

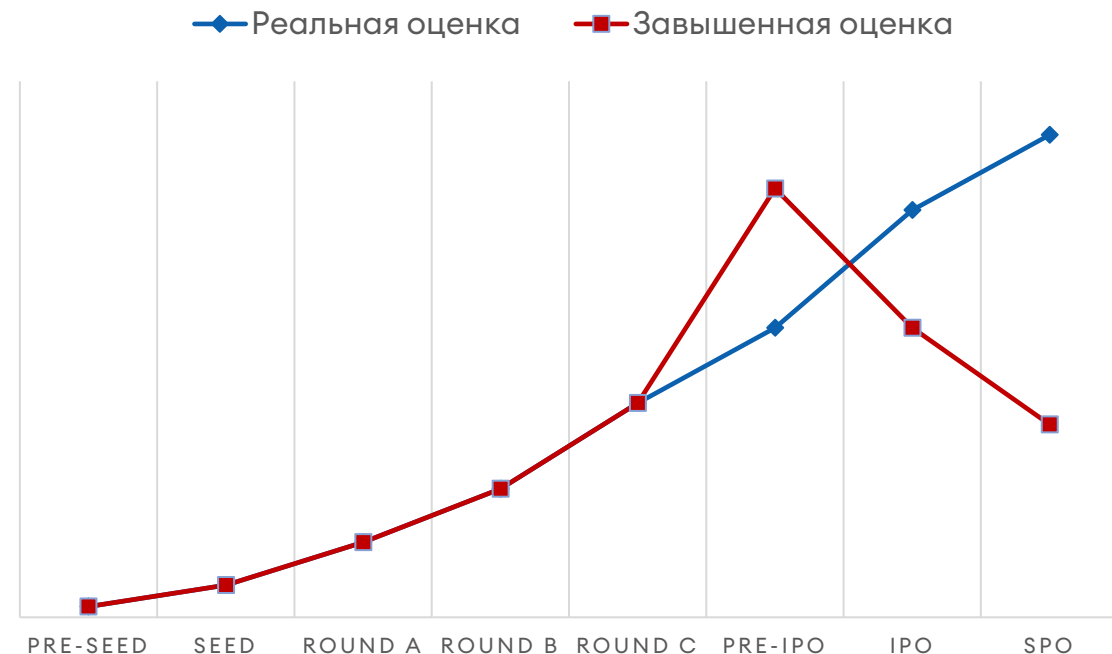
Подход к оценке на pre-IPO

Адекватная оценка и положительная динамика в post-IPO – залог успешного выхода

- На pre-IPO и IPO этапах основатели продают инвесторам **перспективу дальнейшего роста**. Компания может стать **заложником высокой оценки** – стратег не купит, а ликвидности рынка будет недостаточно
- Завышенная оценка на pre-IPO может **заблокировать выход на IPO**, необходимо будет дожидаться заявленного роста и подтверждения оценки
- **IPO это cash-in** инвестиции. Основной заработок основателей будет на post-IPO стадии
- **Завышенная оценка на IPO** и торги ниже размещения в следующие 12-24 месяца **принесут основателям убытков** существенно больше, чем предполагаемая прибыль от высокой оценки на pre-IPO и первичном размещении.

Залог успешного выхода на биржу

- Оценка компании растёт адекватно реальной динамике
- Компания покажет положительную динамику в post-IPO периоде



Rule 40 :

$(\% \text{ рост выручки YOY} + \% \text{ маржинальность}) > 40\%$

*Источники: исследование компании Carta

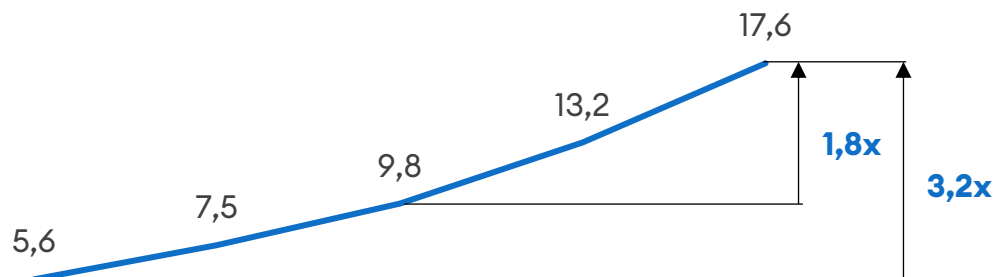
** https://www.wsj.com/livecoverage/stock-market-today-dow-jones-11-13-2023/card/more-than-80-of-recent-ipos-are-in-the-red-59Kg51Yj9qFC3PJ8EnU9?mod=finance_lcmarkets_pos6

Переоценка компании на pre-IPO повлечет за собой убытки новых акционеров и заложит тренд к падению стоимости компании

Раунд – RUB 600М, IPO – 2026г, выход ранних инвесторов 2027-2028гг.

Оптимистичный сценарий

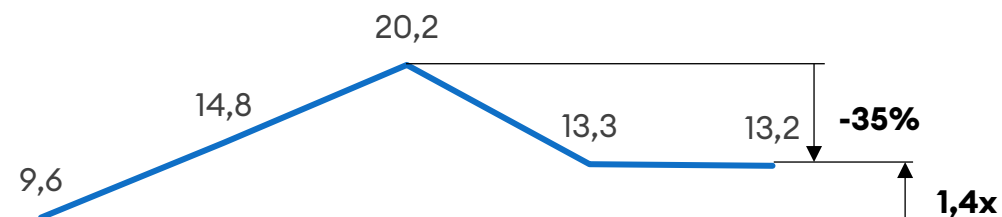
- Оценка на **pre-IPO** 2024г – **P/S 3,5x** (RUB 5,6B pre-money)
- Оценка на **IPO** 2026г – **EV/S 2,4x** (RUB 9,8B)



- **IRR** инвестора составит **30%, CoC 2,5x**
- **Капитализация компании имеет потенциал к росту 3,2x**
- **Зарабатывают как инвесторы на IPO, так и текущие акционеры**
- Даже при exit с EV/EBITDA 9x, что является более реалистичным сценарием, **все инвесторы получают доходность**

Негативный сценарий

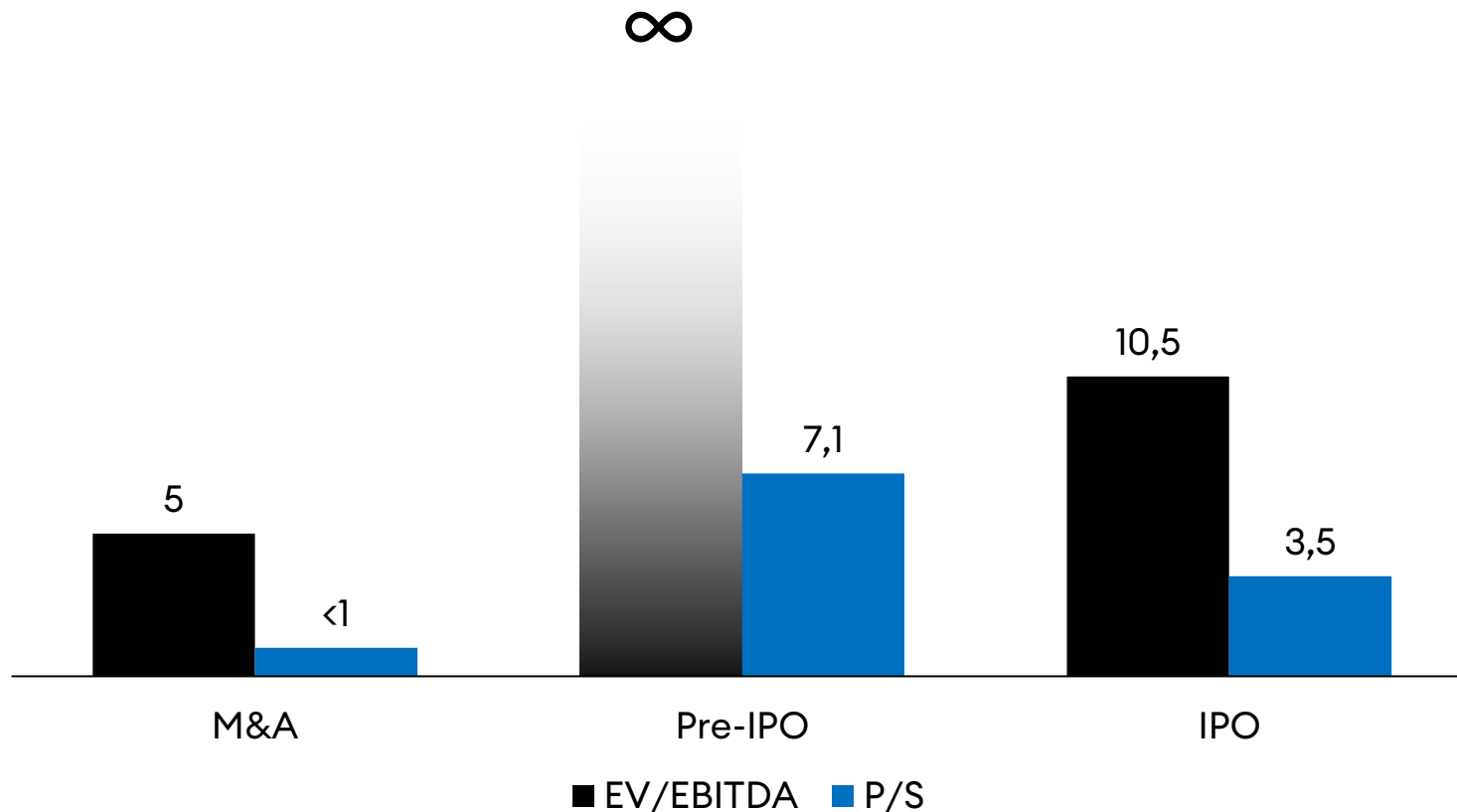
- Оценка на **pre-IPO** 2024г – **P/S 6x** (RUB 9,6B pre-money)
- Оценка на **IPO** 2026г – **EV/S 5x** (RUB 20B)



- **IRR** инвестора составит не более **8%, CoC 1,4x**
- **Инвесторы потерпят убытки на IPO**, что приведет к дальнейшему падению оценки и риску убытков для ранних инвесторов
- Максимальный выход возможен по оценке EV/EBITDA 9x, где **инвесторы получают не более IRR 11%, а инвесторы в IPO столкнутся с убытками**

Мультипликаторы P/S на так называемых Pre-IPO сделках в 2 раза выше чем на IPO и в 7 раз выше чем при сделках M&A

Медианные мультипликаторы EV/EBITDA и P/S, x



- Компании на Pre-IPO размещаются по завышенным мультипликаторам
- Переоценка компании на Pre-IPO влечет **риски убытков основателей и инвесторов на выходе**