

Обзор прошедших IPO и 10 идей от «Цифра брокер»

Вышедшие в последние годы на IPO компании формируют своего рода новый сектор российского рынка. Суммарная капитализация эмитентов, появившихся на рынке с 2020 года, достигает 2,7 трлн руб., что сопоставимо с капитализацией крупнейших российских компаний. Инвесторы часто оценивают с премией новичков на рынке, что оправдывается более высоким уровнем корпоративного управления в новых компаниях, а также отсутствием альтернатив из-за ограничений для инвесторов в доступе на международные финансовые рынки.

С 2020 года и по настоящее время на российском рынке в том или ином виде состоялось 36 размещений акций, которые в основном носили характер IPO. Из них мы выбрали 10 эмитентов, которые, по нашему мнению, заслуживают внимания инвесторов, чтобы включить их в топ-10 эмитентов в секторе IPO. Акции шести эмитентов из этого списка с момента IPO подешевели и еще четырех эмитентов повысились в цене. Суммарная капитализация этих компаний в начале торгов их акциями составила 1037 млрд руб., текущая капитализация достигает 1045 млрд руб. В нашем выборе мы опирались на масштабы бизнеса эмитентов, оценку их финансового состояния, уровни долговой нагрузки, потенциал роста выручки, дивидендную политику и другие факторы оценки качества корпоративного управления.

Анализ сектора IPO. В результате прошедших с 2020 года размещений на рынке появились 36 публичных компаний, которые формируют новый сектор, рыночная капитализация которого сопоставима с капитализацией крупнейшей в мире газовой компании планеты или крупнейших в России банка или нефтяной компании. С 2020 года вышедшие на рынок акций компании, получили суммарную оценку на пике роста капитализации на уровне 4,2 триллиона рублей. Для сравнения, в октябре 2020

года, когда эмитенты в основном только начали выходить на IPO, капитализация Газпрома была на уровне 4,06 трлн руб., Сбербанка - 4,5 трлн руб., а Роснефти 4,1 трлн руб. Таким образом, суммарный размер компаний, вышедших на IPO с 2020 года, можно сравнить с капитализацией любой из крупнейших российских компаний. Если брать суммарную капитализацию компаний по оценке IPO, то она составила 3,5 трлн руб., а на 12 ноября 2024 сумма капитализации этих компаний составила 2,7 трлн. руб. Для сравнения, капитализация Газпрома, Сбербанка и Роснефти сейчас (по сост. на 12 ноября) составляет соответственно 3,2, 5,6 и 5,1 трлн руб. соответственно.

Реинвестирование дивидендов — основной источник средств для участия в IPO. Упомянутые выше три крупнейших эмитента на российском рынке акций с 2020 года выплатили акционерам дивиденды в общей сложности на 5,7 трлн руб., в том числе 2,5 трлн руб. миноритарным акционерам. Львиную часть из дивидендов миноритарным акционерам до 2022 года получали иностранные акционеры. После 2022, когда большинство иностранных инвесторов покинули наш рынок, выплаченные только тремя крупнейшими российскими компаниями миноритарным акционерам 1,6 трлн руб. по большей мере поступили российским инвесторам, которые реинвестировали их в том числе в ценные бумаги в рамках IPO.

Тикер-код	Название компании	Сектор (GICS)	Дата IPO или дата начала торгов	Доля физлиц	Объем размещения млрд. руб.	Тип размещения	Цена размещения	Динамика после IPO (по сост. на 12/11/24)	Сравнительная доход-ть с начала торгов и по 12/11/24	Рыночная капитализация в первый день торгов, млрд руб.	Текущая капитализация, млрд. руб.
DATA	Аренадата	IT	01.10.2024	16%	2,7	Cash-out	95	25%	10%	22,00	23,70
PRMD	ПРОМОМЕД	Здравоохранение	12.07.2024	14%	6	cash-in	400	-17%	-8%	82,88	70,35
IVAT	ИВА	IT	04.06.2024	28%	3,3	Cash-out	300	-27%	-16%	30,45	22,00
ELMT	ГК «Элемент»	IT	07.06.2024	0	15	Cash-in	0,224	-24%	-11%	105,03	79,31
SVCB	Совкомбанк	Финансы	15.12.2023	70%	11,5	Cash-in	11,5	18%	-1%	302,13	279,99
HNFG	HENDERSON	Потребительский	02.11.2023	65%	3,8	Cash-out/in	675	-11%	2%	27,31	24,21
ASTR	ГК «Астра»	IT	13.10.2023	70%	3,5	Cash-out	333	54%	23%	97,90	107,81
POSI	Группа Позитив	IT	17.12.2021		4,4	Cash-out	770	182%	207%	50,82	143,21
RENI	«Ренессанс страхование»	Финансы	21.10.2021		17,64	Cash-out	125	-18%	17%	69,62	56,95
FLOT	Совкомфлот	Транспорт	07.10.2020		38,5	Cash-out	105	-4%	-1%	249,4	238,00

Источник: «Цифра брокер», данные Московской биржи

Реинвестирование дивидендов, основной источник средств инвесторов для участия в IPO. Опыт инвестирования на международных рынках—дал возможность размещаться компаниям на IPO с премией в оценках.

Статистические данные IPO по годам:

Год	Капитализация на момент IPO, млн руб.	Текущая капитализация млн, руб.	Капитализация на пике млн руб.	Кол-во компаний	Объем разм. млрд. руб.
2020	867,5	991,7	1314,5	3	125,6
2021	1239,5	555,7	1388,1	9	378,1
2022	26,6	19,3	26,6	1	2,1
2023	686,1	626,5	697,7	9	47,9
2024	758,6	530,2	771,2	14	81,7
Итого	3578,4	2723,3	4198,2	36	635,4

Источник: «Цифра брокер», Московская биржа

Дебютанты из состава индекса МосБиржи IPO намного скромнее подходят к вопросу о выплате дивидендов. Всего компании, вышедшие на IPO с 2020 года выплатили акционерам, 186 млрд руб. Суммарные дивиденды компаний, вышедших на рынок с 2022 года, составили 39,5 млрд руб.

Предыдущий опыт инвесторов от участия в IPO на международных рынках стимулировал интерес к IPO на российском рынке. До 2022 года, российские инвесторы в целях диверсификации и интереса к иностранным эмитентам активно участвовали в первичных размещениях на биржах в Нью-Йорке и Лондоне. После 2022 года возможности для инвестиций на международных рынках для российских инвесторов резко сузились, в то время как интерес к новым инвестиционным возможностям сохранился. В результате российские инвесторы обратили самое пристальное внимание на новые имена и представителей новых секторов.

Российские инвесторы перенесли на рынок накопленный ранее на международных рынках опыт, где они могли познакомиться с новыми секторами и компаниями, оцененными в триллионы долларов, хотя и с отрицательными показателями чистой прибыли. И когда появилась подходящая возможность, наши инвесторы начали применять новые знания на практике.

Всего в 36 сделках с 2020 года в ходе IPO российские компании привлекли 635 млрд руб., а с 2022 года — 124 млрд руб.

Повышение качества корпоративного управления — еще один фактор, поддерживающий интерес к IPO на российском рынке. У инвесторов, появилась возможность пообщаться с менеджерами компаний размещающимися на IPO, задать им вопросы про финансовые результаты и прогнозные цифры и цели, почувствовать магию презентаций людей, способных построить миллиардный бизнес. Без сомнения, уро-

вень корпоративного управления крупнейших компаний России сейчас находится на достойном уровне, но дистанция между менеджерами и инвесторами в последнем случае намного более значительная, чем в тех компаниях, которые выходили на IPO с 2020. Это послужило росту доверия инвесторов к новым компаниям. В то время как с низким уровнем доверия часто сравнивают низкие уровни оценок основной части российского рынка, а также указывают на этот фактор среди основных структурных проблем нашего рынка.

Слабая динамика фондовых индексов и акций, вышедших на IPO компаний. Из акций 36 эмитентов, разместившихся с 2020 года, к настоящему времени семь показывают положительную доходность и еще 12 — опережающую индекс МосБиржи доходность. Если сузить диапазон до размещений с 2022 года, то из акций 23 эмитентов семь показывают существенный рост котировок по сравнению с ценами размещения, четыре — положительную динамику и еще семь — опережающую индекс МосБиржи динамику. В целом не очень впечатляющие результаты. Хотя свою роль могла сыграть, вероятно, общая слабая динамика фондовых индексов.

По опыту сделок, проходивших с 2010 по 2020 годы, одной из главных характеристик проблемной компаний на IPO являлась высокая степень долговой нагрузки, которая была предвестником дополнительных размещений или низких уровней рентабельности, низких рыночных оценок и неблагоприятно отражалась на стоимости акционерного капитала.

Распределение IPO сделок по секторам. В размещениях преобладали компании сектора IT, к которому относятся 12 из 36 прошедших IPO. Еще восемь размещений относятся к финансовому сектору и четыре — к сектору здравоохранения. Остальные 12 компаний представляют сектора промышленности: три размещения в сегменте потребительских товаров длительного пользования, еще три — горной добычи и базовых материалов, два IPO в сегменте потребительских товаров и одно — в секторе недвижимости. Пока на IPO не выходили компании из секторов телекоммуникаций, коммунальных услуг и энергетики. Удивляет отсутствие сельскохозяйственных компаний и компаний производителей продовольствия из сектора потребительских товаров. Среди ликвидных и менее ликвидных эмитентов публичных представителей этого сектора не много. Одним из возможных объяснений дефицита наличия и предложения акций компаний производителей еды — может стать, проекция размера этого сектора в экономике на фондовый рынок, которая может быть предполагает, что доля таких компаний в экономике не существенна.

Другим объяснением может быть сложная структура собственности таких компаний, которая по разным причинам препятствует листингу компаний этого сектора на бирже. Какая-то из этих причин отнимает у производителей продовольствия интерес к выходу на IPO.

С 2020 года акции семи компаний, вышедших на IPO, показывают сейчас положительную динамику, хотя с 2022 всего акции только четырех компаний, из вышедших на IPO, смогли показать рост котировок к настоящему времени.

Будущие IPO. Хотелось бы увидеть размещения популярных маркетплейсов. В этом контексте, возможно, могло бы помочь выделение компаний из экосистемы Сбербанка, например. Это могло бы благоприятно отразиться на самом Сбербанке, который может быть немного буксует в оценках рынка в последнее время.

Становясь публичными, компании получают дополнительную обратную связь, своего рода аудит от инвесторов, замечающих детали и проблемы компаний, которые возможно не видны даже менеджерам.

Долгое время на нашем рынке источником предложения IPO бумаг был фонд частного капитала BVCP, вовремя инвестировавший в Яндекс, Европлан, Озон, «Ренессанс Страхование» и другие пока еще не публичные компании, IPO которых в будущем скорее всего увидит рынок. Пример BVCP может быть привлекательным и для других фондов частного капитала на нашем рынке.

Другие успешные инвесторы на нашем рынке, публичные холдинги – АФК «Система» и ЭсЭфАй, тоже имеют успешный опыт вывода своих портфельных компаний на IPO, и инвесторы ожидают услышать новые IPO имена из портфелей этих компаний. Еще один опытный игрок на рынке частного и публичного капитала — ВТБ, тоже может предложить рынку пару интересных сделок.

Другим крупным инвестором, озвучившим IPO планы, стал Минфин, у которого в портфеле более 50 компа-

ний и фондов, которые уже стали публичными или которые пока еще остаются полностью во владении государства.

В стратегии развития финансовых рынков до 2030 года, утвержденной правительством в прошлом году, озвучены планы повышения капитализации рынка акций с текущих 23% от ВВП до 66% от ВВП к 2030 году. Для этого, по расчетам Минфина, на рынок ежегодно должны выходить примерно 20 компаний с суммарной капитализацией в 4-4,5 трлн руб. Для Минфина, с его портфелем бумаг в 20-25 трлн руб. (по оптимистичным оценкам), обеспечить такие объемы выхода IPO на биржу и сохранить 25% контроль в компаниях вполне по силам.

Эмитенты в портфеле Минфина отличаются консервативностью, но и среди этих имен найдутся интересные для рынка компании.

Компании экосистем банков, маркетплейсы, портфельные компании публичных холдингов и фондов частного капитала, IT-компании, юниорские горнодобывающие компании, а так же компании потребительского сектора товаров длительного пользования и повседневного спроса ожидают удобного окна возможностей для выхода на IPO.

* - максимальная капитализация для нашей методологии – максимум капитализации на IPO, в день начала торгов, через 30 дней после начала торгов, на конец года 2020-2023 или на 12 ноября 2024 года

Статистические данные по IPO в зависимости от сектора (CIGS)

Сектор	Количество размещений	Капитализация на момент IPO, млрд руб.	Текущая капитализация, млрд руб.	Объем размещения, млрд руб.	Средняя динамика относительно индекса	Средняя доходность с момента IPO
IT	12	1393,8	1512,1	325,5	184%	2%
Здравоохранение	4	208,0	171,7	44,7	4%	-6%
Материалы	3	338,2	207,0	37,0	-48%	-39%
Недвижимость	1	11,1	11,6	0,9	10%	5%
Потребительский товаров длительного пользования	3	167,1	92,5	29,3	-77%	-38%
Промышленность	3	83,9	66,3	7,1	-71%	-17%
Потребительский товаров повседневного спроса	2	624,1	162,2	120,2	-92%	-62%
ФИ	8	752,3	499,8	70,8	-148%	-36%
Общий итог	36	3578,4	2723,3	635,4	-239%	-19%

Источник: «Цифра брокер», Московская биржа

Статистические данные по IPO с 2020 года

Тикер-код	Эмитент	Сектор	Дата IPO или начала торгов	Доля физлиц	Объем размещения, млрд руб.	Цена размещения	Дох-ть с момента IPO	Дох-ть относительно индекса МосБиржи	Капитализация в первый день торгов, млрд руб.	Текущая капитализация
LMBZ	Ламбумиз	Промышленность	30.10.2024	34%	0,802	425	-1%	-9%	8,9	8,7
OZPH	ОзонФарм	Здравоохранение	17.10.2024		3,45	35	-10%	-10%	38,4	34,5
DATA	Аренадата	IT	01.10.2024	16%	2,7	95	25%	10%	22,0	23,7
APRI	АПРИ	Недвижимость	30.07.2024		0,88	9	16%	10%	11,1	11,6
PRMD	ПРОМОМЕД	Здравоохранение	12.07.2024	14%	6	400	-17%	-8%	82,9	70,3
VSEH	«ВИ,ру»	Потребительский	05.07.2024	15%	12	200	-50%	-39%	100,0	49,7
IVAT	ИВА	IT	04.06.2024	28%	3,3	300	-27%	-16%	30,4	22,0
ELMT	ГК «Элемент»	IT	07.06.2024	0%	15	0,224	-24%	-11%	105,0	79,3
MBNK	МТС Банк	Финансы	26.04.2024	43%	11,5	2500	-41%	-26%	93,5	50,7
ZAYM	Займер	Финансы	12.04.2024	50%	3,5	235	-39%	-20%	23,5	14,3
LEAS	Европлан	Финансы	29.03.2024	57%	13,1	875	-29%	-22%	120,0	74,0
KLVZ	Кристалл	Потребительский	22.02.2024	100%	1,2	9,5	-53%	-38%	8,3	4,1
DIAS	Диасофт	IT	13.02.2024	50%	4,1	4500	3%	-12%	66,2	48,8
DELI	Каршеринг	Инновации	07.02.2024	50%	4,2	265	-18%	-7%	48,4	38,3
MGKL	МГКЛ	Финансы	28.12.2023	100%	0,3	2,5	-12%	2%	3,0	2,8
SVCB	Совкомбанк	Финансы	15.12.2023	70%	11,5	11,5	18%	-1%	302,1	280,0
UGLD	«ЮГК»	Базовых материалов	22.11.2023	50%	7	0,55	9%	8%	142,1	133,9
EUTR	ЕвроТранс	Потребительский	21.11.2023	73%	13,5	250	-53%	-40%	39,8	18,6
HNFG	HENDERSON	Потребительский	02.11.2023	65%	3,8	675	-11%	2%	27,3	24,2
ASTR	ГК «Астра»	IT	13.10.2023	70%	3,5	333	54%	23%	97,9	107,8
CARM	«СТГ»	Финансы	03.07.2023	100%	1	13,16	-86%	-42%	6,9	4,0
GECO	ГЕНЕТИКО	Здравоохранение	26.04.2023	100%	0,2	17,88	73%	18%	2,1	2,6
WUSH	ВУШХолдинг	Инновации	14.12.2022	н. д.	2,1	180	-4%	-56%	26,6	19,3
POSI	Группа Позитив	IT	17.12.2021	н. д.	4,4	770	182%	207%	50,8	143,2
SVET	Светофор	IT	18.01.2021	н. д.	0,139	70	-74%	-55%	1,6	0,4
FIXP	FixPrice	Потребительский	10.03.2021	н. д.	119	724,5	-74%	-54%	615,8	158,1
SGZH	Сегежа	Базовых материалов	28.04.2021	н. д.	30	8,1	-79%	-56%	127,1	26,8
GEMC	МКПАО «ЮМГ»	Здравоохранение	15.07.2021	н. д.	35	940	-24%	3%	84,6	64,4
RENI	«Ренессанс страхование»	Финансы	21.10.2021	н. д.	17,64	125	-18%	17%	69,6	57,0
SOFL	Софтлайн	IT	21.11.2023	н. д.	7,128	162	-19%	-6%	64,8	52,7
CIAN	ЦИАН	IT	05.11.2021	н. д.	20,16	1251	-51%	-18%	87,5	42,5
SPBE	СПБ Биржа	Финансы	19.11.2021	н. д.	12,25	1005	-87%	-55%	133,5	17,1
SELG	Селигдар	Базовых материалов	19.11.2021	н. д.		66,93	-33%	0%	68,9	46,3
OZON	OZON	IT	24.11.2020	н. д.	84	1800	79%	30%	558,5	672,4
FLOT	Совкомфлот	Транспортный	07.10.2020	н. д.	38,5	105	-4%	-1%	249,4	238,7
SMLT	ГК «Самолет»	Недвижимость	29.10.2020	н. д.	3,1	950	38%	32%	59,7	80,6

Источник: «Цифра брокер», Московская биржа

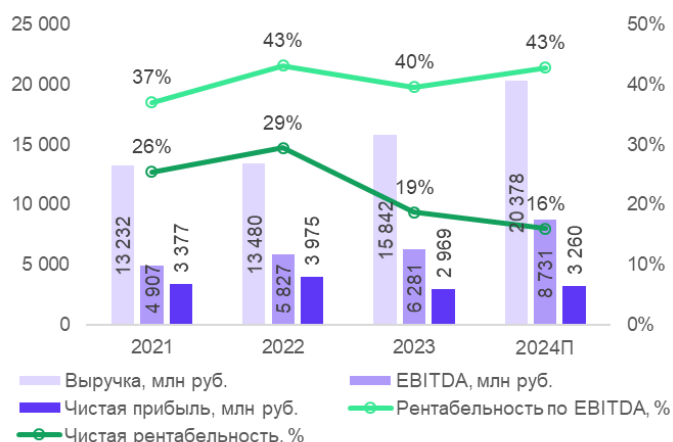
Параметры IPO

Отрасль	Фармацевтика
Компания	ГК «Промомед»
Тикер-код	PRMD
Доля cash-in, %	87%
Ценовой диапазон IPO, руб.	375-400
Цена размещения, руб.	400
Объем IPO, млрд руб.	6,0
Free float, %	7%
Доля институциональных инвесторов, %	82%

«Промомед» — инновационная биофармацевтическая компания с диверсифицированным портфелем перспективных препаратов в высокомаржинальных сегментах фармацевтического рынка.

- ▽ «Промомед» является предприятием полного цикла от разработки молекулы до производства и реализации препаратов. Это позволяет быстро реагировать на запросы рынка, получать преференции от государства, минимизировать зависимость от поставщиков.
- ▽ Препараты базового портфеля «Промомед» занимают лидерские позиции в своих сегментах. Дальнейшее проникновение в социально значимых терапевтических областях, замещение уходящих зарубежных игроков и обеспечение национальной лекарственной безопасности позволят компании демонстрировать опережающие рынок темпы роста продаж препаратов в долгосрочной перспективе.
- ▽ Портфель включает 331 препарат, более 80% производимых лекарств входят в государственный перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНВЛП).
- ▽ Продажи в равной пропорции распределены между бюджетным (более 90 дистрибьютеров) и розничным сегментами (более 30 тыс. пунктов продаж в аптечных сетях).
- ▽ В I полугодии 2024 года компания завершила процедуру регистрации 26 новых препаратов, среди которых препараты для лечения онкологических заболеваний, инфекций, аутоиммунных заболеваний, сахарного диабета. На этапе регистрации находится 21 препарат, в процессе медицинских исследований — 55 препаратов.
- ▽ За первые шесть месяцев 2024 года доля экспортной выручки в структуре продаж увеличилась до 5,5% с 1,47% в том же периоде 2023 года. В долгосрочной перспективе компания рассчитывает довести долю экспорта до 15% в совокупном объеме выручки. Целевыми странами экспорта выступают ОАЭ, Саудовская Аравия, страны Африки и Юго-Восточной Азии.
- ▽ Первые дивиденды планируются в 2026 году по результатам 2025 года.

Финансовые результаты. В I полугодии 2024 года выручка «Промомед» увеличилась на 22% по сравнению с тем же периодом 2023 года и составила 7,1 млрд руб. благодаря расширению продуктового портфеля и росту объемов продаж в ключевых стратегических нозологиях - эндокринологии и онкологии. Показатель EBITDA вырос на 54% до 2,3 млрд руб., а рентабельность по EBITDA повысилась до 32% с 25% годом ранее. Чистая прибыль снизилась до 5 млрд руб. на фоне роста процентных расходов, разовых расходов на проведение IPO и создания резерва по налогу на прибыль в отношении ранее признанных расходов. Компания отразила этот резерв в отчетности в размере 439 млн руб., однако оценивает вероятность доначисления данного налога как маловероятную. Скорректированная на разовые расходы чистая прибыль выросла на 47%. Чистый долг компании вырос на 10,7% до 17,3 млрд руб., коэффициент «Чистый долг/EBITDA» снизился до 2,4х по сравнению с 2,6х на конец 2023 года. Компания сохраняет прогноз рентабельности по чистой прибыли за год на уровне более 15%.



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра брокер»

Итог. Мы полагаем, что это достижимая цель, и ожидаем, что «Промомед» продолжит демонстрировать опережающие рынок темпы роста благодаря запуску инновационных препаратов в широком спектре высокомаржинальных сегментов фармацевтического рынка.

Zoom на запуски 2025-2026 гг.



Источник: данные компании

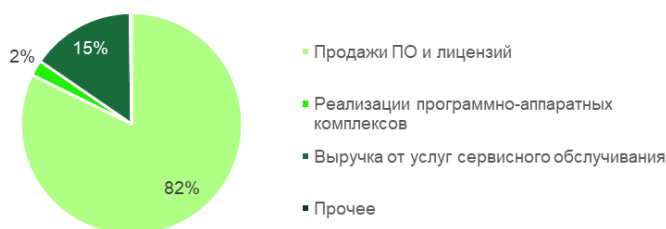
Параметры IPO

Отрасль	IT
Компания	IVA Technologies
Тикер-код	IVAT
Доля cash-in, %	-
Ценовой диапазон IPO, руб.	280-300
Цена размещения, руб.	300
Объем IPO, млрд руб.	3,3
Free float, %	11%
Доля институциональных инвесторов, %	47%

IVA Technologies – разработчик экосистемы корпоративных коммуникаций.

В экосистему входят корпоративный мессенджер, платформа видеоконференцсвязи (в том числе облачная), бизнес-помощник на основе искусственного интеллекта, сервер корпоративной телефонии, IP-телефония, видеотерминалы и другие решения.

Сегменты выручки, 6М2024



Источник: данные компании

- Очевидный бенефициар импортозамещения. Продуктовая линейка IVA заменяет решения таких крупных иностранных компаний, как Cisco, ZOOM, Microsoft Teams, AVAYA и других поставщиков.
- Конкурентные преимущества IVA: полный спектр интегрированных между собой собственных решений универсальных коммуникаций; независимость от open-source решений; возможность интеграции продуктов экосистемы компании с решениями других российских и зарубежных разработчиков.
- У IVA крупная и быстрорастущая клиентская база. С 2021 года число клиентов выросло с 91 до 537 в 2023 году и 562 на конец сентября 2024 года. Среди заказчиков Аэрофлот, Министерство сельского хозяйства.
- Международная экспансия. IVA присутствует на рынках Белоруссии и Казахстана, в III квартале 2024 года компания подписала Меморандум о технологическом сотрудничестве с Министерством транспорта, почтовой службы и коммуникаций Республики Экваториальная Гвинея. В рамках участия в выставке информационных технологий GITEX Global в ОАЭ компанией были достигнуты договоренности о поставках решений в регион MENA

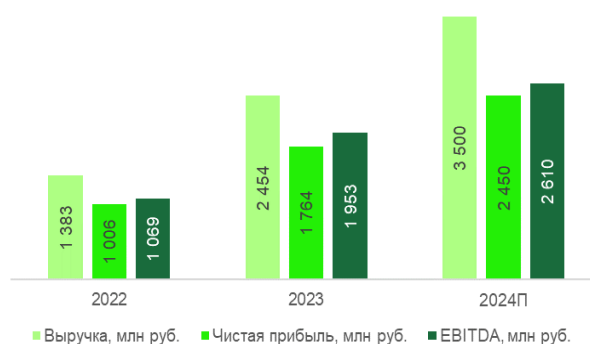
(страны Ближнего Востока и Северной Африки). К 2030 году IVA намерена довести долю экспорта до 20% в общей структуре выручки.

- Продукты компании входят в реестры Минпромторга и Минцифры.

Финансовые результаты. В I полугодии 2024 года выручка компании увеличилась на 48,2% по сравнению с I полугодием 2023 года и составила 1,07 млрд руб. В отчетном периоде портфель заказов вырос на 30% до 38,7 тыс. позиций, а средняя цена одной лицензии повысилась на 19%. Рентабельность по EBITDA снизилась до 66,4% с 77,9% годом ранее, что было обусловлено опережающим ростом расходов на заработную плату сотрудникам и маркетинговыми расходами. Тем не менее результаты за I полугодие не являются репрезентативными, поскольку из-за сезонности бизнеса большая часть поступлений приходится на вторую половину года (в 2022-2023 годах порядка 60-65% годовой выручки приходилось на продажи в IV квартале). Неконсолидированные результаты за 9 месяцев 2024 года свидетельствуют о росте выручки на 52% по сравнению с тем же периодом 2023 года, до 1,4 млрд руб., тогда как в III квартале темпы роста выручки ускорились до 63%.

С учетом обязательств по аренде, на балансе IVA сформировался небольшой долг в размере 639,1 млн руб. Тем не менее долговая нагрузка остается более чем комфортной: коэффициент «Чистый долг/EBITDA» составляет 0,31х.

Итог. Считаем IVA компанией роста на интересном, активно развивающемся рынке корпоративных коммуникаций. Компания демонстрирует высокие темпы роста бизнеса благодаря расширению клиентской базы и повышению стоимости лицензий. Ожидаем сильные результаты за IV квартал и весь 2024 год и полагаем, что компании удастся сохранить статус «компании роста» в перспективе 2025 года благодаря инвестициям в новые продукты и расширению рынков сбыта.



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра брокер»

Параметры IPO

Отрасль	Финансы
Компания	«Ренессанс страхование»
Тикер	RENI
Доля cash-in, %	100%
Ценовой диапазон IPO, руб.	120-135
Цена размещения, руб.	120
Объем IPO, млрд руб.	17,7
Free float, %	26%
Доля институциональных инвесторов, %	NA

«Ренессанс страхование» — один из крупнейших независимых страховщиков в России, услугами которого пользуются более 5 млн клиентов.

Благоприятная рыночная конъюнктура страхового рынка: «Эксперт РА» ожидает, что по итогам 2024 года рынок вырастет на 18-20% по сравнению с 2023 годом и достигнет 2,7 трлн руб. Рейтинговое агентство «НКР» прогнозирует рост страхового рынка России до 3,2 трлн руб. в 2025 году. Драйвером роста всей отрасли останется сегмент страхования жизни, а в сегменте Non-Life рост будет наблюдаться в автомобильном страховании (каска и ОСАГО), ДМС, страховании имущества юридических и физических лиц.

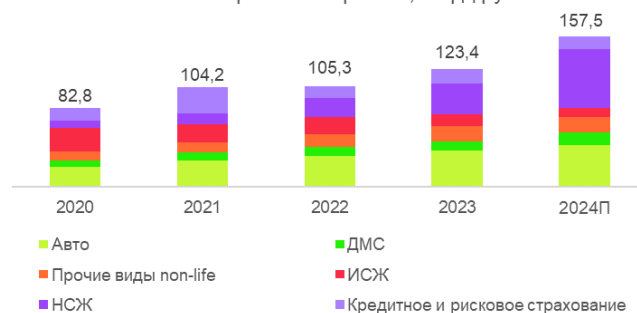
Преимуществом «Ренессанс страхование» является широкая диверсификация как по продуктам, так и по клиентам. Премии поступают примерно в равной пропорции от продуктов сегментов Non-Life и Life, а клиенты на 50% состоят из частных и на 50% - из юридических лиц. При этом большая часть юридических лиц - клиенты категории МСП, которые, как правило, растут быстрее крупного и зрелого бизнеса

Компания закрыла сделку по покупке компании «Райффайзен Лайф» с инвестиционным портфелем в размере примерно в 20 млрд руб. на начало 2024 года, а также завершила процедуру передачи портфеля компании «ВСК — Линия жизни» по накопительному и инвестиционному страхованию размером около 12 млрд руб. Закрытие сделки ожидается после регуляторного одобрения до конца 2024 года. Эти сделки позволят компании нарастить клиентскую базу, предлагая свои дополнительные продукты, и, что важно, увеличить размер инвестиционного портфеля на 32 млрд руб. (на конец II квартала портфель составлял 192 млрд руб.), что позволит в долгосрочной перспективе генерировать стабильную доходность, что позитивно отразится на росте чистой прибыли и дивидендном потенциале. По оценкам компании, доходность инвестиций в эти сделки за несколько лет составит порядка 30%.

Совет директоров рекомендовал направить 2 млрд руб. (примерно 51% чистой прибыли за I полугодие) на дивиденды за 9 месяцев 2024 года, или 3,6 руб. на акцию, что соответствует текущей дивидендной доходности около 3,6%.

Финансовые результаты. За 9 месяцев 2024 года премии «Ренессанс страхование» выросли на 38,7% по сравнению с 2023 годом и составили 118,2 млрд руб. Рост был отмечен во всех сегментах страхования, за исключением ИСЖ (снижение на 20,5%) и кредитно-го страхования (минус 5%) из-за дальнейшего роста ключевой ставки, что провоцировало отток средств в банковские продукты. Однако драйвером роста остался сегмент НСЖ (рост на 135%), что отражает в целом повышение финансовой грамотности населения и желание диверсифицировать накопления.

Объем страховых премий, млрд руб.



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра брокер»

Инвестиционный портфель с начала года вырос на 11,8% до 203,8 млрд руб. Чистая прибыль сократилась на 53,2% до 4,5 млрд руб., отражая уменьшение инвестиционных доходов в условиях спада на фондовом рынке по сравнению с бурным ростом в аналогичном периоде 2023 года.

Структура портфеля на конец сентября 2024 г., %



Источник: данные компании

Итог. «Ренессанс страхование» продолжает показывать стабильный рост по страховым премиям, усиливая свою позицию на рынке посредством M&A сделок, а сбалансированная структура активов в портфеле позволяет компенсировать просадку по позициям в акциях и облигациях. Выход на плато в текущем цикле повышения ключевой ставки и потенциальный разворот в направлении денежно-кредитной политики в сторону ее смягчения приведет к восстановлению фондового рынка и положительной переоценке инвестиционного портфеля компании.

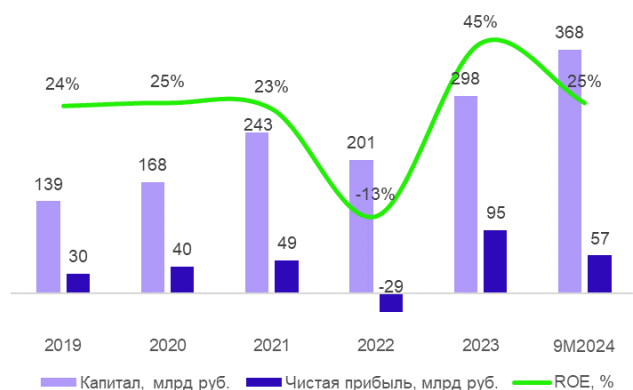
Параметры IPO

Отрасль	Финансы
Компания	Совкомбанк
Тикер	SVCB
Доля cash-in, %	100%
Ценовой диапазон IPO, руб.	10,5-11,5
Цена размещения, руб.	11,5
Объем IPO, млрд руб.	10,0
Free float, %	5%
Доля институциональных инвесторов, %	35%

Совкомбанк – один из самых быстрорастущих и высокодоходных банков в России со средним показателем рентабельности капитала на уровне 35% за последние 10 лет.

Финансовые результаты. Активы Совкомбанка за 9 месяцев 2024 года увеличились на 37% по сравнению с тем же периодом 2023 года и достигли 3,8 трлн руб. благодаря продолжающемуся росту кредитного портфеля вопреки высоким ставкам. Розничный кредитный портфель вырос на 65% до 1,2 трлн руб., корпоративный - на 30% до 1,3 трлн руб. Тем не менее опережающий рост стоимости фондирования над доходностью активов привел к более медленному росту чистого процентного дохода, который увеличился на 13,6% до 117,9 млрд руб., и снижению чистой процентной маржи до 5,6% по сравнению с 6,7% годом ранее.

Чистая прибыль за 9 месяцев 2024 года сократилась на 26% до 57 млрд руб. из-за переоценки портфеля ценных бумаг и производных финансовых инструментов, что было частично компенсировано доходом от выгодного приобретения Хоум Банка. Рентабельность капитала снизилась на 27 п.п. до 25%.



Источник: данные компании

Активы, млрд руб.



Источник: данные компании

Возможности:

- ▽ Развитие небанковского бизнеса позволяет Совкомбанку сохранять завидную устойчивость к высоким ставкам в экономике. Объем страховых премий за 9 месяцев 2024 года вырос в 1,7 раза по сравнению с тем же периодом 2023 года, лизинговый портфель - на 47%, факторинговый - на 51%, электронные платежи через сервисы - на 43%.
- ▽ Совкомбанк станет прямым бенефициаром разворота денежно-кредитной политики Банка России в сторону смягчения благодаря наращиванию активов и кредитного портфеля.
- ▽ Король M&A сделок. Полная операционная интеграция Хоум Банка расширяет банковский бизнес Совкомбанка, а также усиливает позиции в сегменте POS-кредитования. В свою очередь, поглощение «Инлайф Страхование» и «Инлайф Страхование Жизни» усиливает небанковский бизнес и вес Совкомбанка на перспективном и растущем рынке страховых услуг. Эффект от этих сделок найдет отражение в финансовых результатах банка в будущем.
- ▽ Повышение доли free-float до 10,1% делает Совкомбанк одним из наиболее вероятных кандидатов на включение акций банка в базу расчета индекса МосБиржи. Это, в свою очередь, может оказать поддержку акциям за счет ребалансировки портфелей крупных фондов в пользу Совкомбанка.

Итог. Совкомбанк столкнется со сложностями в период высоких ставок в экономике, но сохранит высокое качество активов и покажет опережающий рынок рост показателей с началом снижения ключевой ставки.

Параметры IPO

Отрасль	Ретейл
Компания	Henderson
Тикер	HNFG
Доля cash-in, %	79%
Ценовой диапазон IPO, руб.	600-675
Цена размещения, руб.	675
Объем IPO, млрд руб.	3,3
Free float, %	14%
Доля институциональных инвесторов, %	NA

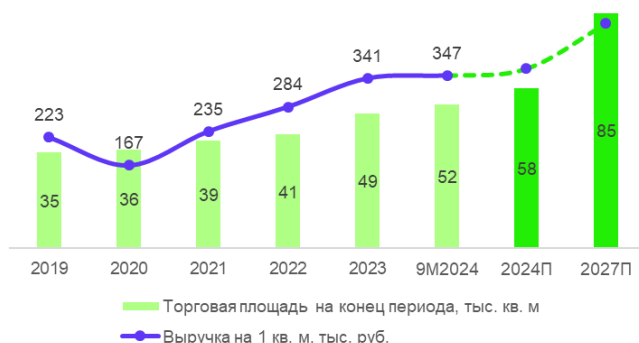
Henderson – крупнейший ритейлер мужской одежды в России, под управлением которого находится 158 собственных салонов в 64 городах России.

Компания также выходит на рынки стран СНГ и планирует дальнейшую географическую экспансию в дружественные страны. На данный момент Henderson уже открыл три салона в Армении.

Операционные результаты:

▽ Суммарная выручка Henderson за 9 месяцев 2024 года выросла на 27,3% по сравнению с тем же периодом 2023 года и составила 13,9 млрд руб. Двухзначные темпы роста сохранились в сентябре: продажи выросли на 13%, однако рост LFL-продаж замедлился до 2,9% ввиду теплого сентября, из-за которого покупатели отложили покупки осенней одежды. Тем не менее LFL-продажи в январе-сентябре сохранили двухзначные темпы роста, на уровне 15,7%.

▽ Компания продолжает открывать новые розничные салоны и увеличивать выручку на квадратный метр. Торговая площадь за 9 месяцев 2024 года выросла на 19,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а выручка на квадратный метр - на 8%.



Источник: данные компании

▽ Опережающий рост выручки через онлайн-каналы. Онлайн-продажи за 9 месяцев 2024 года выросли на 53% по сравнению с тем же периодом 2023 года и достигли 2,7 млрд руб., что составило 20% от суммарной выручки компании. При этом выручка от продаж на маркетплейсах за январь-сентябрь превысила показатель за весь 2023 год.



Источник: данные компании

Финансовые результаты. Выручка компании в I полугодии выросла на 32% по сравнению с 2023 годом и составила 9,2 млрд руб. благодаря росту среднего чека, расширению торговых площадей и увеличению онлайн-продаж. Темпы роста выручки опережают рост расходов (+23,7%), что свидетельствует в пользу того, что компания сумела переложить повышение расходов на потребителей без ущерба для спроса, поэтому EBITDA увеличилась на 32% до 3,5 млрд руб., а рентабельность EBITDA осталась на уровне 38,3%. Чистая прибыль выросла на 133% до 1,4 млрд руб. благодаря умеренным процентным расходам (рост менее чем на 1% с начала года) и положительной курсовой разнице.

Несмотря на рост краткосрочных банковских займов (+84% с начала года) и обязательств по аренде (+6%), долговая нагрузка остается комфортной: коэффициент «Чистый долг»/ EBITDA увеличился до 1,2х по сравнению с 1,08 на конец 2023 года.

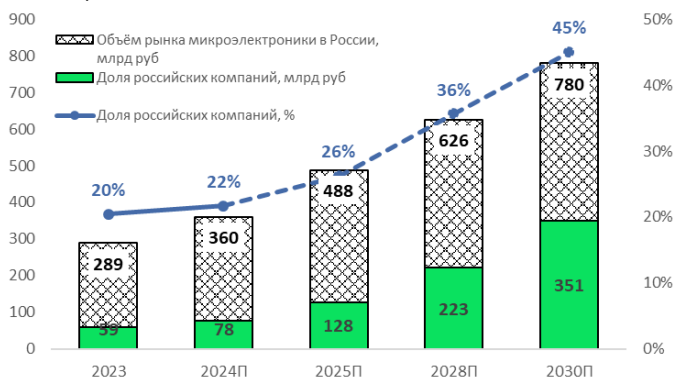
Итог. Мы полагаем, что компания продолжит демонстрировать двухзначные темпы роста бизнеса в IV квартале благодаря качественному росту продаж за счет перезапуска новых салонов, развитию онлайн-сегмента и росту среднего чека. Высокие темпы роста бизнеса на операционном уровне позволят компенсировать растущие расходы. Переход на новый формат магазинов сдержит рост расходов, что повысит рентабельность.

Параметры IPO

Отрасль	IT
Компания	ГК «Элемент»
Тикер	ELMT
Доля cash-in, %	100
Ценовой диапазон IPO, руб.	223,6-248,4
Цена размещения, руб.	223,6
Объем IPO, млрд руб.	15
Free float, %	14%
Доля институциональных инвесторов, %	-

«Элемент» — один из крупнейших в России разработчиков и производителей электроники, лидер в области микроэлектроники. Компания была создана в 2019 году на базе активов АФК «Система» и Ростеха. «Элемент» владеет десятком производственных площадок и десятью центрами разработки, являясь единственной в России компанией полного цикла в разработке и производстве микросхем и микроэлектроники. Для первичного размещения компания выбрала нестандартный путь, IPO проходило на СПБ Бирже, а позже получила листинг и на Московской бирже. Размещение произошло в мае, как раз перед началом коррекции на фондовом рынке, в итоге от цены IPO потеряли в стоимости 28% к настоящему времени.

«Элемент» — вертикально-интегрированная компания, что благоприятно сказывается на её маржинальности. Компания сама производит оборудование для производства чипов, затем занимается дизайном микросхем с последующей печатью и сборкой чипов. Продукция компании активно используется в транспортных и банковских картах, электронных документах, космической и оборонной отрасли, а также в системах навигации «Глонасс». На российском рынке микроэлектроники «Элемент» занимает 51%, по разным оценкам. Краткосрочными драйверами увеличения спроса на продукцию компании выступают ключевые государственные проекты: ВСМ Москва – Санкт-Петербург, электро-транспорт, гражданская авиация и беспилотные авиационные системы.

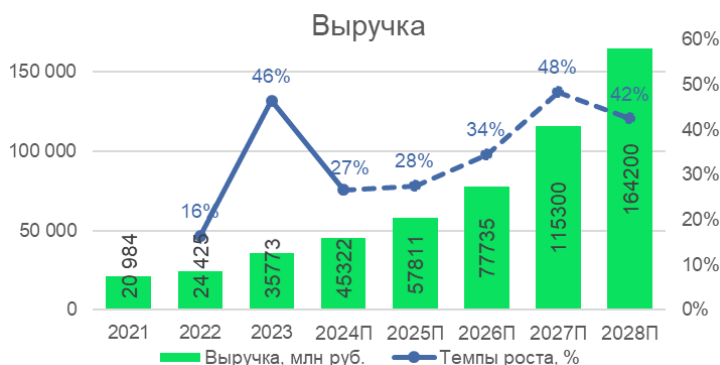


Источник: Исследование Kept

Операционные и финансовые результаты. Компания работает в секторе, который имеет стратегическое значение для России и должен обеспечить технологический суверенитет страны. Это будет способствовать стабильному спросу со стороны государства, которое за счёт продукции компании будет удовлетворять свои потребности в электронике. Кроме того, частные компании тоже последуют этому примеру из-за политической концепции об использовании ключевых технологий и инфраструктуры внутреннего производства. Национальные проекты поддержки технологических направлений, включая микроэлектронику предусматривают использование более 20 трлн руб. государственных средств в период до 2030 года.

Как следствие, из всего вышесказанного, «Элемент» ждёт масштабная инвестиционная программа на много лет вперед. Но плюс в том, что в большей степени программа финансируется государством, т. к. компания получает субсидии и льготные кредиты. Уже в 2024 году планируется увеличить мощности кристалльного завода «Микрон» в два раза, после чего поэтапно будут вводиться мощности по производству корпусов для микросхем, а к 2026 году планируется запустить серийное кристалльное производство силовой электроники. Стратегическая программа капитальных расходов позволит перейти на более маржинальные продукты в виде электронных модулей, расширить работу в перспективных технологиях и увеличить рост производства ЭКБ.

Итог. Проекты очень капиталоемкие и масштабные, поэтому основной прирост по выручке ожидается после 2026 года, когда будут введены новые мощности. До этого времени целевой показатель по среднегодовым темпам роста выручки составит около 30%. Средняя стоимость долга остаётся на комфортном уровне 9,2%, поэтому рост ключевой ставки не оказывает существенного негативного влияния на компанию. Коэффициент «Чистый долг»/EBITDA составил 0,2х по итогам I полугодия 2024 года.



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра Брокер»

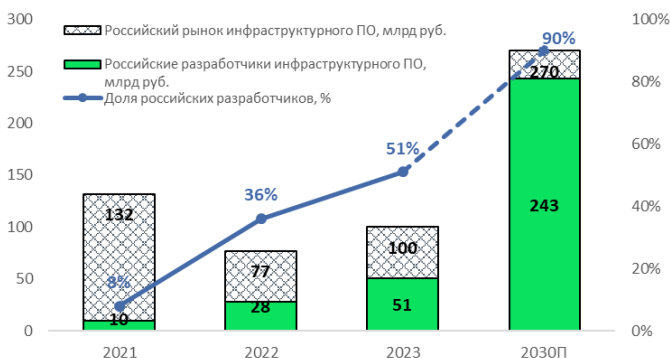
Параметры IPO

Отрасль	IT
Компания	ГК «Астра»
Тикер	ASTR
Доля cash-in, %	-
Ценовой диапазон IPO, руб.	300-333
Цена размещения, руб.	333
Объем IPO, млрд руб.	3,5
Free float, %	5%
Доля институциональных инвесторов, %	30%

ГК «Астра» — один из лидеров российского рынка информационных технологий в области разработки программного обеспечения и средств защиты информации. Программные продукты компании используются во всех отраслях экономики: в ведущих энергетических и нефтегазовых компаниях, в финансовых организациях, а также в госкомпаниях и госкорпорациях, в медицине и образовании.

IPO «Астра» ознаменовалось повышенным спросом. Книга заявок была переподписана более чем в 20 раз по верхней границе ценового диапазона. В первый день биржевых торгов котировки акций «Астра» повысились на 40%. На ноябрь 2024 года, не смотря на жёсткую денежно-кредитную политику и коррекцию индекса МосБиржи, акции «Астра» оцениваются выше цены IPO на 48%.

«Астра» является в первую очередь разработчиком операционной системы на базе открытого кода Linux, а также сопутствующих программ в сегменте B2B и B2G с 2017 года. Развитие российского ПО относится к приоритетным задачам государственной важности после ухода с рынка западных поставщиков. Основной инвестиционный кейс заключается в импортозамещении и переходе пользователей (в первую очередь государственных структур) на российское программное обеспечение. Около 77% выручки «Астра» — это доход от операционной системы, в основном от продажи лицензий на ПО. Компания с долей 75% лидирует на рынке среди российских операционных систем. Потенциал у рынка огромный, а доля на нём российских игроков должна кратно вырасти к 2030 году.



Источник: данные компании

Операционные и финансовые результаты. Компания сохраняет высокие темпы роста выручки и отгрузок. За I полугодие 2024 года выручка увеличилась 58% по сравнению с тем же периодом прошлого года, это самые высокие темпы роста в секторе технологий за данный период. Что касается структуры выручки, то в I полугодии в пять раз выросли продажи продуктов экосистемы и практически не изменились продажи самой операционной системы. Были заключены более 30 соглашений о сотрудничестве с крупными российскими компаниями, среди которых НОВАТЭК, Русгидро, АЛРОСА и Азрофлот.

Выручка по сегментам, млн руб.



Источник: данные компании

Начиная с 2021 года, компания сохраняет прибыльность, что не самое частое явление для компании роста из сектора технологий. Маржинальность по EBITDA по итогам I полугодия 2024 года увеличилась до 33%, сам же показатель удвоился по сравнению с тем же периодом 2023 года. Отдельно стоит отметить, что компания характеризуется устойчиво отрицательным чистым долгом, несмотря на увеличение капитальных затрат и сделки M&A во II квартале 2024 года.

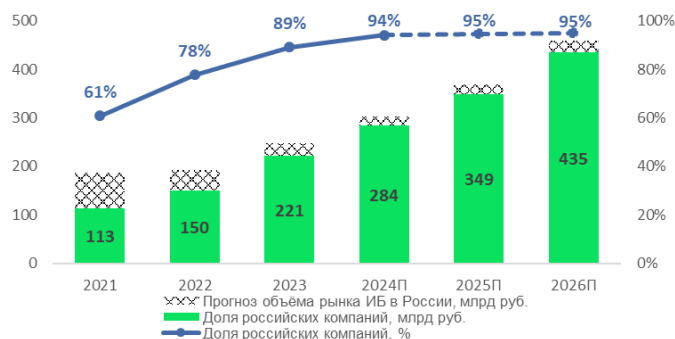
Итог. Астра демонстрирует сильные финансовые результаты, продолжает расти высокими темпами, имеет чистую денежную позицию, выплачивает дивиденды в размере 50% от чистой прибыли и всё это не проходит мимо внимания инвесторов. Поэтому компания не выглядит дешевой на основе оценки по форвардным мультипликаторам. На фоне коррекции с мая 2024 года акции «Астра» показывали опережающую индекс МосБиржи динамику. В августе акции компании были переведены в первый котировальный список, что сделало их более доступными для широкого круга институциональных инвесторов.

Параметры DPO

Отрасль	IT
Компания	Positive Technologies
Тикер	POSI
Цена размещения, руб.	770
Объем DPO, млрд руб.	4,4
Free float, %	21%

Positive Technologies — российский разработчик решений в области кибербезопасности. Компания уже почти 20 лет создает инновационные решения в сфере информационной безопасности. В декабре 2021 года состоялось размещение Positive Technologies на Московской бирже путем «прямого листинга». На тот момент акционерами компании являлись ее основатели и около 1400 действующих и бывших сотрудников, получивших ценные бумаги в качестве вознаграждения за свой вклад в развитие компании и ее продуктов. С первого дня торгов прошло уже почти 3 года, за это время бумаги с тикером POSI повысились в цене на 175%.

Цифровизация в России набирает обороты, и потребность в кибербезопасности становится особенно актуальной. По прогнозам Центра стратегических разработок, в ближайшие пять лет рынок кибербезопасности в стране вырастет в 2,8 раза. Общий рост российского рынка кибербезопасности за 2023 год составил 28,5%. Темпы роста Positive Technologies в два раза превышают рыночные.

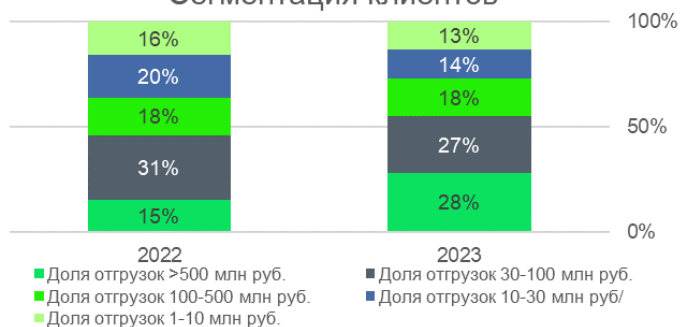


Источник: данные ЦСР

Среди основных драйверов стремительного роста рынка в ближайшие годы — увеличение числа кибератак, массовый уход зарубежных вендоров, финансовые меры поддержки ИБ-компаний, а также готовность заказчиков к импортозамещению. Во многих странах мира, сейчас наблюдаются те же тренды, что и в России, и возникает всё больше запросов на продукцию не западных производителей. С 2023 года компания закрепляется на ключевых зарубежных рынках в странах Ближнего и Среднего Востока, Северной Африки, Юго-Восточной Азии и Латинской Америки.

Операционные и финансовые результаты. Бизнес Positive Technologies обладает выраженной сезонностью, 65% отгрузок по итогам 2023 года пришлось на последний IV квартал, в этом году компания ожидает лишь усиление концентрации в последние три месяца года. Средний цикл продаж в 2023 году составлял 244 дня. Также в последнее время сезонность связана с ростом числа крупных клиентов, доля которых увеличилась с 15% до 28% в общей структуре отгрузок.

Сегментация клиентов



Источник: данные компании

Начиная с 2020 года среднегодовые темпы роста выручки составили 61%. Тем не менее после отчёта за III квартал менеджмент заявил, что пересмотрел свой прогноз, понизив на 27% цель по отгрузкам на 2024 год. Positive Technologies не единственная компания, которая пересматривает свои прогнозы на этот год. Мы связываем это в первую очередь с высокой ключевой ставкой, что может выражаться в сокращении затрат потребителей на продукты кибербезопасности. Также среди причин — рост среднего цикла продаж из-за увеличения числа крупных клиентов.

Внимание привлекает сильный рост расходов на проведение различных мероприятий и маркетинг. За первые 9 месяцев 2024 года компания потратила на эти статьи больше, чем на исследования и разработки. Из-за этого EBITDA вышла в положительную зону только в III квартале, а за 9 месяцев результат по этому показателю хуже, чем год назад. Тем не менее определенные выводы можно будет делать только по итогам года.

Нельзя не отметить, что являясь компанией роста, Positive Technologies с 2022 года выплачивает также и дивиденды. Доходность пока в районе 3-4% годовых, но для такого рода компаний важен сам факт дивидендных выплат.

На фоне дивидендных выплат и получения/погашения кредитов чистый долг в течении года проявляет волатильность. По итогам III квартала коэффициент «Чистый долг»/EBITDA составил 2,5х, но уже по итогам года может вернуться в область отрицательных значений.

Параметры IPO

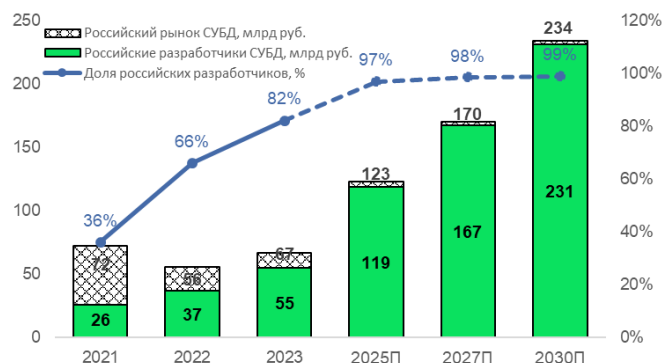
Отрасль	IT
Компания	Arenadata
Тикер	DATA
Доля cash-in, %	-
Ценовой диапазон IPO, руб.	85-95
Цена размещения, руб.	95
Объем IPO, млрд руб.	2,7
Free float, %	14%
Доля институциональных инвесторов, %	84%

Arenadata — ведущий российский разработчик ПО на рынке систем управления и инструментов обработки данных. Продукты и услуги Arenadata используют крупнейшие компании России в ключевых отраслях экономики — финансах, ритейле, телекоммуникациях, промышленности, в государственном секторе и не только.

Компания размещалась по форвардному мультипликатору P/E на уровне 8,6 на 2024 год, что ниже среднего по отрасли. Поэтому, спустя полтора месяца со старта торгов, продавцов в бумаге всё ещё меньше, чем желающих купить. За этот период акции повысились в цене на 24,5% от цены IPO.

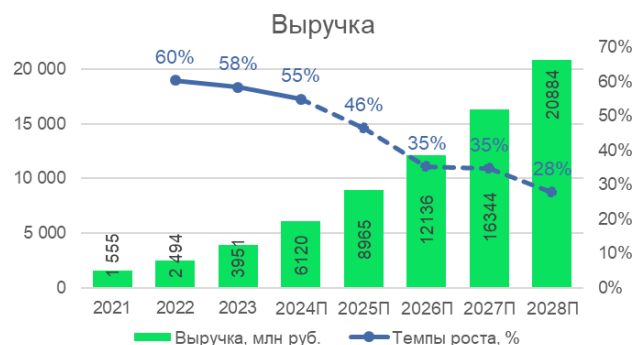
Компания работает на динамично развивающемся и с потенциалом кратного роста рынке систем управления и обработки баз данных. По прогнозам, среднегодовые темпы роста рынка в период с 2023 по 2027 год составят 32%. Уход иностранных игроков, цифровая трансформация и меры государственной поддержки являются основными драйверами для дальнейшего роста рынка.

Решения компании покрывают весь жизненный цикл по работе клиентов с данными, начиная от загрузки и передачи данных до хранения и представления. Бизнес модель чем-то напоминает концепцию Positive Technologies. Широкая линейка решений, покрывающая все этапы хранения данных, активные кросс-продажи продуктов и лицензии, продажа которых помогает долгосрочно привязать клиентов к продуктам Arenadata.



Источник: ЦСР, данные компании

Операционные и финансовые результаты. Главное в таких компаниях, это высокие темпы роста, которые оправдывают высокие мультипликаторы. Как только инвесторы почувствуют налёты на замедление или расхождение прогнозов менеджмента с реальными результатами, акции незамедлительно отреагируют резким падением. В этом плане у Arenadata пока всё хорошо, рост выручки за 9 месяцев свидетельствует о достижимости амбициозных планов по масштабированию бизнеса, темпы роста которого последние три года превышали 50%. Исходя из прогнозов по замещению иностранных компаний в сегменте СУБД, заключаем снижение темпов роста выручки только с 2026 года.



Источник: данные компании, расчёты «Цифра Брокер»

Arenadata демонстрирует высокую рентабельность по OIBDA, на уровне 38%, вкупе с высокой конверсией в чистую прибыль, которая за 9 месяцев 2024 года выросла до 733 млн руб. по сравнению с убытком 77 млн руб. годом ранее. На окончание III квартала у компании отрицательный чистый долг в размере 516 млн руб., что подтверждает устойчивое финансовое положение и позволяет получать финансовые доходы за счет размещения средств на депозитах.

В этом году компании удалось сгладить сезонность. В прошлом году выйти на чистую прибыль удалось только в IV квартале. Таким образом, при сохранении этой тенденции в следующем году можем увидеть помимо годовых ещё и промежуточные дивиденды. Сейчас компания направляет на дивиденды не менее 50% от скорректированной чистой прибыли. По итогам года можно ожидать дивиденды в размере около 5,35 руб. на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности около 4,5% по текущим котировкам или порядка 5,6% от цены размещения.

Параметры IPO

Отрасль	Промышленность
Компания	Совкомфлот
Тикер	FLOT
Доля cash-in, %	-
Ценовой диапазон IPO, руб.	105-117
Цена размещения, руб.	105
Объем IPO, млрд руб.	38,5
Free float, %	16%
Доля институциональных инвесторов, %	85%

Совкомфлот — одна из ведущих в мире компаний по морской транспортировке сжиженного газа, нефти и нефтепродуктов, а также обслуживанию морской добычи углеводородов. Компания была основана в 1988 году и одной из первых в современной России получила статус акционерного общества.

IPO Совкомфлота состоялось в октябре 2020 года в формате cash-in. После IPO акции длительное время оставались на траектории снижения, но 2022 год стал переломным. Сейчас акции торгуются на 220% выше минимумов октября 2022 года, но всё ещё ниже на 12% относительно цены размещения.

Совкомфлот — один из мировых лидеров по числу танкеров Aframax (дедвейт 80–120 тысяч тонн) и танкеров-продуктовозов Suezmax (темные и светлые нефтепродукты). По итогам 2021 года флот компании состоял более чем из 120 судов с дедвейтом более 10 млн тонн. В 2023 году количество судов сократилось до 100.

Основной негатив для компании сейчас связан с санкционным давлением. В 2024 году США ввели блокирующие санкции в отношении Совкомфлота, предусматривающие запрет на заключение сделок с некоторыми судами компании. Из-за этого возникает дисконт на фрахт таких судов. При этом сами ставки фрахта в этом году уже не на максимумах, на танкеры класса Aframax снижение ставок продолжается с июля, на Suezmax с марта. Страхованием танкеров сейчас занимаются российские, либо азиатские компании.



Источник: fearnleys

Операционные и финансовые результаты. Условно бизнес компании можно поделить на две части: перевозка нефти и нефтепродуктов и транспортировка газа и работа на шельфе. Как мы видим, компания является своеобразным проводником для двух ключевых секторов российской экономики, что является немаловажным признаком стратегической важности Совкомфлота для государства. Также стоит отметить, что Совкомфлот выигрывает от ослабления курса национальной валюты. Доллар США является основной расчетной валютой для компании и большинства дочерних предприятий.

Период сверхприбылей для Совкомфлота, скорее всего, остался позади, но компания продолжает зарабатывать значительно больше, чем в докризисные годы. Бизнес компании сохраняет высокую рентабельность, маржинальность по EBITDA около 60%.



Источник: данные компании

Компания проявляет устойчивость к высоким процентным ставкам. Кризис 2022 года сформировал устойчивый спрос на нефтяные танкеры и газовозы, это помогло Совкомфлоту выправить своё финансовое положение. Сейчас у компании нет долга, во II квартале 2024 года чистый долг впервые в истории стал отрицательным. На дивиденды компания направляет 50% от скорректированной чистой прибыли в рублях. По итогам 2024 года дивиденды Совкомфлота могут составить около 11,2 руб. на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности 12,3% по текущим котировкам.

Резюмируя, можно сказать, что на данном этапе очевидные предпосылки для роста, кроме девальвации рубля, для акций Совкомфлота отсутствуют. Тем не менее в текущей рыночной конъюнктуре компания чувствует себя уверенно благодаря валютной выручке, высокой маржинальности бизнеса, отсутствию долга, высокому свободному денежному потоку, что позволяет поддерживать стабильные дивидендные выплаты.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.