

 Инкаб

8 249—9 925 млн ₽

Оценка стоимости компании

от 103 до 124 ₽

Оценка стоимости акции

# «ИНКАБ»: оптическое превосходство

«ИНКАБ» объявил о проведении первичного публичного размещения (IPO) на Московской Бирже дополнительного выпуска акций, зарегистрированного банком России 31.03.2026 (общее количество 30 млн штук). Организатором размещения выступает инвестиционная компания «Юнисервис Капитал».

РИКОМ-ТРАСТ

с 1994 года

## Содержание

О компании .....	3
Оценка рыночной стоимости компании .....	8
Приложение .....	10
Контакты .....	17

# Публичное акционерное общество «ИНКАБ Холдинг» — разработчик и производитель оптических и специальных кабелей

далее — «ИНКАБ», Компания

**Доля компании на отечественном рынке ВОК превышает 25%.** Направления деятельности Компании: производство кабеля для телекоммуникаций (70% выручки и 18% рынка РФ), для прокладки в энергетических сетях (17% выручки и 56% рынка) и специальных кабелей различного функционала (13% выручки и 78% рынка РФ).

Компания владеет двумя производственными комплексами — крупнейшим заводом по производству ВОК мощностью **100 тыс. км. в год** и заводом по производству подводного ВОК. Среди клиентов компании: **Ростелеком, Газпром, Роснефть, Лукойл, Росатом, Норникель, Новатэк, Татнефть, РусГидро, Россети** и другие.

## Преимущества «ИНКАБ»

### 1. Стратегическое позиционирование и доминирование в высокомаржинальных сегментах

ИНКАБ занимает доминирующее положение в ряде ключевых сегментов российского рынка волоконно-оптического кабеля:

#### Специальные кабели (нефтегаз, ОПК, транспорт):

доля компании достигает **90%** российского рынка, рентабельность сегмента по итогам 2025 года — **64%**. Это направление стало ключевым источником добавленной стоимости, его доля в выручке выросла до **17,6%** (против 13,6% годом ранее).<sup>1</sup>

1

#### Кабели для энергетического сектора:

компания контролирует **40%** этого сегмента, рентабельность стабильно удерживается на уровне **60%**. Доля направления в выручке в 2025 году увеличилась до **18,8%**.<sup>2</sup>

2

#### Телекоммуникационный сегмент:

доля рынка — около **24%**, рентабельность снизилась до **46%** на фоне ценового давления и сжатия инвестпрограмм операторов. Доля в выручке сократилась до **63,6%**, что свидетельствует о планомерной диверсификации портфеля в пользу более маржинальных ниш.<sup>3</sup>

3

<sup>1</sup> [incab.ru](https://incab.ru): результаты по МСФО. Рентабельность EBITDA достигла рекордных 20,6%

<sup>2</sup> [Comnews.ru](https://comnews.ru): «Инкаб Холдинг» нарастил рентабельность до рекордных 20,6%

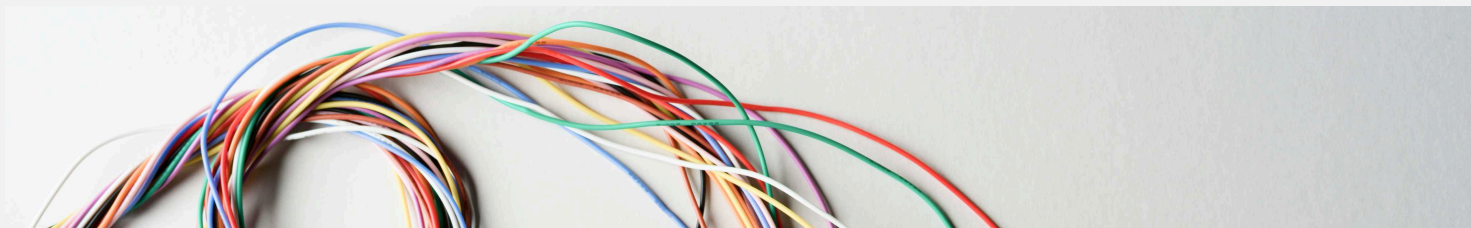
<sup>3</sup> [Myseldon.com](https://myseldon.com): НКР подтвердило кредитный рейтинг ООО «Инкаб»

## 2. Портфельная оптимизация как инструмент защиты маржинальности

# 30–35%

целевая доля компании на российском рынке оптического кабеля в 2026–2027 годах

Стратегия планомерного снижения зависимости от менее маржинального телеком-кабеля и наращивания выручки в специализированных сегментах с высокой добавленной стоимостью является фундаментальной основой планов долгосрочного роста. Совокупная доля высокомаржинальных направлений (спец – и энергетические кабели) в структуре выручки превысила 36,4% и продолжает уверенно расти. **Компания намерена в 2026–2027 годах нарастить общую долю на российском рынке оптического кабеля на 10 процентных пунктов – до 30–35%** – за счёт активного проникновения в новые сегменты и наращивания клиентской базы.<sup>4</sup>



## 3. Финансовая устойчивость и рекордная операционная эффективность

Несмотря на сложную макроэкономическую конъюнктуру, ИНКАБ демонстрирует рост операционной эффективности.

### Физический объём производства

вырос в 2025 г. на **13%** (до 75 889 км кабеля), что подтверждает сохранение рыночного спроса в натуральном выражении.<sup>2</sup>

1

### Рентабельность по EBITDA

растёт пятый год подряд и достигла рекордных **20,6%**, что является лучшим показателем за всю историю компании. Компания планирует на горизонте пяти лет довести этот показатель до **30%**.<sup>2</sup>

2

### Чистая прибыль

**Падение чистой прибыли** в 2025 г. до **80 млн ₽ (на 59%)** объясняется резким ростом процентных расходов по кредитному портфелю в условиях высокой ключевой ставки, но не ухудшением основной операционной деятельности.<sup>3</sup>

3

<sup>4</sup> Finmarket.ru: «Инкаб» планирует увеличить в 2026–2027гг. долю на рынке оптического кабеля РФ до 30–35%

## Чистый долг

**Чистый долг** на конец 2025 г. – **3,7 млрд ₽** (с учётом лизинга, Net Debt/EBITDA около 3х).<sup>2</sup> Рост долга обусловлен инвестициями в дальневосточный завод; компания рассчитывает на снижение нагрузки по мере окупаемости проектов и смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ. Стратегия фондирования сочетает собственные средства, льготные займы ФРП. Акционерный капитал, привлекаемый через IPO, будет полностью направлен на уменьшение долга и финансирование дальнейшего развития компании.

## 4. Технологическое лидерство и инновационная экосистема

**Компания выпускает около 100 типов продукции**, включая кабели для центров обработки данных (ЦОД), нефтегазового и горнорудного секторов. Разработана уникальная система герметизации сердечника подводного кабеля, которая минимизирует последствия нештатных ситуаций,кратно сокращая длину линии, требующей замены при ремонте, и снижая эксплуатационные расходы.<sup>5</sup> «ИНКАБ» является ключевым участником Пермского кластера волоконно-оптических технологий «Фотоника», что создаёт синергетический эффект для НИОКР и технологического обмена.

100

типов продукции

## 5. Экспансия в капиталоемкие и стратегически значимые ниши

### Подводный кабель

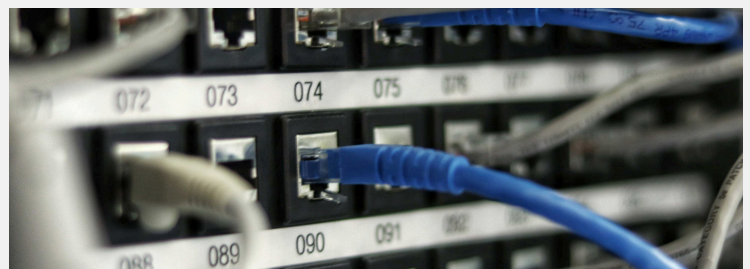
Запущено межрегиональное производство полного цикла с общим объёмом инвестиций **1 млрд ₽**. Более 75% этой суммы – **769 млн ₽** – привлечено в виде льготных займов ФРП.

Пермский завод (финансирование 315 млн ₽) выпускает оптический сердечник – полуфабрикат с новой системой герметизации. Завод «Инкаб ДВ» в Приморском крае (финансирование 454 млн ₽), запущенный во II квартале этого года, в близости от морского причала, что позволяет отгружать готовую продукцию напрямую на суда-кабелеукладчики, минуя сложную логистику.<sup>7</sup> Проект закрывает критическую потребность в инфраструктуре для освоения Арктики и Дальнего Востока (включая магистрали вдоль Северного морского пути), обеспечивая технологический суверенитет России в стратегически значимом сегменте.

Ожидаемый объём выпуска после выхода на полную мощность – до 2 400 км подводного кабеля в год, что составляет около 50% российского рынка.<sup>6</sup>

### Дата-центры и корпоративные сети

В июне 2026 года компания сообщила о закрытии сделки по приобретению контрольного пакета (51%) в Группе компаний «АльфаТек» – одном из ведущих российских разработчиков и производителей структурированных кабельных систем для ЦОД, объектов промышленности и корпоративной инфраструктуры. Сделка позволит «Инкаб» замкнуть производственную цепочку – от выпуска оптического кабеля до создания готовых претерминированных решений для ЦОД «под ключ». Рынок кабеля для ЦОД в 2025 году вырос на 75,9%, что создаёт значительный потенциал для масштабирования нового направления.



<sup>5</sup> [Plastinfo.ru](https://plastinfo.ru): «Инкаб» начал выпуск компонентов для подводных волоконно-оптических кабелей

<sup>6</sup> [Monocle.ru](https://monocle.ru): В России наладили производство компонентов для подводных линий связи

# Риски «ИНКАБ»

## 1. Макроэкономическое давление

Высокая ключевая ставка банка России является основным фактором, ограничивающим инвестиционные программы ключевых заказчиков компании – операторов связи. Это напрямую сказывается на рыночной конъюнктуре и финансовых результатах.

По словам генерального директора «Инкаба» Александра Смильгевича, текущее состояние рынка ВОК является **«следствием общей волны снижения инвестиционной активности в стране»**.

В 2025 году выручка компании по МСФО сократилась на 18%, до 4 998 млн ₽. Падение обусловлено прежде всего снижением средней отпускной цены на фоне сжатия инвестпрограмм операторов связи в условиях жёсткой денежно-кредитной политики.<sup>7</sup>

**В базовом сценарии банка России средняя ключевая ставка в 2026 году ожидается в диапазоне 13–15% с постепенным снижением к концу года до 11–14%.<sup>8</sup>**

Компания поставила амбициозную цель – нарастить долю рынка оптического кабеля до 30–35% в 2026–2027 годах. Основные инструменты достижения этой цели – запуск завода «**Инкаб ДВ**» (подводный кабель) и развитие направления для ЦОД. Александр Смильгевич, генеральный директор **ПАО «ИНКАБ Холдинг»**, признаёт, что пока «динамика рынка стагнирующая», но рассчитывает, что 2026–2027 годы станут периодом реализации отложенного спроса.

# 11–14%

прогноз Банка России по средней ключевой ставке в 2026 году

## 2. Усиление конкуренции в телекоммуникационном сегменте

В 2025 году произошёл существенный сдвиг в конкурентной среде на российском рынке ВОК. Весной 2025 года «**Камский кабель**» (Пермь) запустил новое производство ВОК мощностью 10 тыс. км в год.<sup>9</sup>

Продуктовый портфель этого производителя включает самонесущие подвесные кабели, решения для прокладки в кабельной канализации, а также кабели для прокладки в грунт и неглубокие болота, создаст дополнительное предложение стандартного телеком-кабеля, самого крупного по доле в выручке продукта ИНКАБ, и усилит локальную конкуренцию в этом сегменте рынка.

# 10 тыс. км в год

мощность «Камского кабеля»

## 3. Сырьевой кризис и импортозависимость

### Зависимость от импорта оптического волокна

Ключевым системным риском для всей отрасли является критическая зависимость от импорта оптического волокна. Ситуация усугубилась тем, что с мая 2025 года остановлено производство на **АО «Оптиковолокonné системы» в Саранске** – единственном в России заводе по выпуску оптического волокна. Остановка связана с выходом предприятия из строя в результате серии внешних воздействий.<sup>10</sup>

# 1

<sup>7</sup> [Smart-lab.ru](https://smart-lab.ru): «Инкаб»: выручка упала на 18%, рентабельность – рекордная

<sup>8</sup> [Vbr.ru](https://vbr.ru): Ключевая ставка – 2026: прогноз Центробанка и экспертов

<sup>9</sup> [Kamkabel.ru](https://kamkabel.ru): «Камский кабель» впервые представил волоконно-оптические кабели на выставке «Связь-2026»

<sup>10</sup> [Fontanka.ru](https://fontanka.ru): Бум ИИ и дронов оставил Россию без своего оптоволокна

Саранский завод покрывал от **30% до 40%** внутреннего спроса на оптоволокно. Его возобновление не ожидается ранее конца 2027 года. При годовом потреблении в России на уровне **15–20 млн км** волокна остановка производства создаёт критический дефицит. В 2025 году Россия потребила 10,5% мирового рынка оптоволокна – почти **60 млн км**, хотя в прежние годы этот показатель никогда не превышал 1%.<sup>11</sup>

1

### Рост стоимости закупок оптоволокна у китайских поставщиков

2

На фоне дефицита китайские поставщики (Китай обеспечивает более **60%** мирового выпуска оптического волокна) перешли на 100-процентную предоплату, а стоимость сырья выросла кратно. С начала 2026 года китайские производители **повысили стоимость оптоволокна для российских заказчиков в 2,5–4 раза**.<sup>11</sup>

Перенос возросших издержек на конечных потребителей затруднён из-за сжатия инвестиционных бюджетов потребителей.

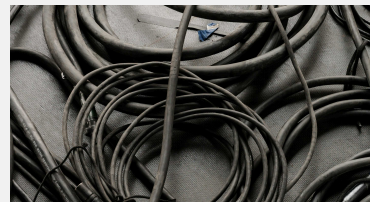
### Рост глобального спроса на оптоволокно

3

Растущий глобальный спрос на оптоволокно дополнительно подогревается развитием ИИ-инфраструктуры и резко возросшим потреблением оптоволокна в FPV-дронах (одноразовым в отличие от сетей), что поддерживает дефицит и высокие цены на мировом рынке как минимум до конца 2027 года.

## 4. Геополитические и рыночные угрозы

Геополитическая неопределённость остаётся значимым фактором риска. Сокращение госфинансирования крупных инфраструктурных проектов (программ цифровизации, развития связи в удалённых регионах, Арктических проектов) может ограничить спрос на ВОК. Китайские поставщики учитывают риск вторичных санкций при ценообразовании для российских клиентов, что добавляет неопределённости и не способствует стабильности цепочек поставок.



Ниже мы приводим наш анализ положения «ИНКАБ» на рынке и стоимости компании в преддверии IPO

<sup>11</sup> Habr.com: [Китайские поставщики подняли цены на оптоволокно для российских заказчиков в 2,5–4 раза](#)

## Оценка доходным методом<sup>12</sup>

Оценка произведена по прогнозным консолидированным финансовым показателям от текущей деятельности и ожидаемым поступлениям от проекта «Подводный кабель».

В расчёте использованы прогнозные показатели **ЕВITDA**. Сводный денежный поток рассчитан как разность между ЕВITDA и капитальными затратами. Показатели свободного денежного потока дисконтируются на среднюю стоимость капитала. Стоимость компании определена как **сумма дисконтированных прогнозных денежных потоков и терминальной стоимости** (рассчитана как дисконтированная ЕВITDA последнего прогнозного периода умноженная на мультипликатор).

### Три сценария развития:

#### 1. Умеренное развитие

##### EV/ЕВITDA 10

млн ₽	2026	2027	2028	2029	2030
ЕВITDA	2 048	3 258	2 748	2 145	1 490
Капитальные затраты	-785	-372	-373	-368	-271
Свободный денежный поток	1 263	2 886	2 376	1 778	1 219
Ставка дисконтирования	19,99%				
Дисконтированный свободный денежный поток	1 053	2 005	1 375	858	490
Мультипликатор ЕВITDA	10				
Терминальная стоимость ЕВITDAx					2 989
Чистый долг					3 044
Стоимость компании pre money					8 726

#### 2. Позитивный сценарий

##### EV/ЕВITDA 12

млн ₽	2026	2027	2028	2029	2030
ЕВITDA	2 048	3 258	2 748	2 145	1 490
Капитальные затраты	-785	-372	-373	-368	-271
Свободный денежный поток	1 263	2 886	2 376	1 778	1 219
Ставка дисконтирования	19,99%				
Дисконтированный свободный денежный поток	1 053	2 005	1 375	858	490
Мультипликатор ЕВITDA	12				
Терминальная стоимость ЕВITDAx					7 187
Чистый долг					3 044
Стоимость компании pre money					9 924

#### 3. Существенный рост

##### EV/ЕВITDA 14

млн ₽	2026	2027	2028	2029	2030
ЕВITDA	2 048	3 258	2 748	2 145	1 490
Капитальные затраты	-785	-372	-373	-368	-271
Свободный денежный поток	1 263	2 886	2 376	1 778	1 219
Ставка дисконтирования	19,99%				
Дисконтированный свободный денежный поток	1 053	2 005	1 375	858	490
Мультипликатор ЕВITDA	14				
Терминальная стоимость ЕВITDAx					8 385
Чистый долг					3 044
Стоимость компании pre money					11 121

Стоимость компании доходным методом определена в диапазоне: от 8 726 до 11 121 млн ₽ (pre money).

<sup>12</sup> Расчёты ИК «Риком-траст»

## Оценка сравнительным методом<sup>13</sup>

В оценке использованы показатели основных мультипликаторов по международным компаниям, работающим в отраслях производства кабельной продукции.

Исходя из средних по рынку показателей рассчитана стоимость эмитента по каждому мультипликатору.

Итоговая стоимость определена как среднее арифметическое по трём мультипликаторам.

Стоимость эмитента по сравнительному методу оценки составила **7 136 млн ₽**.

Компания	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
CommScope Holding	9,92	0,00	0,72	7,72
Amphenol Corp.	40,40	13,20	8,20	28,30
Prysmian Group	26,10	4,31	1,29	13,10
Fujikura Ltd.	26,10	4,70	2,02	13,20
Nexans S.A.	16,00	2,48	0,89	6,68
NKT A/S	21,80	2,76	1,55	14,70
Belden Inc.	20,30	0,00	1,62	11,40
Hengtong Optic-Electric	11,00	1,16	0,53	6,09
FiberHome Telecommunication	35,80	1,70	0,80	26,10
Chengdu SIWI Science & Tech	107,30	0,37	0,87	8,47
Sterilite Technologies	0,00	1,99	0,99	15,30
<b>Среднее по рынку</b>	<b>28,61</b>	<b>2,97</b>	<b>1,77</b>	<b>13,73</b>
<b>Показатели эмитента за 2025 г., млн ₽</b>	<b>80</b>	<b>556</b>	<b>4 998</b>	<b>1 147</b>
<b>Стоимость эмитента по среднерыночным мультипликаторам</b>	<b>2 284</b>	<b>1 652</b>	<b>8 851</b>	<b>15 756</b>
<b>Итого стоимость по сравнительной оценке</b>				<b>7 136</b>

## Комплексная оценка

Стоимость компании определена как средневзвешенная по двум оценкам. Оценке по доходному методу придан больший вес, так как он, по нашему мнению, учитывает больше факторов и отражает реальную ситуацию в бизнесе компании.

### 1. Базовая оценка EV/EBITDA 10

		Вес
Сравнительная оценка	7 136	0,3
Доходная оценка	8 726	0,7
<b>Комплексная оценка</b>		<b>8 249</b>

### 2. Позитивная оценка EV/EBITDA 12

		Вес
Сравнительная оценка	7 136	0,3
Доходная оценка	9 924	0,7
<b>Комплексная оценка</b>		<b>9 087</b>

### 3. Существенный рост EV/EBITDA 14

		Вес
Сравнительная оценка	7 136	0,3
Доходная оценка	11 121	0,7
<b>Комплексная оценка</b>		<b>9 925</b>

Стоимость компании оценивается в размере от **8 249 млн ₽ до 9 925 млн ₽** (pre money), что соответствует стоимости 1 акции от **103 до 124 ₽**.

<sup>13</sup> [Данные официальной консолидированной отчетности](#)

# Глобальный рынок ВОК

По оценкам экспертов за последнюю пару лет мировой рынок ВОК испытал и продолжает испытывать трансформацию, вызванную фундаментальными изменениями в структуре спроса и беспрецедентным ростом цен на сырьё.

К основным факторам этих процессов надо отнести:

Развитие ИИ-индустрии и ЦОД, что ведёт к потреблению оптоволоконной продукции из него в разы больше, чем для традиционных телекоммуникационных сетей. **Спрос на волокно от этих потребителей в 2025 г. вырос более чем на 75% год к году**, и по прогнозам через пару лет будет составлять порядка 30% общемирового спроса, по сравнению с 5% в 2024.

Оптоволокно превратилось в расходный материал для военных дронов, что привело к кратному росту его потребления. По некоторым данным, только спрос из России на эти цели вырос с менее чем 1% мирового производства до 10–15% в 2025 г. **Ожидается, что на военные нужды в 2026 г. будет потреблено до 25% его мирового производства.**

Как результат этих процессов рынок волокна и его производных перестал быть рынком долгосрочных контрактов и прогнозируемых цен. Стоимость ВОК за 2025 и начало 2026 гг. выросла более чем на **50%**, а сроки поставок волокна увеличились до более чем 20 недель. Для создания новых мощностей, способных разрешить эту проблему, потребуется, как минимум, от полутора до двух лет.

**50%**  
рост стоимости ВОК

Структура мирового потребления волоконно-оптического кабеля:

- 20%** Северная Америка
- 12%** Европа
- 45%** Китай
- 11%** Азиатско-Тихоокеанский регион
- 11%** Прочие

Структура мирового потребления волоконно-оптического кабеля по отраслям:

- 30%** Телекоммуникации
- 22%** Энергетика
- 22%** Промышленность
- 14%** Государственный сектор
- 12%** Прочие

# Российский рынок ВОК

Российский рынок ВОК сравнительно невелик, менее 2% от мирового. Пик потребления пришёлся на 2020–2021 гг. – почти 5 млн км волокна и почти 22 млрд ₽. После введения санкций в 2022 г., заморозке части телеком-проектов и возникновения дефицита импортных компонентов рынок просел **до 3,3 млн км и 17 млрд ₽** соответственно.

В 2024 г. рынок восстановился **до 4,1 млн км и 22,7 млрд ₽**. В 2025 г. рынок опять упал в среднем на 10% **до 20,4 млн км и 32,6 млрд ₽**.

Ключевые факторы развития отечественного рынка ВОК:

- переход к цифровой экономике,
- стремительный рост спроса на высокоскоростную передачу данных,
- внедрение 5G,
- массовое внедрение FTTH,
- развитие облачных сервисов и ЦОД.

По прогнозам аналитиков рынок ВОК к 2030 г. достигнет 32,6 млрд ₽, то есть **удвоится** по сравнению с 2020 г., со среднегодовым ростом в **10%**.

## Финансовые показатели<sup>13</sup>

Динамика исторических финансовых показателей

Баланс, млн ₽

### Активы

#### Внеоборотные активы

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Основные средства	1 865	1 619	1 564	1 352	1 339
Активы в форме права пользования	44	2	28	18	104
Нематериальные активы	126	249	272	202	183
Инвестиции в ассоциированные компании	83	284	5	6	6
Дебиторская задолженность	0	992	1 342	1 437	331
Отложенные налоговые активы	18	27	20	78	71
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>2 128</b>	<b>3 173</b>	<b>3 231</b>	<b>3 093</b>	<b>2 034</b>

#### Оборотные активы

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Запасы	1 278	1 072	834	767	418
Дебиторская задолженность	1 051	1 163	1 077	1 074	2 774
Дебиторская задолженность по налогу на прибыль	104	7	0	0	0
Налоги к возмещению	45	3	3	35	36
Денежные средства и их эквиваленты	268	215	287	164	198
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>2 752</b>	<b>2 460</b>	<b>2 202</b>	<b>2 040</b>	<b>3 486</b>
<b>ИТОГО АКТИВЫ</b>	<b>4 880</b>	<b>5 633</b>	<b>5 433</b>	<b>5 133</b>	<b>5 520</b>

### Капитал и обязательства

#### Капитал

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Уставный капитал	0	0	0	8 000	8 000
Нераспределенная прибыль (убыток)	-243	93	232	-7 583	-7 494
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>-279</b>	<b>93</b>	<b>232</b>	<b>417</b>	<b>506</b>
Доля неконтролирующих участников	-26	10	19	27	50
<b>Итого капитал</b>	<b>-304</b>	<b>103</b>	<b>251</b>	<b>444</b>	<b>556</b>

#### Долгосрочные обязательства

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Кредиты и займы	1 715	1 925	1 654	2 275	2 725
Обязательства по договорам аренды	40	1	16	9	91
Отложенные налоговые обязательства	4	18	25	101	65
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1 759</b>	<b>1 944</b>	<b>1 696</b>	<b>2 386</b>	<b>2 880</b>

Краткосрочные обязательства

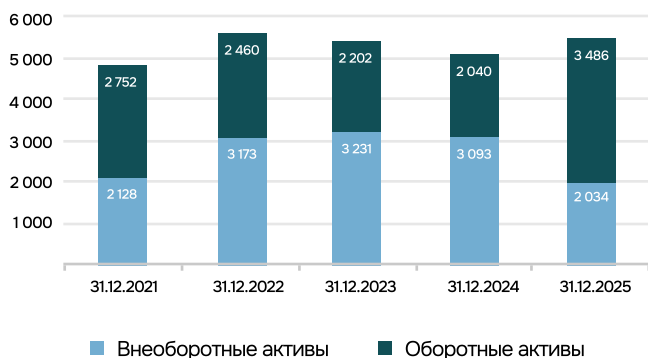
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Кредиты и займы	1 469	1 890	1 735	1 063	1 115
Кредиторская задолженность	1 860	1 591	1 573	1 122	883
Обязательства по договорам аренды	12	1	7	7	25
Задолженность по налогам	83	104	159	81	55
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>3 425</b>	<b>3 586</b>	<b>3 486</b>	<b>2 303</b>	<b>2 084</b>

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>Итого обязательства</b>	<b>5 184</b>	<b>5 530</b>	<b>5 182</b>	<b>4 689</b>	<b>4 964</b>
<b>Итого капитал и обязательства</b>	<b>4 880</b>	<b>5 633</b>	<b>5 433</b>	<b>5 133</b>	<b>5 520</b>

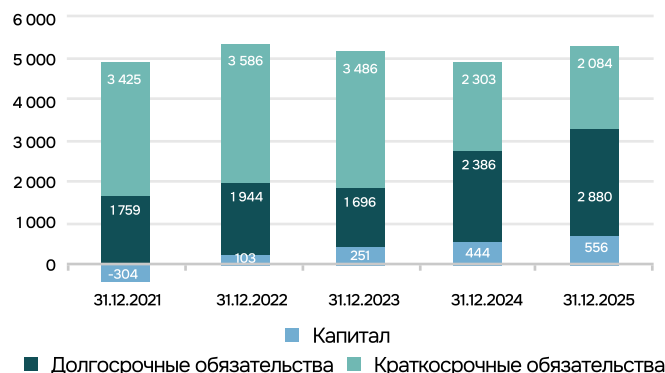
- Производственные мощности сохраняются примерно на одном уровне.
- Основные средства существенно не снижаются (стоимость уменьшается в пределах амортизационных отчислений).
- Отмечается снижение стоимости запасов и рост дебиторской задолженности.

- Увеличение отгрузок готовой продукции сопровождалось предоставлением покупателям дополнительных отсрочек по оплате.
- Структура заёмных средств постепенно изменялась в пользу долгосрочных заимствований.
- Капитал имеет положительную динамику, компания стабильно получает прибыль.

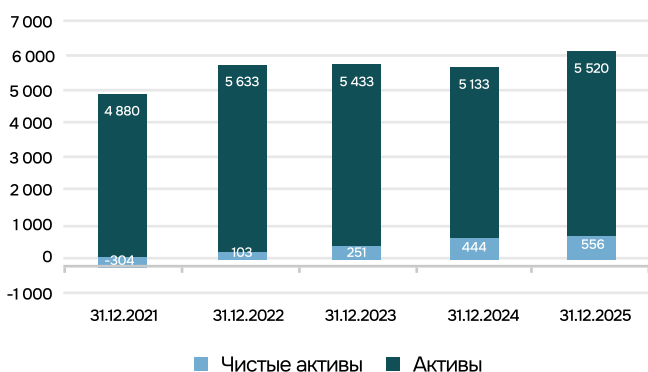
Структура активов, млн ₹



Структура пассивов, млн ₹



Активы и чистые активы, млн ₹



## Отчёт о прибылях и убытках, млн ₹

### Выручка

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Выручка</b>	7 764	5 757	6 341	6 082	4 998
Себестоимость	-5 923	-4 252	-4 383	-4 056	-3 159

### Операционная прибыль

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Операционная прибыль</b>	515	651	657	689	906
Финансовые доходы	23	81	322	202	300
Финансовые расходы	-246	-486	-797	-665	-1 094

### Прибыль до налогообложения

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Прибыль до налогообложения</b>	291	246	183	227	112
Налог на прибыль	-57	-28	-29	-34	-33
<b>Чистая прибыль</b>	234	218	154	193	80

### Валовая прибыль

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Валовая прибыль</b>	1 840	1 505	1 959	2 026	1 839
Коммерческие расходы	-894	-494	-351	-335	-317
Административные расходы	-423	-410	-772	-860	-734
Доля в прибыли ассоциированной компании	51	280	7	1	1
Убыток от потери контроля в ассоциированной компании	0	-77	-283	0	0
Результат выбытия дочерних компаний	0	-106	-6	0	-1
Прочие доходы	8	91	281	289	197
Прочие расходы	-67	-139	-177	-430	-80

Выручка, после существенного снижения в 2022 г., начала восстанавливаться и в 2023–2024 г. была примерно на одном уровне. Несмотря на её незначительное снижение в 2024 г., компания смогла оптимизировать затратные статьи, и как следствие в этом году выросли и операционная, и чистая прибыль. Снижение выручки в 2025 г. связано с общей ситуацией на рынке – сокращение инвестпрограмм основных покупателей продукции.

## Динамика 2021–2025

**-35,63%** Выручка

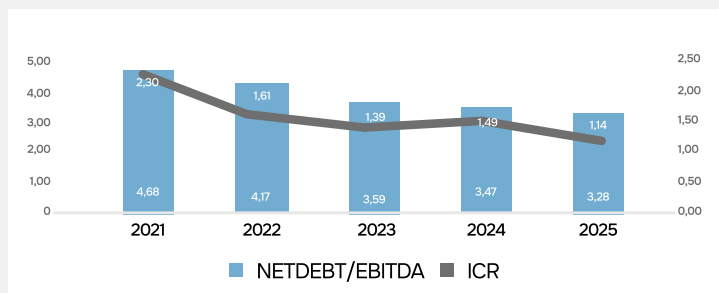
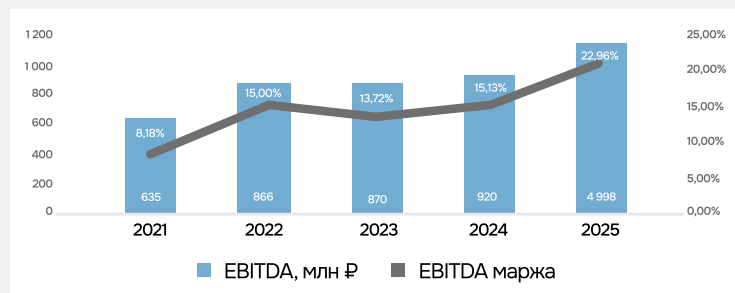
**76,17%** Операционная прибыль

**80,70%** EBITDA

**13,12%** Активы

**44,54%** Нематериальные активы

### EBITDA



# Прогнозная динамика финансовых показателей<sup>14</sup>

Прогнозные показатели учитывают как ожидаемые результаты от основной текущей деятельности, так и результаты от работы по проекту «подводный кабель».

Баланс, млн ₽

## Текущая деятельность

### Активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Активы</b>	<b>6 271</b>	<b>6 419</b>	<b>6 508</b>	<b>7 321</b>	<b>8 153</b>

### Пассивы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Пассивы</b>	<b>6 271</b>	<b>6 419</b>	<b>6 508</b>	<b>7 321</b>	<b>8 153</b>

### Внеоборотные активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>3 553</b>	<b>3 558</b>	<b>3 560</b>	<b>3 558</b>	<b>3 561</b>
Нематериальные активы	157	130	103	77	50
Результаты исследований и разработок	6	6	6	6	6
Основные средства	1 416	1 448	1 476	1 501	1 531
Долгосрочные финансовые вложения	1 878	1 878	1 878	1 878	1 878
Отложенные налоговые активы	27	27	27	27	27
Прочие внеоборотные активы	69	69	69	69	69

### Капитал и резервы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Капитал и резервы</b>	<b>2 017</b>	<b>3 527</b>	<b>4 845</b>	<b>5 706</b>	<b>6 625</b>
Уставной капитал	0	0	0	0	0
Добавочный капитал	530	530	530	530	530
Нераспределённая прибыль	1 487	2 996	4 315	5 176	6 095

### Оборотные активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Оборотные активы</b>	<b>2 719</b>	<b>2 861</b>	<b>2 949</b>	<b>3 763</b>	<b>4 592</b>
Запасы	900	941	976	1 018	1 058
НДС по приобретённым ценностям	31	0	0	0	0
Дебиторская задолженность	1 554	1 550	1 608	1 677	1 744
Денежные средства и денежные эквиваленты	234	370	365	1 069	1 790

### Обязательства

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Обязательства</b>	<b>4 254</b>	<b>2 892</b>	<b>1 663</b>	<b>1 615</b>	<b>1 528</b>
Кредиты и займы	3 044	1 345	396	62	36
Отложенные налоговые обязательства	42	42	42	42	42
Кредиторская задолженность (за искл. НДС к уплате)	1 114	1 406	1 122	1 404	1 338
НДС к уплате	0	46	50	54	58
Оценочные обязательства	43	43	43	43	43
Прочие обязательства	11	11	11	11	11

<sup>14</sup> Стратегия развития ГК «Инкаб» 2026–2030 гг.

## Проект «подводный кабель»

### Активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>АКТИВЫ</b>	<b>1 425</b>	<b>1 401</b>	<b>1 427</b>	<b>1 489</b>	<b>1 208</b>

#### Внеоборотные активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>1 196</b>	<b>1 118</b>	<b>1 032</b>	<b>946</b>	<b>946</b>
Основные средства	645	567	481	395	395
Долгосрочные финансовые вложения	552	552	552	552	552

#### Оборотные активы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Оборотные активы</b>	<b>228</b>	<b>283</b>	<b>395</b>	<b>543</b>	<b>262</b>
НДС по приобретённым ценностям	0	36	36	36	31
Дебиторская задолженность	15	0	0	0	0
Краткосрочные финансовые вложения	15	15	15	15	15
Денежные средства и денежные эквиваленты	199	233	344	492	216

### Пассивы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Пассивы</b>	<b>1 425</b>	<b>1 401</b>	<b>1 427</b>	<b>1 489</b>	<b>1 208</b>

#### Капитал и резервы

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Капитал и резервы</b>	<b>665</b>	<b>779</b>	<b>961</b>	<b>1 333</b>	<b>1 208</b>
Уставной капитал	0	0	0	0	0
Добавочный капитал	218	218	218	218	218
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	448	562	743	1 116	991

#### Обязательства

	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Обязательства</b>	<b>759</b>	<b>622</b>	<b>467</b>	<b>156</b>	<b>0</b>
Кредиты и займы	622	622	467	156	0
Кредиторская задолженность (за искл. НДС к уплате)	106	0	0	0	0
НДС к уплате	31	0	0	0	0

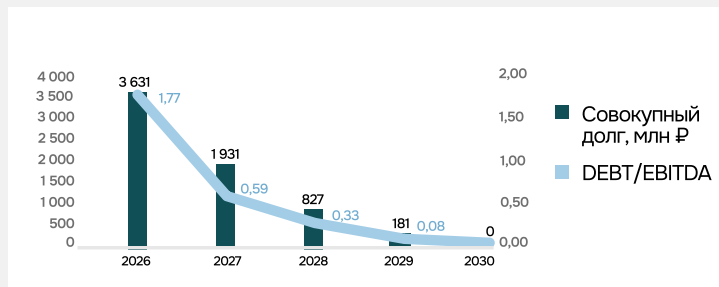
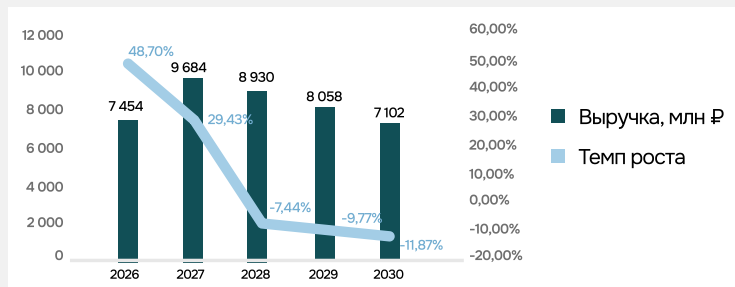
## Отчёт о прибылях и убытках, млн ₽

### Текущая деятельность

Показатель	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	6 186	6 313	6 566	6 828	7 102
Себестоимость продаж	(4 124)	(4 144)	(4 298)	(4 459)	(4 630)
Валовая прибыль (убыток)	2 062	2 169	2 268	2 370	2 471
Коммерческие расходы	-237	-273	-284	-296	-307
Управленческие расходы	-648	-681	-707	-734	-762
Прибыль (убыток) от продаж	1 178	1 215	1 276	1 340	1 402
Проценты к получению	15	0	2	0	0
Проценты к уплате	-688	-452	-162	-25	0
Прочие доходы	19	1 450	850	50	50
Прочие расходы	-236	-200	-208	-217	-225
Прибыль (убыток) до налогообложения	307	2 012	1 758	1 148	1 226
Текущий налог на прибыль	-33	-503	-439	-287	-306
Чистая прибыль (убыток)	274	1 509	1 318	861	919

### Проект «подводный кабель»

Показатель	2026	2027	2028	2029
Выручка	1 268	3 335	2 364	1 230
Себестоимость продаж	-557	(1 205)	-914	-506
Валовая прибыль (убыток)	712	2 131	1 450	670
Коммерческие расходы	-9	-22	-16	-8
Управленческие расходы	-75	-327	-232	-121
Прибыль (убыток) от продаж	628	1 781	1 203	541
Проценты к уплате	-15	0	0	0
Прибыль (убыток) до налогообложения	613	1 781	1 203	541
Текущий налог на прибыль	-15	-143	-96	-43
Чистая прибыль (убыток)	599	1 639	1 107	498



Привлекаемые в ходе IPO средства пойдут, в том числе, на погашение долговых обязательств. Планируется, что к 2030 г. все заёмные средства будут погашены.

### Расчет средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в номинальном выражении

Стоимость долга (RUB)	<b>18,80%</b>
Доля долга	<b>87,68%</b>
Расчётная стоимость собственного капитала (RUR)	<b>61,92%</b>
Доля собственного капитала	<b>12,32%</b>
Ставка налога на прибыль	<b>25,00%</b>
<b>Средневзвешенная стоимость капитала (RUR)</b>	<b>19,99%</b>

### Расчет стоимости собственного капитала (CAMP) в номинальном выражении

Безрисковая ставка	<b>4,02%</b>
Премия за риск вложения в акции	<b>5,49%</b>
Коэффициент Бета СК фирмы с учётом долга	<b>6,3</b>
Премия за страновой риск	<b>1,73%</b>
Премия за размер компании	<b>4,07%</b>
Премия за специфический риск компании	<b>3,00%</b>
<b>Стоимость собственного капитала (USD)</b>	<b>47,60%</b>
Доходность еврооблигаций РФ 2029	<b>5,75%</b>
Доходность ОФЗ	<b>16,01%</b>
<b>Стоимость собственного капитала (RUB)</b>	<b>61,92%</b>

### Расчёт коэффициента бета с учётом долга

Коэффициент Бета СК фирмы без учёта долга	<b>1,00</b>
Доля долга	<b>87,68%</b>
Доля собственного капитала	<b>12,32%</b>
Ставка налога на прибыль	<b>25,00%</b>
<b>Бета акционерного капитала с учётом структуры капитала</b>	<b>6,34</b>
Премия за специфический риск компании	<b>3,00%</b>

### Структура капитала

Доля долга (D)	<b>87,68%</b>
Доля собственного капитала (E)	<b>12,32%</b>
D/E	<b>711,38%</b>

### Ставка дисконтирования

Доходность облигации США 5-летние	<b>4,02%</b>
Премия за риск вложения в акции	<b>5,49%</b>
Доходность еврооблигаций РФ 2029	<b>5,75%</b>
Доходность ОФЗ 5-летние	<b>16,01%</b>
Премия за страновой риск	<b>1,73%</b>

Премия за размер компании	<b>4,07%</b>
Коэффициент Бета СК фирмы без учёта долга	<b>1,00</b>
D/E	<b>7,11</b>
Ставка ЦБ	<b>14,50%</b>
Ставка по долгу	<b>18,80%</b>

АО ИНВЕСТИЦИОННАЯ  
КОМПАНИЯ «РИКОМ-ТРАСТ»  
121099, МОСКВА, ПРОТОЧНЫЙ  
ПЕР. Д. 6

ТЕЛЕФОН  
+7 495 921-15-55

САЙТ  
[WWW.RICOM.RU](http://WWW.RICOM.RU)

ПОЧТА  
[CORP@RICOM.RU](mailto:CORP@RICOM.RU)

ТЕЛЕГРАМ  
[RICOM TRAST](https://www.t.me/RICOMTRAST)

---

## **АБЕЛЕВ О. А.**

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА АО  
ИК «РИКОМ-ТРАСТ», К.Э.Н.

[ABELEV@RICOM.RU](mailto:ABELEV@RICOM.RU)

+7 495 241-44-54 / ДОБ. 259

---

## **ГАЛИБИН Р. А.**

РУКОВОДИТЕЛЬ ОТДЕЛА КРЕДИТНОГО  
АНАЛИЗА

[GALIBIN@RICOM.RU](mailto:GALIBIN@RICOM.RU)

+7 495 241-44-54

---

# РИКОМ-ТРАСТ

с 1994 года

---

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации, в том числе за прямые или косвенные убытки или ущерб, возникающие в результате ненадлежащего использования настоящего документа целиком или какой-либо его части, и оставляют за собой право пересмотреть его.