



**IPO Ozon Holdings**

Россия | Электронная коммерция



**Информация о выпуске ценных бумаг компании Ozon Holdings**

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

**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
<b>Всего ADS</b>	<b>177 130 154</b>	<b>181 630 154</b>
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.
<b>Цена ADS при IPO</b>	<b>Капитализация Ozon Holdings</b>	
Min	\$22,5 →	\$3 985 428 465
Max	\$27,5 →	\$4 871 079 235

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.

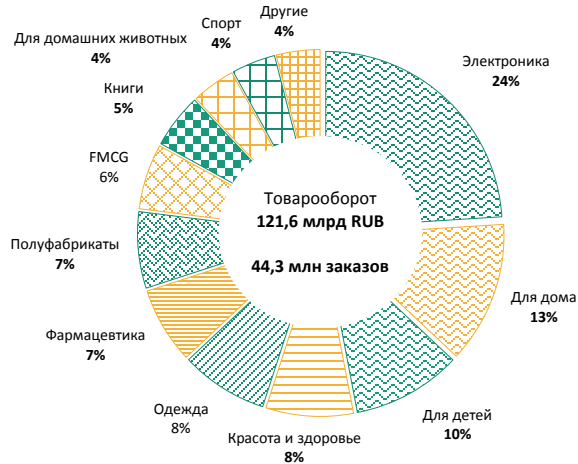


**IPO Ozon Holdings**

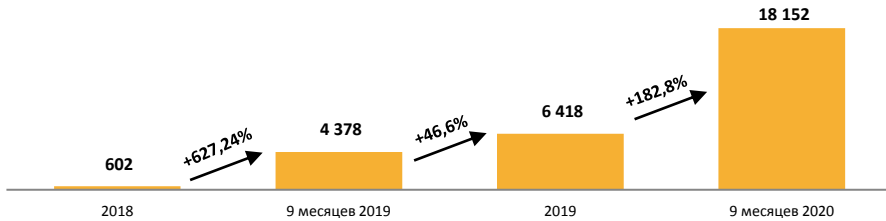
Россия | Электронная коммерция



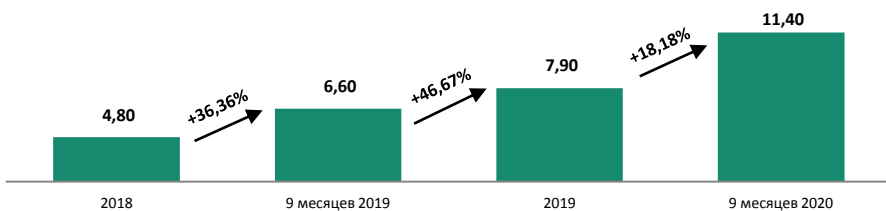
**Продажи на Ozon.ru по категориям товаров, %**



**Динамика числа активных продавцов на Ozon.ru**



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



**Общие сведения**

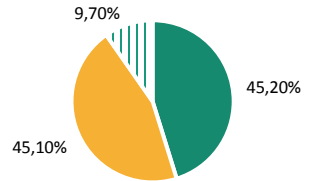
**Ozon Holdings** - это online-платформа, которая продает товары в разных категориях – электронику, товары для дома, детские товары, косметику, одежду, продукты питания, запчасти для авто и т.д.

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.

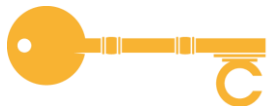
➤ Количество покупателей превысило 11,4 млн человек.

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:

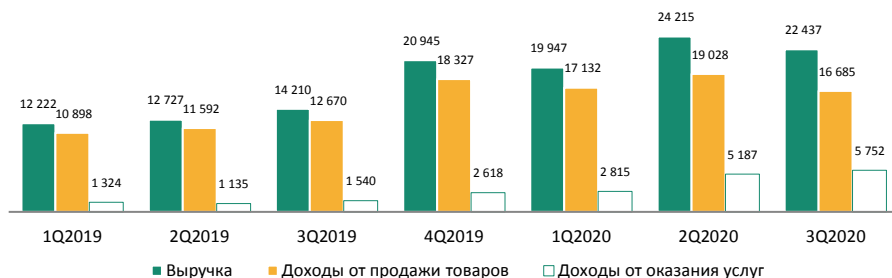
➤ За 9 месяцев 2020 года товарооборот **Ozon.ru** составил 121,6 млрд RUB (рост в **2,5x** г/г)



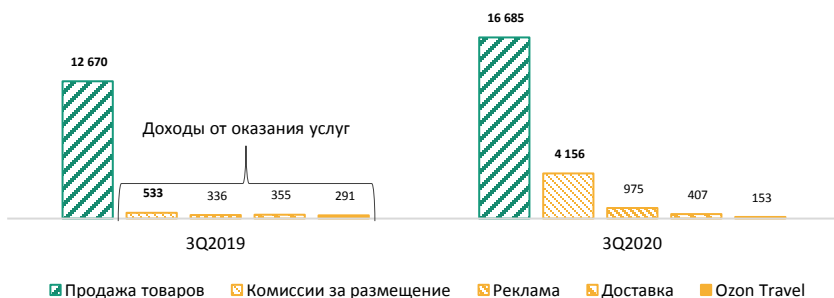
**IPO Ozon Holdings**

Россия | Электронная коммерция

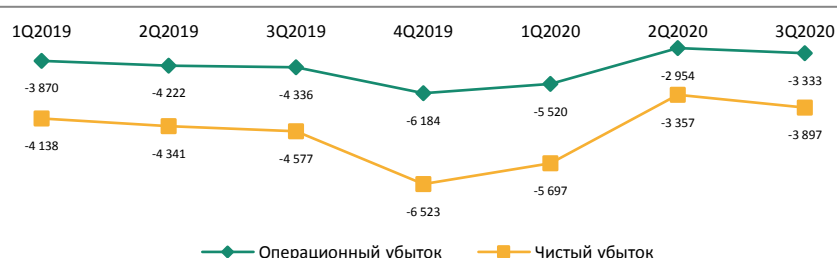
**Динамика выручки Ozon (в миллионах рублей)**



**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 маркетплейса (**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.

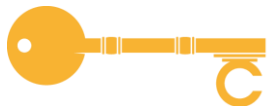
Мы ожидаем замедления роста выручки, что уже наблюдается в динамике показателей:

- 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%

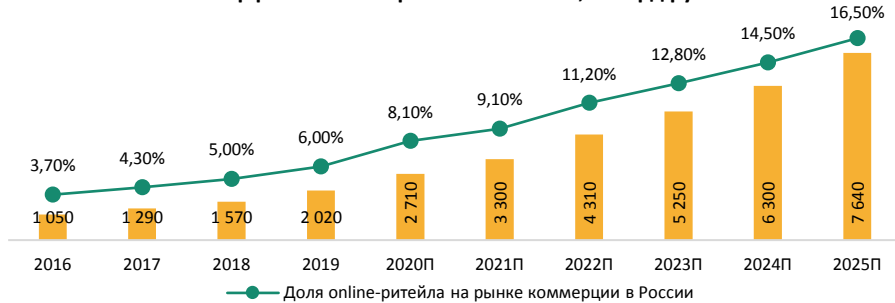


**IPO Ozon Holdings**

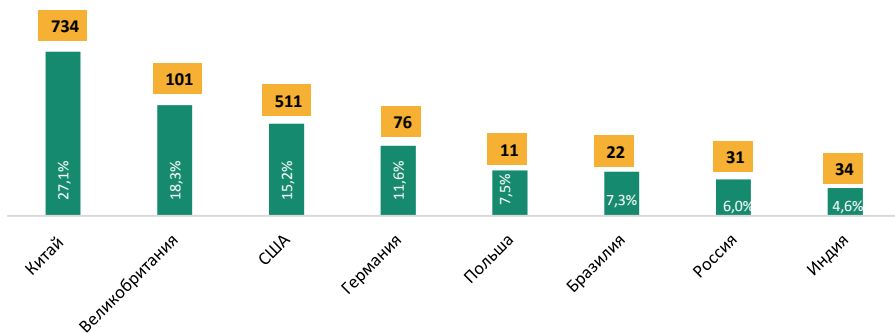
Россия | Электронная коммерция



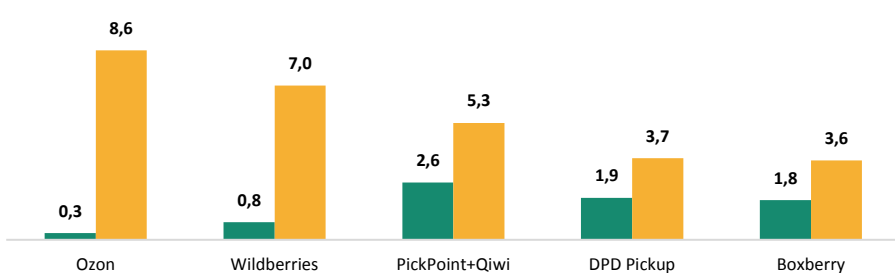
**Размер рынка online-ритейла в России, в млрд рублей**



**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%**.

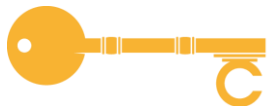
Также, к 2026 году количество покупателей, активно заказывающих товары online, должно достигнуть **84 млн человек** (58% общего населения).

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.

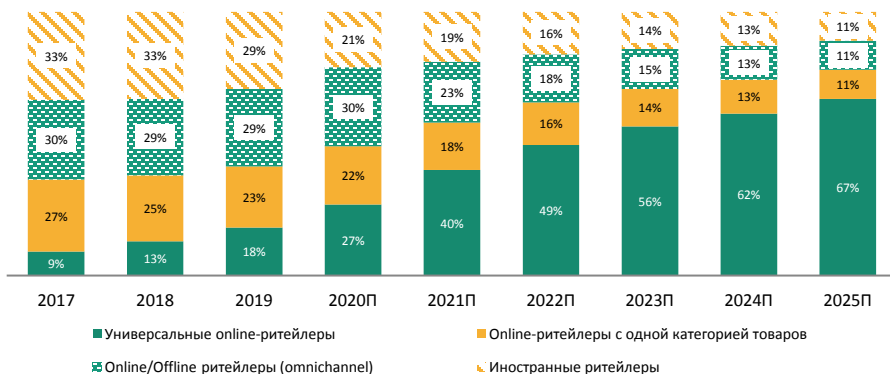
С развитием инфраструктуры, продажи в регионах могут существенно превзойти темпы роста в Москве, что станет одним из главных драйверов роста E-commerce.



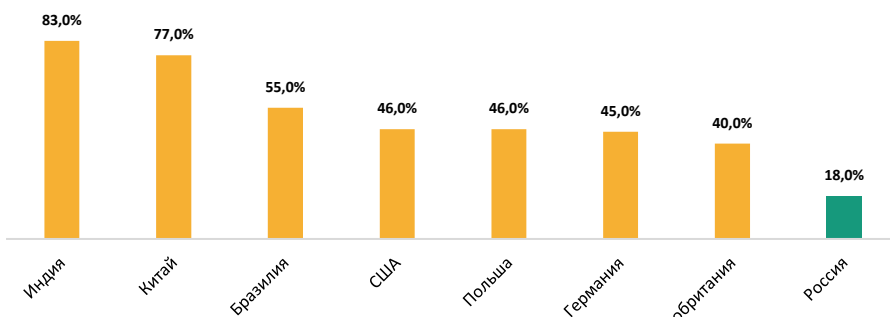
## IPO Ozon Holdings

Россия | Электронная коммерция

### Доля ритейлеров 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 ритейлеров 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 ритейлеров.

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

Наибольшими перспективами обладают ритейлеры, 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

Наибольшие опасения 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](mailto:akoishybayeva@caifc.kz)

#### **Абдикаликова Жанат Каниевна**

Управляющий директор департамента продаж  
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

[ZHAbdikalikova@caifc.kz](mailto:ZHAbdikalikova@caifc.kz)

#### **Бадаев Даурен Ерикжанович**

Треjder департамента трейдинга  
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

[DBadayev@caifc.kz](mailto:DBadayev@caifc.kz)

#### **Бабенов Канат Базартаевич**

Директор департамента управления активами  
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

[kbabenov@caifc.kz](mailto: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».