

ОБЗОР IPO ГК “ЭЛЕМЕНТ”

МАЙ 2024

Инвестиционное заключение

ГК «Элемент», национальный лидер в стратегически важной индустрии микроэлектроники, выходит на рынок IPO. Компания является бенефициаром мегатренда на импортозамещение, пользуется беспрецедентной господдержкой, демонстрируя высокие темпы роста выручки и рентабельности. Цель привлечения капитала в рамках IPO – реализация долгосрочной стратегии развития и раскрытие значительного потенциала роста бизнеса.

Мы считаем IPO ГК «Элемент» крайне интересным, так как видим высокий потенциал развития компании благодаря сложившимся рыночным условиям и господдержке. Наша рекомендация по участию/неучастию в IPO будет зависеть от цены размещения, которую компания объявит, согласно нашим прогнозам, в ближайшую неделю.

Параметры IPO

ГК «Элемент» сообщил, что планирует разместить 10% акций, а IPO состоится в конце мая – начале июня. Компания уже зарегистрировала допэмиссию и провела преобразование в ПАО. Размещение будет проходить на СПб Бирже. Компания ожидает включение своих акций в котировальный список первого уровня. Основные акционеры компании не планируют продавать принадлежащие им акции.

Согласно нашим ожиданиям, компания оценит себя в рамках IPO в 115 млрд руб. (pre-money), что предполагает 10% дисконт к рассчитанной нами справедливой цене в 126 млрд руб., а объем размещения составит 11.5 млрд руб.

Финансовые показатели в 2023 г.

Выручка: 36 млрд руб. (+46% г/г)

EBITDA: 8.7 млрд руб. (+68% г/г)

Рентабельность EBITDA: 24% (+3 п.п.)

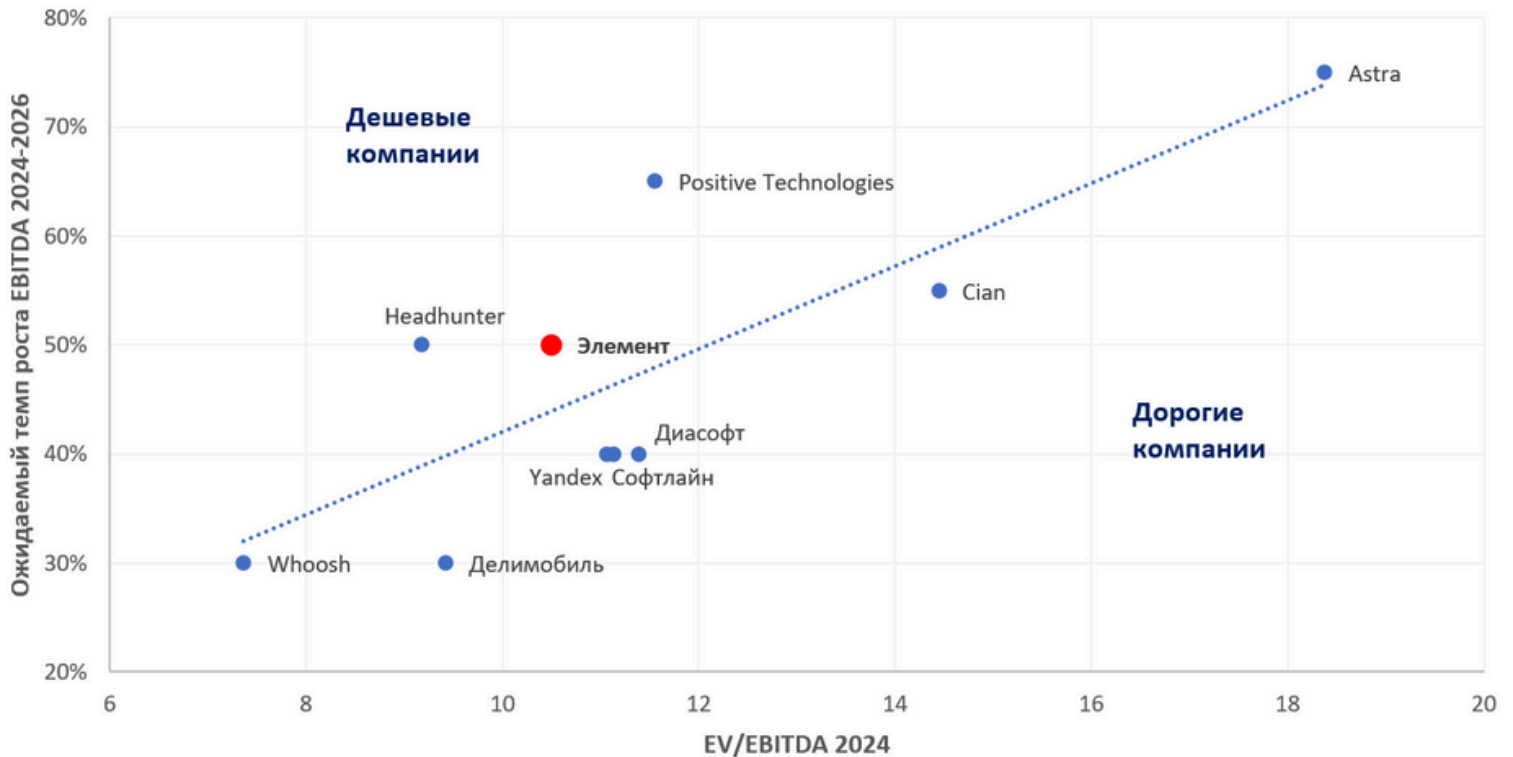
Чистый долг/EBITDA на конец года: 1.3x

Оценка

Согласно нашей оценке, справедливая стоимость акционерного капитала ГК «Элемент» (pre-money) составляет 126 млрд руб. исходя из мультипликаторов EV/EBITDA 2024 = 10.5, прогнозной EBITDA 2024 = 13.1 млрд руб. (+50% г/г) и чистого долга 2023 г. = 10.9 млрд руб.

Мы исходим из прогнозного темпа роста EBITDA ГК «Элемент» на горизонте трех лет = 50%, при этом корректируем оценку вниз относительно медианы технологического сектора (который представлен преимущественно софтверными и интернет-компаниями) вследствие высокой капиталоемкости бизнеса ГК «Элемент».

Сравнительный анализ компаний технологического сектора



Источник: оценка ИК «Айгенис»

Описание бизнеса

О компании

ГК «Элемент» является совместным предприятием АФК «Система» и Ростеха, которое было создано в 2019 г. путем объединения активов этих компаний. Передовой техпроцесс – 22 нм. Мейнстрим-техпроцессы находятся в диапазоне 3 мкм – 90 нм.

Продукция

Чипы для банковских, SIM и транспортных карт, микросхемы для электронных документов, системы навигации для транспорта.

Положение на рынке

ГК «Элемент» является лидером рынка электронно-компонентной базы (далее – ЭКБ) с долей 51% по итогам 2023 г. Четыре ближайших конкурента имеют суммарную долю 26%. Прочие игроки имеют долю 23%.

Конкурентные преимущества

- Передовые технологические компетенции в производстве и дизайне на российском рынке.
- ГК «Элемент» – единственная в России компания на рынке ЭКБ с полным циклом разработки и производства. Компания на 30% обеспечена собственной и партнерской линейкой производственного оборудования.

Драйверы роста компании

Высокий потенциал роста рынка ЭКБ. Согласно прогнозам Кепт, рынок ЭКБ в России вырастет в 2.7 раза до 780 млрд руб. к 2030 г. (CAGR 15%). Основным драйвером будет роста спроса со стороны телекоммуникационной и транспортной отраслей вследствие локализации производства.

Импортозамещение. Вследствие ухода из России иностранных производителей произошло резкое падение предложения ЭКБ. Спрос на ЭКБ превысил производственные мощности в России в 3.3 раза в 2023 г., и расширение мощностей является стратегическим направлением развития компании.

Согласно прогнозам Кепт, рынок ЭКБ российского производства вырастет в 5.9 раз до 351 млрд руб. к 2030 г. (CAGR 29%) вследствие политики импортозамещения и господдержки.

Вывод на рынок новой продукции вследствие развития производства на более высоких технологических процессах.

Рост доли оборудования собственного и партнерского производства, которое используется при производстве чипов и модулей, с текущих 30% до 70% к 2030 г. Это позволит повысить эффективность производства.

Рост господдержки по внедрению российской ЭКБ и обеспечению технологического суверенитета. Ожидается, что размер господдержки отраслей промышленности, формирующих спрос на микроэлектронику, в 2024 г. превысит в 7 раз показатель 2020 г.

Специфические риски

- Высокая зависимость финансовых результатов компании от размера господдержки.
- Возвращение иностранных производителей на российский рынок и увеличение предложения импортной ЭКБ.

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

Смирнов Алексей

asmirnov@aigenis.ru

Кортиева Диана

dkortieva@aigenis.ru

Зуйков Валентин

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