT	185	204	10%
<b>2023</b>				
Genetico	Здравоохранение	18	41	129%
Астра	IT	333	492	48%
Henderson	Потребление	675	559	-17%
Евротранс	Нефть и газ	250	240	-4%
Южуралзолото	Металлургия	0,56	0,53	2%
Совкомбанк	Финансы	11.5	12.9	12%

Источник: данные бирж

## Усредненная динамика акций по секторам, %

Приложение 2

Сектор	2017	2019	2020	2021	2022	2023
IT		235%	10%	-59%		38%
Здравоохранение				-20%		113%
Металлургия	-48%					-4%
Недвижимость			304%			
Нефтегаз						-6%
Потребление	-61%			-62%		-18%
Лесная промышленность				-50%		
Транспорт	131%		15%			
Финансы				-60%		

## Ожидаемые IPO после 2024 г. и отмененные IPO

Приложение 3

### Ждем в 2025 и далее

Ладога	2025
МТС Банк	Не в 2024
Эволюция	До 2027
Автодом	Перенос на 2026–2027 гг.
Аквариус	В ближайшие 2-3 года
Самолет Плюс	До 2025

### Больше не ждем

### Последнее упоминание

Инвитро	2021
Азбука вкуса	2021
Вкусвилл	IPO остановлено
Металлоинвест	2021
Сибур	2021
Сравни.ру	2020
Рольф	2021
Ivi	Перенос на неопр. срок
Familia	2021
Еврохим	2021
Mercury Retail Group	2021
AliExpress Россия	2021
Group IB	2021

Источник: СМИ

## 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

---

Язев Владимир

[vyazev@aigenis.ru](mailto:vyazev@aigenis.ru)

+7 (925) 047-41-46

## Аналитический отдел

---

Сидоров Александр

[asidorov@aigenis.ru](mailto:asidorov@aigenis.ru)

+7 (977) 100-79-00

## Трейдинг

---

Киркевич Александр

[akirkevich@aigenis.ru](mailto:akirkevich@aigenis.ru)

+7 (993) 230-22-14

## Отдел продаж инвестиционных продуктов

---

Алексей Смирнов

[asmirnov@aigenis.ru](mailto:asmirnov@aigenis.ru)

+7 (999) 003-08-06

Денис Сорокин

[dsorokin@aigenis.ru](mailto:dsorokin@aigenis.ru)

+7 (929) 938-39-90

Иван Дрень

[idren@aigenis.ru](mailto:idren@aigenis.ru)

+7 (926) 660-00-50

Валентин Зуйков

[vzuykov@aigenis.ru](mailto:vzuykov@aigenis.ru)

+7 (965) 399-52-00

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