

НАЧАЛО ПОКРЫТИЯ

ГРУППА АРЕНАДАТА

В авангарде революции данных

Мы начинаем аналитическое покрытие акций разработчика программного обеспечения Группа Аренадата с целевой ценой 200 руб. и рекомендацией «ПОКУПАТЬ». Аренадата является лидером рынка систем управления и инструментов обработки данных и выигрывает не только от импортозамещения – традиционного для российского сектора производителей ПО драйвера, но также является бенефициаром глобального тренда экспоненциально растущего объема цифровых данных, что обеспечивает компании наиболее привлекательные темпы роста в долгосрочном периоде.

Данные – это новая нефть

В XXI веке цифровые данные являются одной из **наиболее динамично развивающихся отраслей**. В период с 2010 по 2023 гг. объем ежегодно создаваемых в мире данных вырос в **60 раз**. Современные тренды развития перспективных технологий, основанные на работе с данными, такие как искусственный интеллект, машинное обучение и интернет вещей, дают основания предполагать продолжение **экспоненциального роста объема данных**. Таким образом, **спрос** на продукты по работе с данными должен оставаться **устойчивым на долгосрочном горизонте**.

Подтвержденный уровень компетенций

Аренадата является **лидером российского рынка систем управления и инструментов обработки данных по количеству коммерческих внедрений**. Дополнительным подтверждением компетенций компании является ее **ключевая роль** в развитии ведущих open-source проектов – Greenplum и ClickHouse.

На волне импортозамещения

Начиная с 2022 г. международные вендоры начали сворачивать свою деятельность в РФ, что создало базу для процесса импортозамещения в российском секторе ИТ. Согласно оценкам ЦСР, рынок систем управления и обработки данных российского производства будет **демонстрировать среднегодовые темпы на уровне 32%** до 2027 г., при этом сегменты специализации Аренадата будут **расти опережающими темпами**. К 2030 г. объем рынка превысит 230 млрд руб.

Долгосрочные перспективы роста

Благодаря поддержке со стороны импортозамещения в среднесрочном периоде и структурному расширению рынка в долгосрочном Аренадата сможет демонстрировать одни из **самых высоких темпов роста** финансовых показателей. По нашим оценкам, среднегодовой темп роста выручки до 2030 г. составит **42%**, OIBDA – **43%**, а свободного денежного потока – **48%**.

Значительный дивидендный потенциал

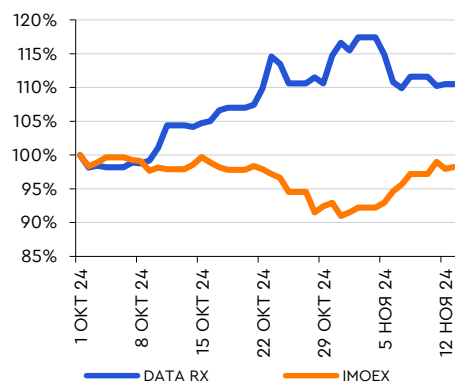
Аренадата планирует выплачивать дивиденды в объеме **не менее 50%** скорректированной чистой прибыли (NIC). При этом в 2022–2024 гг. средний коэффициент дивидендных выплат составлял 95% NIC. Начиная с 2025 г. мы прогнозируем выплаты в объеме 75% NIC, в таком случае **дивидендная доходность в 2025 г. составит 6%**, к 2030 г. вырастет до 41%, а CAGR дивидендов до 2030 г. достигнет 41%.

Сергей Либин
Артем Вышковский

ТИКЕР	DATA RX
Целевая цена, руб.	200
Текущая цена, руб.	118
Потенциал роста	70%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ	
Рын. кап., млрд руб.	24
Чист. долг и проч., млрд руб.	-1
EV, млрд руб.	23
Макс. за 52 нед., руб.	126
Мин. за 52 нед., руб.	102

Источник: открытые источники

Динамика котировок Аренадата и индекса Мосбиржи



Источник: Мосбиржа

СОДЕРЖАНИЕ

О компании.....	3
Организационная структура Группы Аренадата	6
Продуктовая платформа Группы	7
Аналитические СУБД: Arenadata DB	7
SWOT-анализ.....	16
Рынок СУБД и инструментов обработки данных	18
Лавина данных.....	18
Рынок систем управления и обработки данных.....	19
СУБД.....	20
Ландшафт рынка управления данными	21
Облачные технологии на рынке СУБД.....	22
Прогнозная модель	26
Выручка.....	26
Операционные расходы, OIBDA.....	26
Финансовые расходы, чистая прибыль	27
Капитальные расходы, свободный денежный поток	28
Дивиденды	28
Оценка.....	30
Методика оценки	30
Дисконтирование денежных потоков.....	30
Позиционирование внутри российского технологического сектора	31

О КОМПАНИИ

Группа Аренадата – ведущий российский разработчик программного обеспечения на рынке систем управления и инструментов обработки данных.

Компания занимает лидирующие позиции на российском целевом рынке по представленности в ключевых его сегментах, в сегменте аналитических систем управления базами данных (СУБД), а также по количеству коммерческих внедрений.

Технологическая платформа Группы обеспечивает конечным заказчикам фундамент ИТ-инфраструктуры, который позволяет им строить стратегию развития отношений с клиентами, повышать операционную эффективность и сокращать время вывода новых продуктов на рынок.

Группа занимает ведущие позиции на рынке СУБД и инструментов обработки данных и продолжает активно наращивать долю рынка после ухода западных вендоров. Так, Группа является единственным игроком на рынке, решения которого представлены во всех ключевых продуктовых сегментах и занимают лидирующие позиции в большинстве из них.

В периметре Группы функционируют 4 динамично развивающиеся продуктовые компании, разрабатывающие собственные продукты в рамках единой технологической и архитектурной базы, и одна сервисная компания, которые в совокупности формируют наиболее комплексную на российском рынке продуктовую платформу передового ПО по управлению и обработке данных:

- **Аренадата Софтвр** – ведущий российский разработчик ПО для работы с большими данными. Портфолио компании состоит из широкой линейки программных продуктов на основе Open Source, интегрированных в платформу Arenadata;
- **Пикодата** – разработчик СУБД для высоконагруженных приложений с фокусом на СУБД, работающих в режиме реального времени. Компания развивает одноименный программный продукт Picodata;
- **Клин Дейта** – разработчик ПО для решения задач в области управления качеством данных, в портфель которого входят программные продукты «Гражданский фактор» и Data Quality Framework;
- **ДатаКаталог** – разработчик прикладного ПО в области управления метаданными, позволяющего пользователю осуществлять сбор метаданных, поиск данных и их социализацию, контроль качества данных, который развивает программный продукт Arenadata Catalog;
- **Тера Интегро** – консалтинговая компания в области построения и развития корпоративных аналитических платформ. Компания сопровождает клиентов в рамках полного жизненного цикла аналитических решений: от концептуальной архитектуры до внедрения промышленного функционала и поддержки платформы и пользователей.

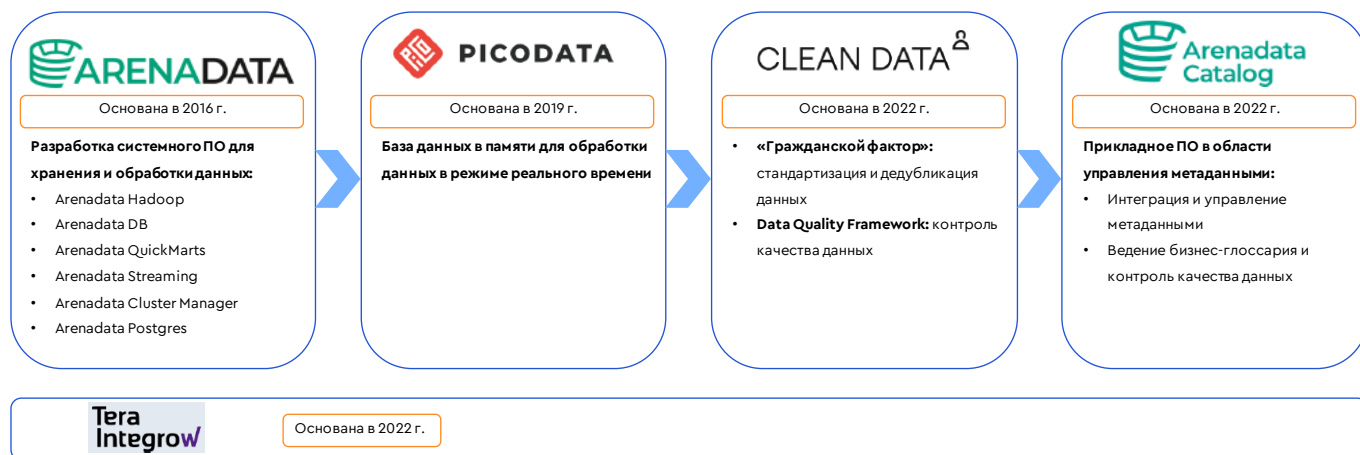
Группа предлагает клиентам единую технологическую платформу как основу для построения современного масштабируемого хранилища данных, объединяющую 10 продуктов, которые покрывают широкий спектр задач по работе с данными.

История развития компании



Источник: данные компании

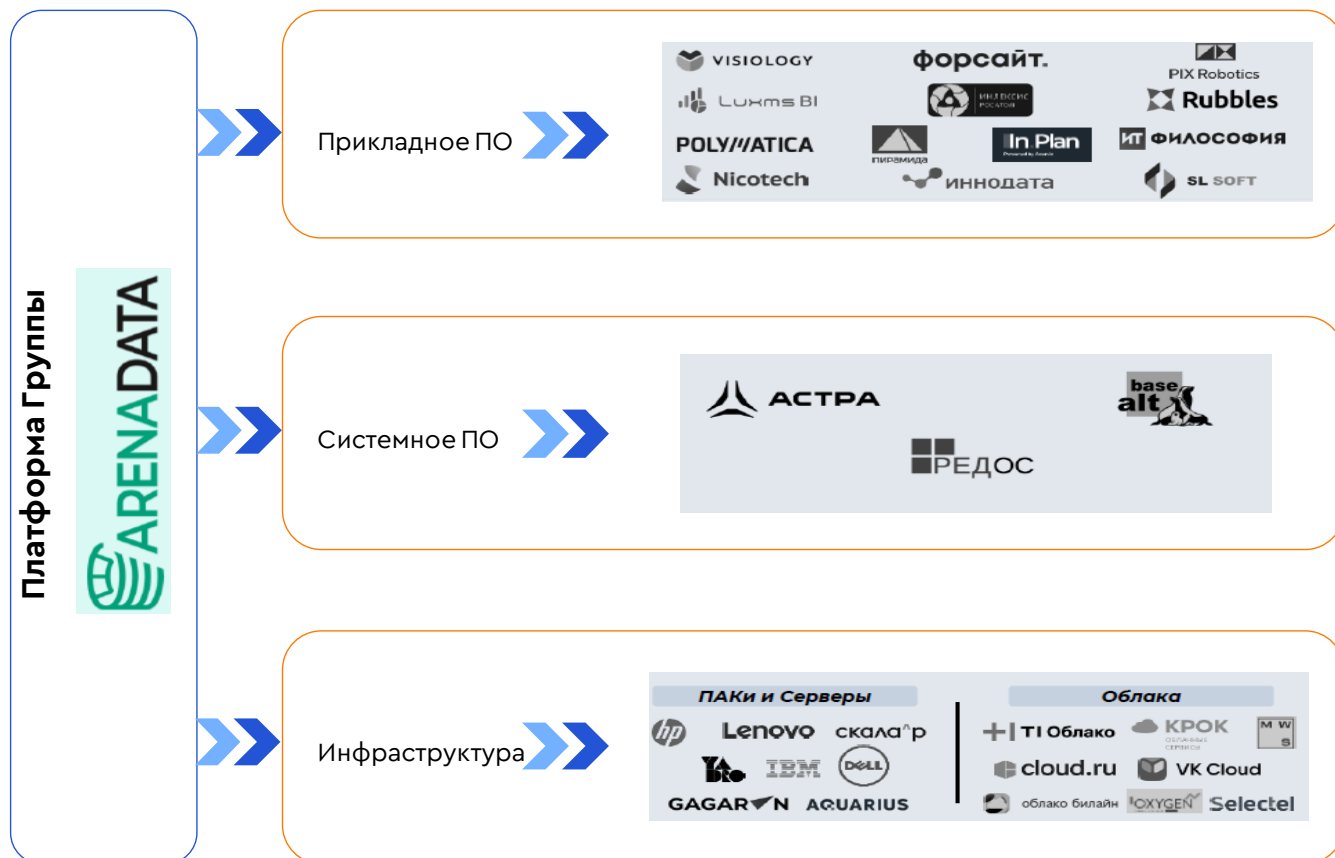
Единая технологическая платформа комплементарных продуктов и сервисов



Источник: данные компании



Примеры совместных решений



Источник: данные компании

Организационная структура Группы Аренадата

Эффективные доли владения

Головная компания

Группа Аренадата
СЕО

Дочерние компании

92,95%  **ARENADATA**

48,00%*  **PICODATA**

88,21%  **Arenadata
Catalog**

CLEAN DATA²

90,00%

**Tera
Integrow**

*Группа владеет 80% долей в уставном капитале ООО «Ридус Дата», владеющим 60% долей в уставном капитале ООО «Пикодата»

Источник: данные компании

Дивидендная политика

В 2021–2024 гг. Группа Аренадата суммарно выплатила 3,2 млрд руб. в виде дивидендов, что эквивалентно 67% совокупного NIS календарного, или 95% NIS отчетного периода. Согласно дивидендной политике, дивиденды с 2025 г. будут выплачиваться не реже одного раза в год, при этом коэффициент выплат составит не менее 50%, а критерием выплаты выступает соотношение «Чистый долг/OIBDA» – не более 2х.

Программа долгосрочной мотивации сотрудников

- После выхода на биржу Эмитент завершил регистрацию дополнительных выпусков обыкновенных акций, предназначенных для конвертации в них привилегированных акций Группы типов «А», «Б», «В» и «Г». Привилегированные акции типа «А» в размере 2,35% от уставного капитала планируется использовать для программы долгосрочной мотивации сотрудников, а их конвертация в обыкновенные акции может быть осуществлена после 1 января 2026 г. в соотношении 1 к 1. Условия получения акций ключевыми сотрудниками – выполнение KPI, необходимость отработать минимум до середины 2026 г., выполнение планов по чистой прибыли, определенных индивидуально для каждой компании.
- Акции типа «Б», «В» и «Г» в совокупном размере 11,65% от уставного капитала предназначены для обмена долей миноритарных участников в уставном капитале Аренадата Софтвар и иных операционных компаниях Группы на акции эмитента в рамках консолидации контроля над операционными компаниями Группы. Конвертация привилегированных бумаг типов «Б», «В» и «Г» возможна в случае достижения определенных условий, детали которых компания не раскрывает.
- Минимальный уровень дивидендных выплат по привилегированным акциям: 0,01–0,04 руб. в зависимости от выпуска.
- Конвертация миноритариев экономически эквивалентна стоимости ПАО за долю в операционных компаниях.

ПРОДУКТОВАЯ ПЛАТФОРМА ГРУППЫ

Аналитические СУБД: Arenadata DB

Arenadata DB (AD.B) – массивно-параллельная реляционная аналитическая СУБД, которая применяется в критически важных системах для обработки больших объемов данных.

Решаемые задачи

- Реализация аналитических хранилищ размером в сотни терабайт.
- Запросы по обработке больших объемов со сложными аналитическими функциями.
- Эффективное соединение больших таблиц.
- Data Science.
- Аналитические функции на процедурных языках.
- Ad-hoc-аналитика.

Ключевые преимущества

- Универсальность: совместимость с другими системными ПО.
- Налаженные процессы обмена данными с другими системами.
- Легкость в эксплуатации при выполнении сложных аналитических запросов.
- Встроенная система мониторинга и моментальное оповещение о сбоях.
- Стабильность и надежность системы.

Портрет заказчика

- **Цели:** прогнозирование спроса, рекламные кампании, отчетность, CRM.
- **Количество активных пользователей:** несколько тысяч.
- **Типы данных:** исторические данные (OLAP).
- **Обновление данных:** ежедневно.

Заменяемые решения

- Oracle Exadata,
- Teradata,
- SAP Business Warehouse.

Ключевые показатели продукта

Год выхода продукта	2018
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	49
CAGR целевого рынка 2023–2030П	23,0%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	1 556
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	39%

Источник: данные компании

Аналитические СУБД: Arenadata QuickMarts

Arenadata QuickMarts (AD.QM) – кластерная колоночная СУБД, выполняющая аналитические запросы в режиме реального времени на структурированных больших данных.

Решаемые задачи

- Обработка запросов тысяч одновременных пользователей витрин.
- Возможность работать в связке с Arenadata DB для витрин данных.
- Анализ временных рядов.
- Data Science.
- Анализ серверных журналов.

Ключевые преимущества

- «Расчеты на лету» в витринах данных.
- Высокая степень защиты конфиденциальной информации.
- Отслеживание производительности и визуализация метрик в реальном времени.
- Дополнительное тестирование и контроль качества релизов.
- Оперативная доработка и развитие функционала под требования рынка.

Портрет заказчика

- **Цели:** онлайн-отчетность, мониторинг и анализ промышленных процессов.
- **Количество активных пользователей:** до 10 тысяч.
- **Типы данных:** исторические данные (OLAP).
- **Обновление данных:** ежеминутно.

Заменяемые решения

- Oracle Exadata,
- Teradata,
- SAP Business Warehouse HANA 7.5.

Ключевые показатели продукта

Год выхода продукта	2019
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	49
CAGR целевого рынка 2023–2030П	23,0%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	252
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	6%

Источник: данные компании

СУБД общего назначения: Arenadata Postgres

Arenadata Postgres (AD.PG) – СУБД для эффективной работы со слабоструктурированными и неструктурированными данными и нагрузкой разного профиля.

Решаемые задачи

- Транзакционные запросы (OLTP).
- Смешанная нагрузка, сочетающая короткие транзакции OLTP с нетяжелыми аналитическими запросами OLAP.
- Работа баз данных различного размера.
- База данных для метаданных Arenadata Hadoop.
- Аналитические витрины с небольшими объемами данных.
- Базы для дата-аналитиков.

Ключевые преимущества

- Высокий уровень безопасности.
- Быстрое развертывание продукта.
- Оптимизация работы приложений за счет регулирования нагрузки.
- Возможность управления большим количеством инсталляций СУБД небольшого объема.
- Универсальность: подходит компаниям любого размера и сегмента.

Портрет заказчика

- **Цели:** производительная обработка данных бизнес-приложений.
- **Количество активных пользователей:** до 1 тысячи.
- **Типы данных:** транзакционные данные (OLTP).
- **Обновление данных:** ежесекундно.

Заменяемые решения

- Oracle Database,
- IBM Db2,
- Microsoft SQL Server.

Ключевые показатели продукта

Год коммерческого запуска продукта	2023
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	48
CAGR целевого рынка 2023–2030П	15,7%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	17
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	Менее 1%

Источник: данные компании

Резидентные СУБД: Picodata

Picodata – реляционная СУБД с богатым функционалом и возможностью осуществлять администрирование высоконагруженных критичных систем.

Решаемые задачи

- Корпоративная шина данных.
- Обнаружение мошенничества.
- Промышленный интернет вещей (IoT).
- Ускорение выхода продукта на рынок (Time-to-market).
- Унификация доступа к данным.
- Система хранения «золотой записи».

Ключевые преимущества

- Колоссальная производительность системы.
- Высочайший контроль аутентификации.
- Журналирование изменений и репликация данных.
- Вычисления в реальном времени.
- Глубокая экспертиза: CEO компании – разработчик первой в России резидентной СУБД.

Портрет заказчика

- **Цели:** мгновенные расчеты, контроль логистики в реальном времени.
- **Количество активных пользователей:** до 100 тысяч.
- **Типы данных:** транзакционные данные (OLTP).
- **Обновление данных:** ежесекундно.

Заменяемые решения

- GridGain,
- VMware Tanzu GemFire,
- Apache Geode.

Ключевые показатели продукта

Год приобретения	2021
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	20
CAGR целевого рынка 2023–2030П	21,4%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	222
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	6%

Источник: данные компании

Озера данных: Платформа Hadoop

Arenadata Hadoop (AD.H) – дистрибутив для корпоративного использования, предназначенный для работы со слабоструктурированными и неструктурированными данными.

Решаемые задачи

- Построение озер и фабрик данных.
- Машинное обучение и искусственный интеллект.
- Хранение и обработка слабоструктурированных и неструктурированных данных.
- Распределенная обработка информации.
- Импортзамещение западных систем.

Ключевые преимущества

- Широкий набор инструментов для работы с данными.
- Высокий уровень безопасности, наличие сертификатов безопасности.
- Автоматическое развертывание и управление.
- Гибкие настройки, позволяющие обеспечивать высокую производительность системы.
- Проактивное развитие функционала за счет участия в Open Source проектах.

Портрет заказчика

- **Цели:** прогнозные расчеты, платформа для self-service обработки, озеро данных.
- **Количество активных пользователей:** до 1 тысячи.
- **Типы данных:** исторические данные / транзакционные данные.
- **Обновление данных:** ежедневно, ежесекундно.

Заменяемые решения

- Cloudera,
- Hortonworks.

Ключевые показатели продукта

Год выхода продукта	2017
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	5
CAGR целевого рынка 2023–2030П	14,3%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	483
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	12%

Источник: данные компании

Средства очистки данных: Clean Data

Clean Data – решение задач в области стандартизации и контроля качества данных, реализованное двумя программными продуктами: Гражданский фактор и Data Quality Framework.

Решаемые задачи

- Стандартизация данных.
- Повышение качества накапливаемых и хранимых данных.
- Обогащение информации дополнительными данными из справочников.
- Master Data Management.
- Предиктивный ввод.
- Контроль качества данных.

Ключевые преимущества

- Сбор и актуализация базы данных физических лиц из всех источников внутри контура заказчиков.
- Быстрая оценка качества данных с предложением исправлений.
- Предотвращение записи некачественных данных в системы заказчика.
- Формирование статистики по найденным ошибкам в данных.
- Создание эталонной записи по клиентам.

Портрет заказчика

- **Цели:** повышение качества данных для анализа и визуализации.
- **Количество активных пользователей:** до 9 тысяч дата-стюардов – специалистов, ответственных за контроль качества данных.
- **Типы данных:** исторические данные / транзакционные данные / вносимые вручную данные.
- **Обновление данных:** ежесекундно или в зависимости от заданных настроек.

Заменяемые решения

- Informatica,
- Oracle,
- IBM.

Ключевые показатели продукта

Год создания совместного предприятия (СП)	2022
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	38
CAGR целевого рынка 2023–2030П	19,4%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	423
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	11%

Источник: данные компании

Иные средства управления данными: Arenadata Catalog

Arenadata Catalog (ADC) – универсальный продукт поддержки средств управления данными, повышает эффективность использования данных и обеспечивает достоверность информации.

Решаемые задачи

- Внедрение процессов Data Governance.
- Управление метаданными.
- Поиск и организация совместной работы с данными.
- Ведение бизнес-гlossария.
- Демократизация данных, предоставление данных потребителям по необходимости согласно роли и требованиям информационной безопасности.
- Контроль качества данных, повышение точности и достоверности данных.

Ключевые преимущества

- Решение задач по управлению данными и ведение бизнес-гlossария в едином интерфейсе.
- Автоматизация задач управления данными для повышения эффективности работы.
- Русскоязычная документация, поддержка и учебные курсы.
- Поиск данных и социализация – поддержка совместной работы разных ролей пользователей.
- Сокращение Time to Data (TTD) для аналитических приложений.

Портрет заказчика

- Наличие корпоративного хранилища данных.
- Нормативные требования по предоставлению и хранению информации.
- Важность процедур Compliance & Risk.
- Потребность в ролевой модели доступа к данным.

Заменяемые решения

- Confluent,
- Apache Kafka,
- IBM Streams,
- Cloudera DataFlow.

Ключевые показатели продукта

Год создания совместного предприятия (СП)	2022
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	38
CAGR целевого рынка 2023–2030П	19,4%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	91
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	2%

Источник: данные компании

Средства загрузки данных: Arenadata Streaming

Arenadata Streaming (AD.S) – масштабируемая отказоустойчивая система для потоковой обработки данных в режиме реального времени на базе Apache Kafka и Apache Nifi.

Решаемые задачи

- Корпоративная шина обмена данными для всех приложений.
- Потоковая обработка данных в реальном времени в большом объеме.
- Среда консолидации больших потоков данных и управления ими в режиме реального времени.
- Инструмент разграничения прав доступа к потокам данных.
- Хранение потоков записей отказоустойчивым долговечным способом.

Ключевые преимущества

- Широкий набор API для интеграции с внешними системами.
- Универсальное средство для решения задач, связанных с потоковой обработкой данных.
- Гибкость и масштабируемость системы с возможностью адаптации под текущие задачи.
- Разграничение прав доступа к данным для изолирования критически важной информации.
- Увеличение скорости считывания и реализация отказоустойчивости на уровне приложений.

Портрет заказчика

- Общение между микросервисами.
- Пересылка сигналов.
- Обработка значительного трафика данных.
- Использование событийно-ориентированной архитектуры.

Заменяемые решения

- SAS,
- IBM Streams.

Ключевые показатели продукта

Год выхода продукта	2019
Объем целевого рынка 2030П, млрд руб.	14
CAGR целевого рынка 2023–2030П	20,4%
Выручка продукта (2023 г.), млн руб.	155
Доля продукта в выручке Группы (2023 г.)	4%

Источник: данные компании

Прочие продукты платформы: Arenadata Cluster Manager

Arenadata Cluster Manager (AD.CM) – универсальный инструмент для простой и быстрой установки, настройки и обновления всех продуктов платформы Arenadata.

Решаемые задачи

- Работа с сервисами: установка и настройка, обновление, управление, мониторинг, настройка прав доступа, интеграция с другими сервисами, контейнеризация.
- Работа с инфраструктурой: создание и удаление виртуальных машин, конфигурирование ОС, мониторинг, управление пользователями, настройка прав доступа.

Ключевые преимущества

- Управление как продуктами Аренадата, так и сторонними сервисами заказчика.
- Значительное сокращение времени на установку и настройку элементов data-ландшафта.
- Добавление функционала для работы с софтом и оборудованием по мере необходимости.
- Возможность сочетать с другими системами для автоматизации работы с data-платформой.
- Поставка в виде docker-image для упрощения установки, настройки и использования.

Портрет заказчика

- Заказчики продуктов Аренадата.
- Гетерогенная инфраструктура.
- Гибридный ландшафт.
- Потребность в быстром развертывании кластера.

Заменяемые решения

- Oracle,
- IBM.

Ключевые показатели продукта

Год выхода продукта	2019
Оркестратор технологической платформы, позволяющий развертывать решения Группы AD.CM не коммерциализируется отдельно, являясь частью всех прочих решений Группы	

Источник: данные компании

SWOT-анализ

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ	СЛАБЫЕ СТОРОНЫ
<ul style="list-style-type: none"> • Полный набор вендорских сервисов (консалтинг, поддержка, документация, обучение). • Быстрота и простота принятия решений. Легкость горизонтальных коммуникаций между подразделениями. • Активное вовлечение клиентов в создание продукта, реагирование на внешние запросы от целевой аудитории. • Участие в ключевых госпроектах. • Фокус непосредственно на рынке систем управления и обработки данных. Для большинства ведущих конкурентов это непрофильный бизнес. 	<ul style="list-style-type: none"> • Низкая рыночная доля в самом крупном сегменте рынка систем управления и обработки данных – СУБД общего назначения. • Неполная консолидация дочерних компаний размывает стоимость акционеров головной компании Группы (частично решается конвертацией миноритарных акционеров в рамках программы долгосрочной мотивации). • Небольшой относительно потенциальных конкурентов масштаб компании.
ВОЗМОЖНОСТИ	УГРОЗЫ
<ul style="list-style-type: none"> • Консолидация рынка и закрепление лидерских позиций за счет импортозамещения ПО отечественных предприятий и государственных учреждений. • Усиление позиций в сегменте СУБД общего назначения, резидентных СУБД и средств управления данными. • Запуск линейки облачных (cloud-native) продуктов позволит расширить клиентскую базу и занять лидирующие позиции на формирующемся рынке. • Возможность экспансии ПО на перспективных рынках развивающихся стран. Развитие бизнеса в лояльных странах с большим населением и растущим ВВП (страны БРИКС+, Узбекистан, Египет, Кения). 	<ul style="list-style-type: none"> • Резкое падение ВВП и темпов роста российской экономики, в результате которого компании будут сокращать инвестиции в средства по работе с данными. • Возможное возвращение иностранных вендоров ПО. • Усиление конкуренции со стороны собственной разработки участников рынка. • Усиление конкуренции со стороны российских отраслевых лидеров из смежных областей. • Задержка в процессе миграции российского бизнеса на отечественное ПО. • Снижение уровня государственной поддержки. • Дефицит кадров в ИТ-отрасли. • Допэмиссии в целях консолидации дочерних компаний.

Конкурентные преимущества Группы Аренадата на рынке систем управления и обработки данных

- Сформирована **наиболее широкая линейка** коммерческих продуктов для работы с данными на российском рынке. Являясь российским ПО, продукты Группы успешно замещают зарубежные аналоги.
- **Обширная партнерская сеть** охватывает более 100 партнеров для развития и продвижения продуктов. В нее входят крупнейшие системные интеграторы, облачные провайдеры, производители программно-аппаратных комплексов (ПАК) и вендоры прикладных программных продуктов.
- **Инновационная модель бизнеса** – создание внутри конвейера стартапов (активов Группы), каждый из которых разрабатывает новые продукты и в короткие сроки превращается в успешный прибыльный бизнес, при этом усиливая единую технологическую платформу Группы Аренадата.
- **Тщательный отбор и удержание кадров.** Сформирована сильнейшая техническая команда. В 2022 г. в Аренадата пришло множество сотрудников из российских представительств западных вендоров, что еще больше усилило коллектив.

Open Source как конкурентное преимущество

Аренадата является активным участником Open Source сообщества: продукты Группы построены на основе технологий с открытым кодом. При этом Аренадата выступает не только потребителем, но и создателем таких технологий. К примеру, Аренадата является крупнейшим в мире контрибьютором технологии **Greenplum** (с 2024 г. ее владелец Broadcom прекратил поддержку в открытом доступе, с 2025 г. продукт будет перезапущен в Open Source под новым названием **Greengage**), на базе которой построен ключевой продукт группы **Arenadata DB**, и значимым участником технологии **ClickHouse**, которая используется в продукте **Arenadata QuickMarts**.

Активное участие в развитии open-source технологий является подтверждением высокого уровня компетенций сотрудников компании, а лидирующие позиции в развитии ключевых технологий могут свидетельствовать о лучшей совместимости и актуальности продуктов Группы, что является конкурентным преимуществом.

Greenplum

Один из ключевых продуктов Группы – **Arenadata DB** – основан на open-source массивно-параллельной реляционной СУБД **Greenplum**, предназначенной для хранилищ данных с гибкой горизонтальной масштабируемостью и столбцовым хранением данных на основе PostgreSQL.

Благодаря своим архитектурным особенностям и мощному оптимизатору запросов **Greenplum** отличается особой надежностью и высокой скоростью обработки SQL-запросов больших объемов данных, поэтому данная СУБД широко применяется для аналитики Big Data в промышленных масштабах.

Greenplum представляет собой несколько взаимосвязанных экземпляров базы данных PostgreSQL, объединенных в кластер по принципу массивно-параллельной архитектуры (Massive Parallel Processing, MPP) без разделения ресурсов (Shared Nothing). При этом каждый узел кластера, взаимодействующий с другими для выполнения вычислительных операций, имеет собственную память, операционную систему и жесткие диски.

Благодаря надежности, масштабируемости и высокой скорости обработки данных востребованными сценариями применения **Greenplum** в Big Data считаются:

- системы предиктивной аналитики и регулярной отчетности по большим объемам данных;
- построение озер (Data Lake) и корпоративных хранилищ данных (КХД);
- разработка аналитических моделей по множеству разнообразных данных, например, для прогнозирования оттока клиентов (Churn Rate).

На практике **Greenplum** широко используется в крупных секторах, где необходима быстрая и надежная аналитика больших данных: банки, телекоммуникационные компании, ретейл.

ClickHouse

Arenadata QuickMarts основана на технологии ClickHouse. ClickHouse – это столбцовая СУБД, позволяющая в реальном времени производить аналитическую обработку больших объемов данных, в том числе неагрегированных.

Изначально ClickHouse разрабатывался Яндексом для обеспечения высокой производительности Яндекс.Метрики, а с 2016 г. является open-source проектом. Ключевая характеристика ClickHouse – высокая производительность, обеспечиваемая следующими архитектурными особенностями:

- столбцовое хранение данных;
- хранение структуры данных в оперативной памяти;
- сжатие данных;
- векторные запросы;
- масштабируемость.

Благодаря высокой производительности СУБД технологии ClickHouse в первую очередь востребованы в областях, где важно быстрое взаимодействие с клиентом, например ретейл, финансы, телекоммуникации, электронная коммерция и т.д.

РЫНОК СУБД И ИНСТРУМЕНТОВ ОБРАБОТКИ ДАННЫХ

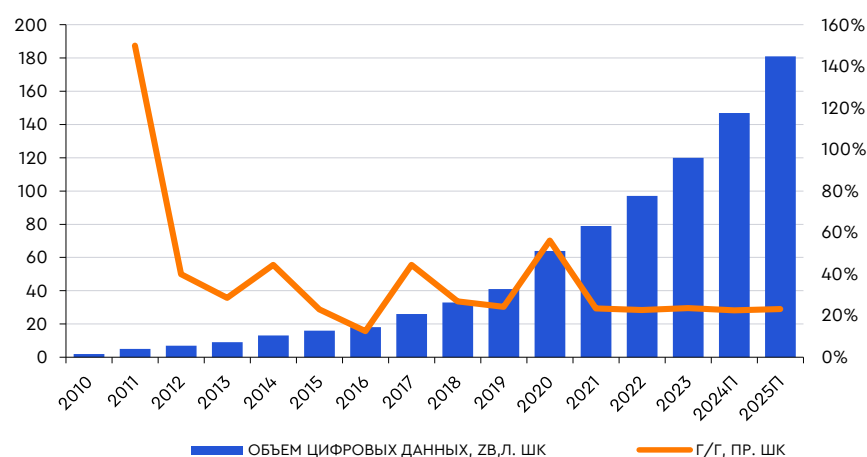
Лавина данных

Согласно информации Statista, объем создаваемых данных демонстрирует экспоненциальный рост. В период 2010–2023 гг. объем ежегодно генерируемых цифровых данных вырос в 60 раз, с 2 до 120 зеттабайт (ZB, 10^{21} байт).

Экспоненциальный рост объема создаваемых данных является устойчивым глобальным трендом. В настоящее время основными драйверами, поддерживающими рост объема данных, являются искусственный интеллект и машинное обучение, Big Data и интернет вещей.

К 2025 г. ожидается рост объема ежегодно создаваемых цифровых данных до 181 ZB. В случае продолжения экспоненциального роста объем создаваемых данных к 2030 г. превысит 500 ZB, а к 2033–34 г. составит 1 йоттабайт (YB, 10^{24} байт).

Динамика объема создаваемых данных

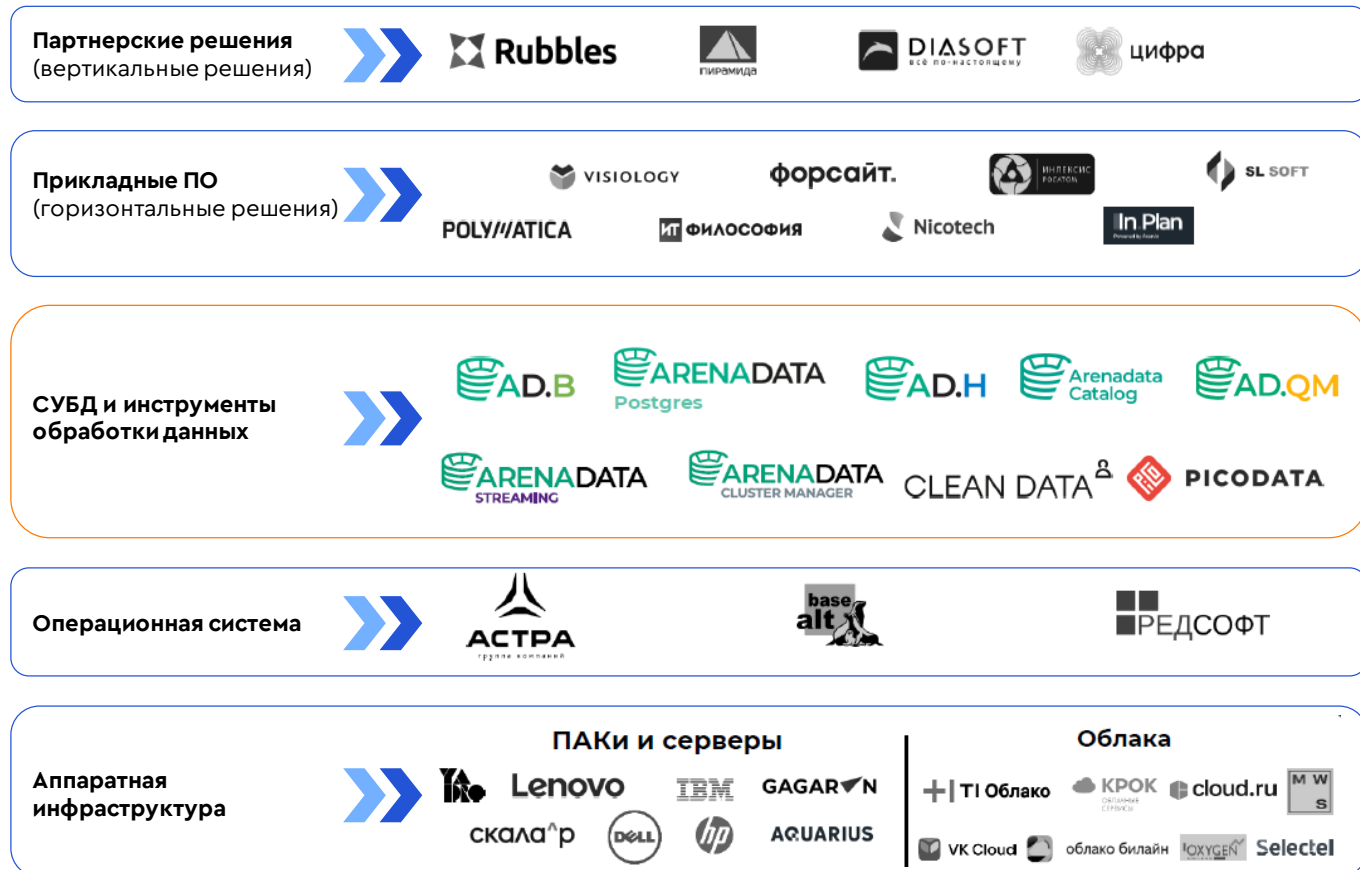


Источник: Statista

Стремительно растущий объем цифровых данных создает постоянный и устойчивый спрос на средства управления ими. По данным ЦСР со ссылкой на исследование Expert Market Research, мировой рынок ПО для управления и обработки данных будет расти среднегодовыми темпами 16% и достигнет 264 млрд долл. к 2028 г.

Структурно рынок систем управления и обработки данных относится к инфраструктурному ПО, и в иерархии типов ПО занимает место между операционными системами и прикладным ПО.

Совместимость с операционными системами, продуктовыми решениями и инфраструктурой клиентов



Источник: данные компании

Рынок систем управления и обработки данных

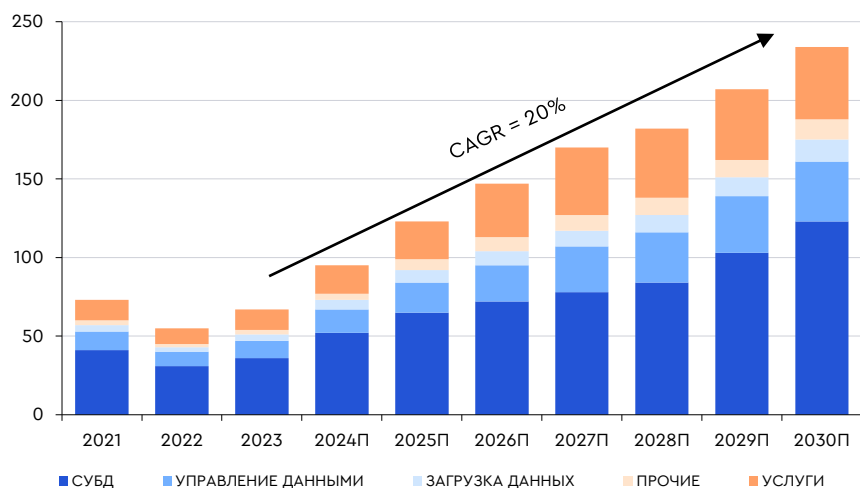
Согласно классификации ЦСР, рынок систем управления и обработки данных состоит из следующих сегментов:

- **СУБД.** Набор инструментов, позволяющий работать с базами данных, то есть обеспечивать их пополнение, редактирование, сохранность и упорядоченность, осуществлять выгрузку и сортировку данных. СУБД являются основой инфраструктуры данных любой организации.
- **Средства управления данными.** Набор программных продуктов (средства управления нормативно-справочной информацией, каталоги данных, инструменты управления качеством данных и др.), а также методики их применения. Используются для повышения качества и унификации данных (исправление дублирования названий, опечаток, неправильной категоризации, ошибок при переименовании и т.д.)
- **Средства загрузки данных.** Системы потоковой обработки данных для анализа данных в режиме реального времени; инструменты загрузки данных в единое хранилище из разных источников для интеграции данных различных учетных систем или для миграции данных.
- **Иные инструменты управления данными.** Средства защиты баз данных от киберугроз, средства защиты персональных данных от утечек и проч.
- **Услуги.** Обучение, консалтинг, миграция ПО, аудит и обеспечение информационной безопасности ландшафта данных, технический аудит настроек и состояния СУБД, оптимизация прикладных аналитических решений, интеграционные проекты.

Согласно оценкам ЦСР, российский рынок систем управления и обработки данных будет расти среднегодовым темпом 20% и к 2030 г. достигнет 234 млрд руб.



Динамика российского рынка систем управления и обработки данных, млрд руб.



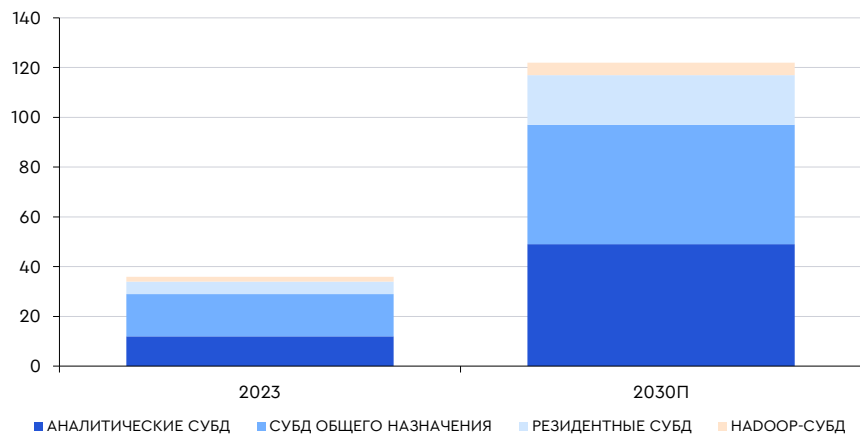
Источник: ЦСР

СУБД

СУБД является базовым и наиболее емким сегментом рынка систем управления и обработки данных, занимая более 50%. ЦСР выделяет следующие категории СУБД:

- **СУБД общего назначения.** Универсальные СУБД, наиболее эффективные для OLTP-нагрузок: выполнение множества простых запросов, не требующих обработки большого объема информации.
- **Аналитические СУБД.** Выполнение аналитических задач, в том числе с обработкой огромных массивов информации в режиме реального времени (ключевая роль в реализации технологий Big Data).
- **Резидентные СУБД (in-memory).** Обработка данных в реальном времени при мониторинге и анализе работы оборудования, платежных систем, финансовых транзакций, интернет-магазинов.
- **Hadoop-СУБД.** Работа с неструктурированными данными, хранение и последующая обработка больших массивов данных («Озера данных»). Играет ключевую роль в развитии технологий Big Data.
- **Прочие категории.** Нишевые продукты, например, документные или графовые СУБД. Анализ социальных сетей, выявление мошенничеств и проведение расследований, управление рекомендательными сервисами.

Сегментация российского рынка СУБД, млрд руб.



Источник: ЦСР

Ландшафт рынка управления данными

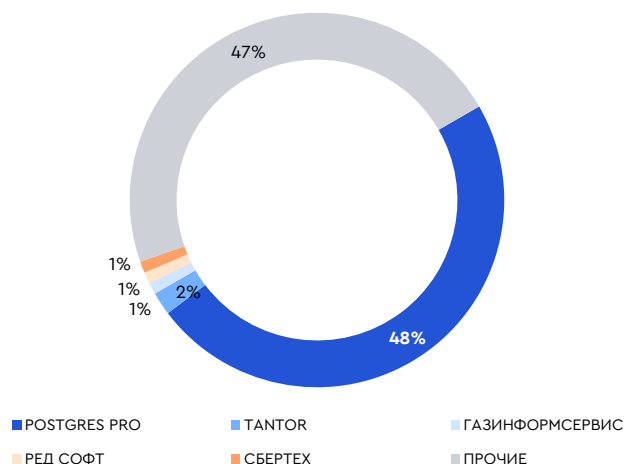
СУБД общего назначения

Самый крупный сегмент, отчасти благодаря более раннему процессу импортозамещения по причине наличия большого количества клиентов из государственного сектора и компаний с госучастием, а также среднего бизнеса. Наиболее конкурентный сегмент: 8 крупных игроков и значительное количество небольших компаний. Лидер сегмента – PostgreSQL Pro, сильный конкурент – Tantor. В данном сегменте Аренадата представлена продуктом Arenadata PostgreSQL (AD.PG), который был создан в 2021 г. для внутренних целей. Коммерческая реализация продукта началась в 2023 г., доля рынка незначительна.

Аналитические СУБД

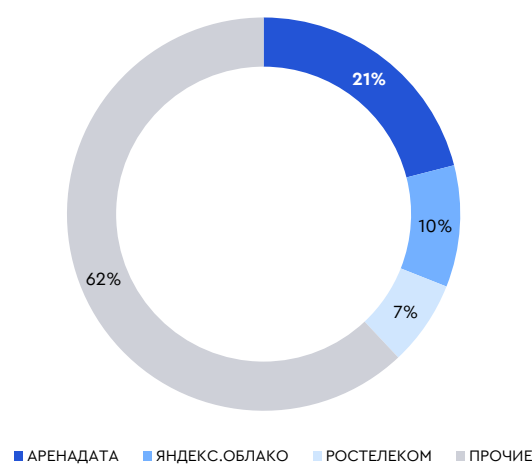
Самый быстрорастущий сегмент благодаря постоянно повышающемуся спросу на аналитическую обработку увеличивающихся объемов данных. Сегмент обладает высоким потенциалом роста для российских вендорских продуктов за счет вытеснения собственных разработок заказчиков и международных решений. Конкуренция в сегменте умеренная: 3 крупных игрока с опытом внедрения. Аренадата является уверенным лидером сегмента и представлена двумя ключевыми продуктами: Arenadata DB (A.DB) и Arenadata Quickmarts (AD.QM).

Основные игроки сегмента «СУБД общего назначения»



Источник: ЦСР

Основные игроки сегмента «Аналитические СУБД»



Источник: ЦСР

Резидентные СУБД

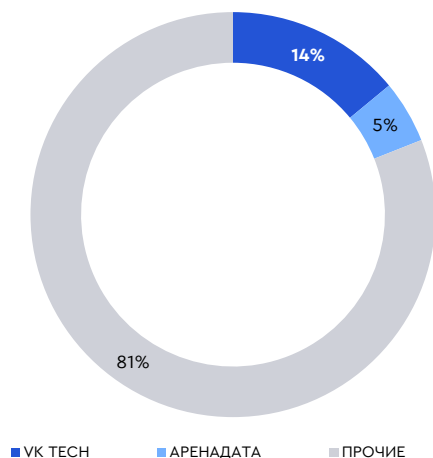
Сегмент обладает высоким потенциалом роста за счет относительно невысокого проникновения и спроса со стороны секторов экономики, испытывающих потребность в быстром анализе данных – финансовый сектор, телекоммуникации, электронная коммерция. В будущем вероятен дополнительный спрос со стороны промышленности, энергетики, ЖКХ по мере развития автономных устройств и систем интернета вещей. В данном сегменте Аренадата представлена дочерней компанией Picodata и является одним из двух ключевых игроков.

Hadoop-СУБД

Технология находится на стадии зрелости, ожидается более умеренный рост по сравнению с другими сегментами. Аренадата представлена продуктом Arenadata Hadoop и является уверенным лидером в данном сегменте.

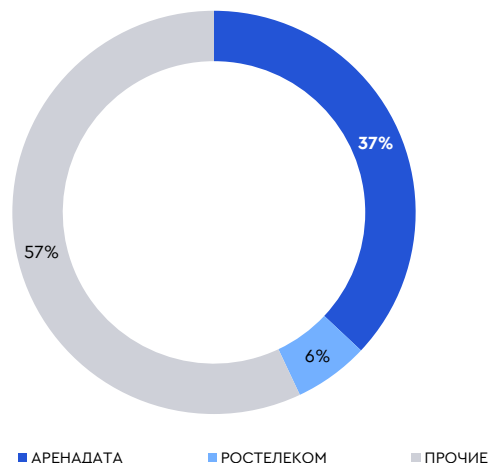


Основные игроки сегмента «Резидентные СУБД»



Источник: ЦСР

Основные игроки сегмента «Hadoop-СУБД»



Источник: ЦСР

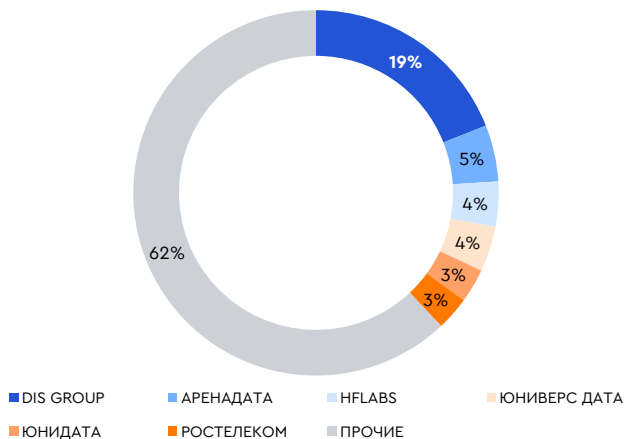
Средства управления данными

На продукты наблюдается быстрорастущий спрос со стороны отраслей с наибольшим объемом данных. В сегменте присутствует несколько игроков, Аренадата представлена продуктами Clean Data и Arenadata Catalog (ADC) и является одним из лидеров сегмента.

Средства загрузки данных

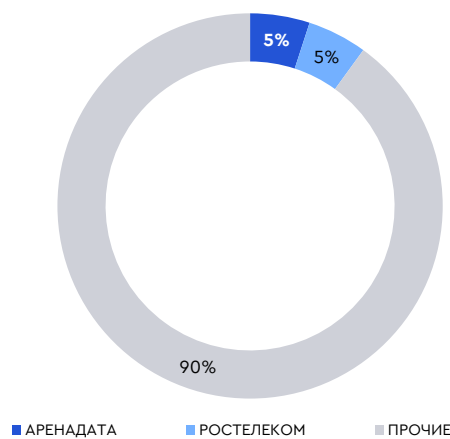
Потенциал импортозамещения и вытеснения внутренних разработок клиентов. Аренадата представлена продуктом Arenadata Streaming (AD.S) и является лидером сегмента.

Основные игроки сегмента «Средства управления данными»



Источник: ЦСР

Основные игроки сегмента «Средства загрузки данных»



Источник: ЦСР

Облачные технологии на рынке СУБД

В фарватере глобального тренда

Одним из важных глобальных трендов на мировом рынке ИТ является распространение облачных технологий. Применительно к рынку систем управления и обработки данных этот тренд проявляется в формате предоставления СУБД как услуги, а также способствует разработке продуктов, изначально предназначенных для использования в облаке (cloud native).

В РФ процесс миграции в облачные технологии происходит с отставанием от более продвинутых в этом отношении рынков, прежде всего США. Это обусловлено следующими факторами:

- относительно невысокий уровень развития облачной инфраструктуры и процессов управления, что снижает доверие российского бизнеса к облачным технологиям;
- невысокая доля малого и среднего бизнеса (МСБ) – основных потенциальных потребителей облачных технологий – в структуре экономики;
- круг поставщиков облачных услуг ограничен регуляторными требованиями, в частности необходимостью включения в реестр сертифицированного ПО для обслуживания объектов критической инфраструктуры;
- наличие у корпоративных заказчиков собственного парка оборудования в результате массовых закупок 2019–2021 гг.

Перечисленные факторы замедляют процесс перехода бизнеса на облачные технологии. Промежуточным решением может являться частная облачная инфраструктура, в рамках которой разворачивание облачных сервисов происходит на оборудовании, принадлежащем заказчику. По оценкам ЦСР, более массовая миграция на облачные решения может начаться ближе к 2030 г., и ее бенефициарами смогут стать провайдеры cloud native СУБД, которые к моменту начала процесса будут иметь действующий продукт.

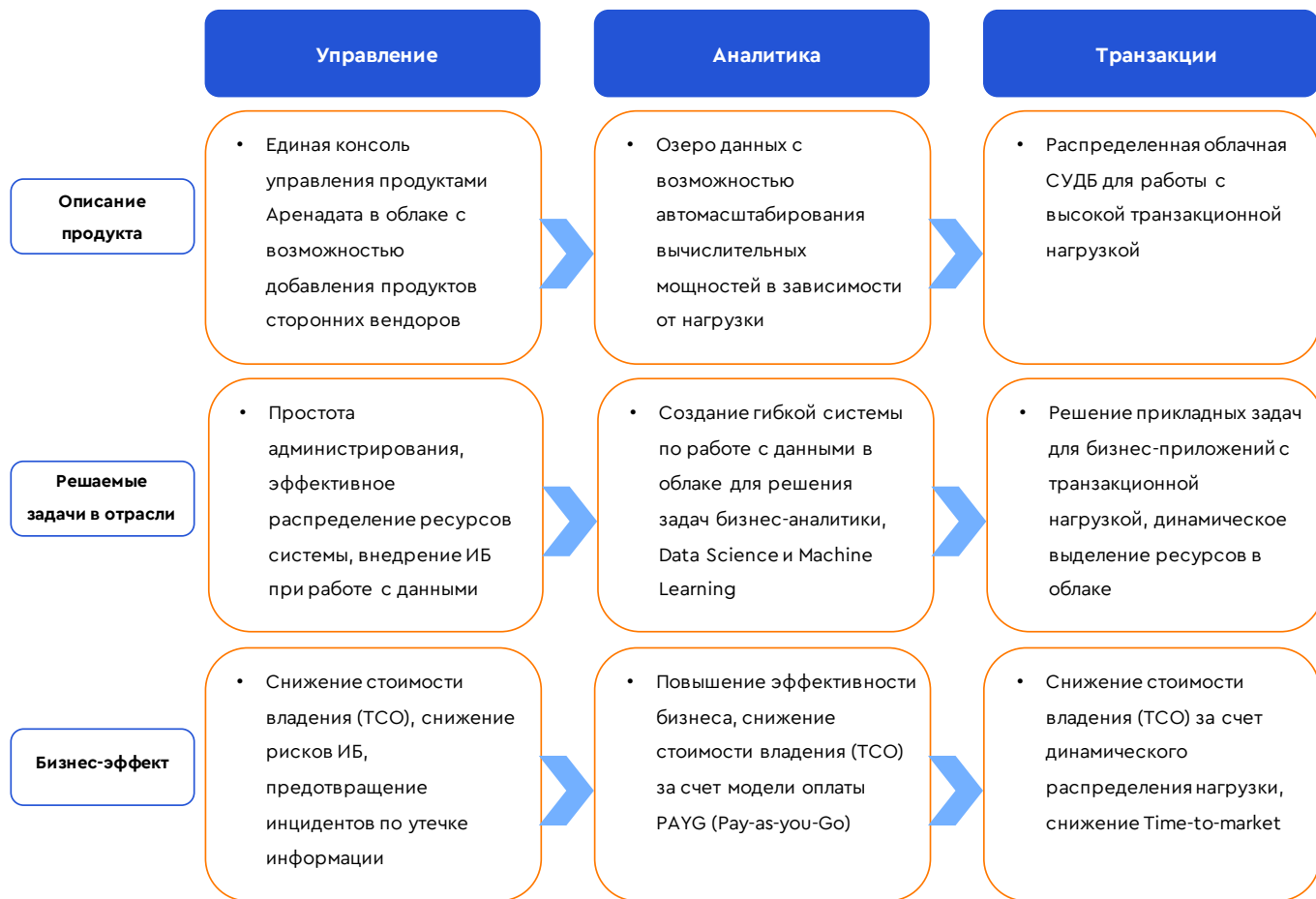
Cloud-native: секретное оружие для облачной эры

В настоящий момент Аренадата разрабатывает cloud-native линейку продуктов, адаптированную для работы в публичных и частных облаках. Cloud-native состоит из 3 компонентов:

- Управление – единая консоль управления продуктами Аренадата в облаке с возможностью добавления продуктов сторонних вендоров.
- Аналитика – озеро данных с возможностью автомасштабирования вычислительных мощностей в зависимости от нагрузки. Используется для решения задач бизнес-аналитики, Data Science и машинного обучения.
- Транзакции – распределенная облачная СУБД для работы с высокой транзакционной нагрузкой.

Мы считаем, что перенос существующих компетенций на формирующийся рынок на ранней стадии развития поможет Аренадата занять лидирующие позиции и расширить клиентскую базу за счет МСБ, что обеспечит устойчивый рост выручки в долгосрочном периоде.

Линейка cloud-native продуктов Группы Аренадата



Облачная экосистема

Биллинг, единый UI-интерфейс и подключение внешней консоли управления

Тиражируемый продукт и открытая для продуктов других вендоров экосистема

Размещение в публичных, частных и гибридных облаках, тех.поддержка 24/7 с SLA (Соглашение об уровне предоставления услуг) на реакцию

Источник: данные компании

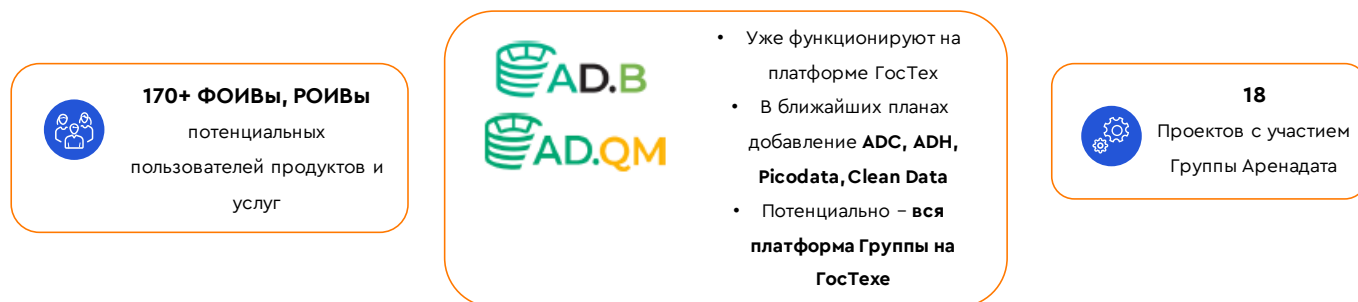
Платформа ГосТех

Платформа ГосТех – созданная правительством РФ облачная платформа цифровых продуктов, позволяющая федеральным и региональным органам власти развивать государственные информационные системы (ГИС) на базе стандартизированных цифровых продуктов с целью повышения эффективности и безопасности ГИС.

Структура платформы ГосТех

- **Каналы.** Единая фронтальная система – инфраструктура канальных приложений, обеспечивающих взаимодействие с клиентами через всевозможные каналы обслуживания.
- **Продуктовые фабрики.** Приложения, реализующие продукты и услуги для клиентов.
- **Общие прикладные сервисы.** Сервисы общего назначения (единый профиль клиента, нормативно-справочная информация).
- **Общие технические сервисы.** Технологические сервисы (аудит, журналирование).
- **Фабрика данных.** Хранение и аналитика данных. **AD.B** и **AD.QM** – единственные сертифицированные аналитические СУБД в ГосТехе.
- **Гособлако.** Управление вычислительной инфраструктурой в облаке.

Участие Группы в единой цифровой платформе ГосТех



Источник: данные компании

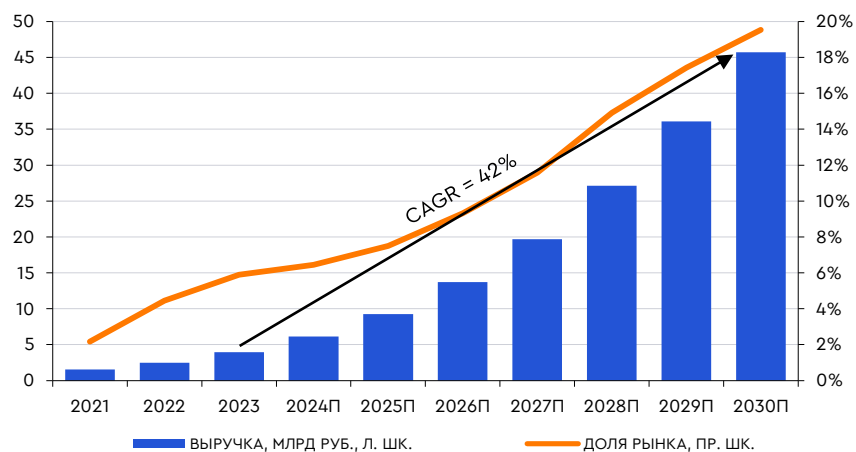
ПРОГНОЗНАЯ МОДЕЛЬ

Выручка

В качестве базы для прогнозирования выручки мы использовали оценку российского рынка систем управления и обработки данных. Мы исходили из предположения об укреплении рыночной доли Аренадата на ключевых для себя рынках аналитических, резидентных и Hadoop-СУБД, а также о получении значимой доли в относительно новом для себя сегменте СУБД общего назначения. Исходя из нашего прогноза, выручка достигнет 45 млрд руб. к 2030 г., что подразумевает среднегодовой темп роста на уровне 42% и достижение к 2030 г. доли рынка 20%.

Отметим, что наш прогноз не подразумевает возможного дополнительного эффекта от запуска cloud-native платформы, реализации программы Гостех и экспансии на международные рынки, что оставляет дополнительный потенциал для более высоких темпов роста.

Динамика выручки Группы Аренадата

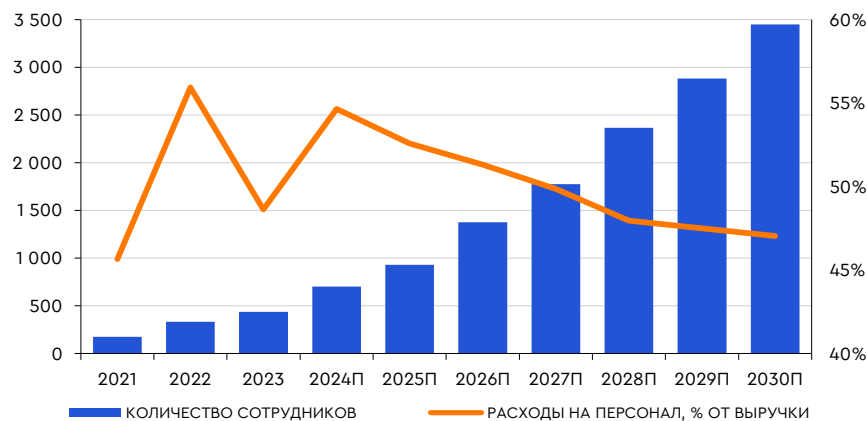


Источник: данные Компании, оценки Газпромбанка

Операционные расходы, OIBDA

Расходы на персонал составляют самую значительную часть затрат Аренадата (около 85% операционных расходов в 2021–2023 гг.). По состоянию на конец 2023 г. число сотрудников составляло 436 человек, а по итогам 1П24 достигло 514 человек. На долю ИТ-специалистов приходится более 70% численности персонала. Мы прогнозируем реализацию эффекта масштаба по мере роста бизнеса и снижения удельного веса расходов на персонал.

Динамика численности (л. шк.) и расходов (пр. шк.) на персонал

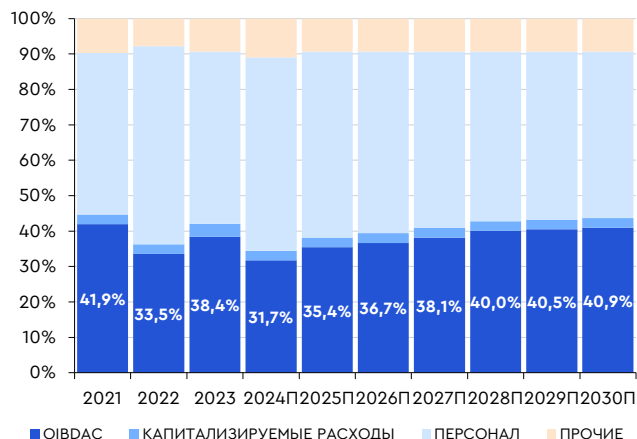


Источник: данные компании, оценки Газпромбанка



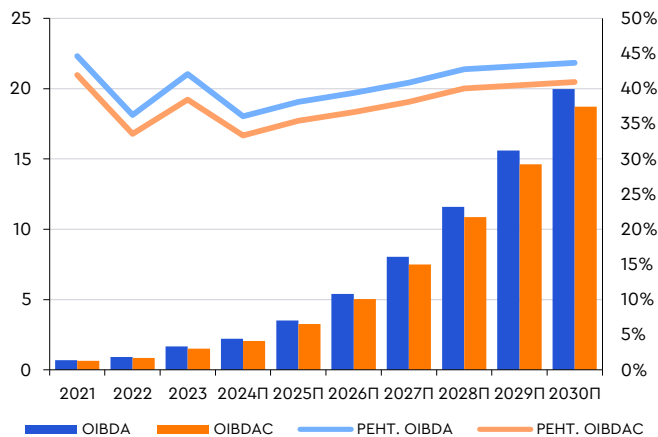
В результате повышенных инвестиций в персонал мы ожидаем снижения рентабельности в 2024 г. с постепенным восстановлением по мере проявления эффекта масштаба за счет роста доли рынка. По нашим прогнозам, к 2030 г. рентабельность превысит 43% по OIBDA и 40% – по OIBDAC, а среднегодовой темп роста OIBDA и OIBDAC до 2030 г. составит 43%.

Структура операционных расходов



Источник: Газпромбанк

Динамика OIBDA/OIBDAC (л. шк.) и рентабельности (пр. шк.), млрд руб.

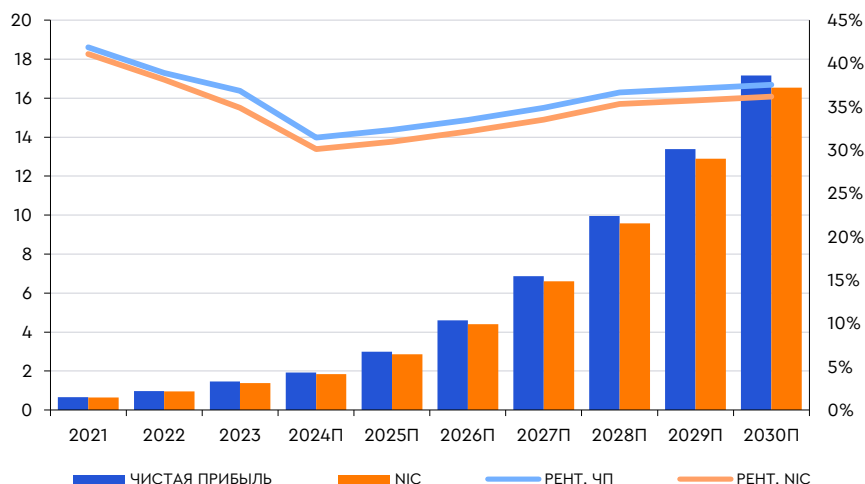


Источник: Газпромбанк

Финансовые расходы, чистая прибыль

В 2022 г. чистая прибыль превышала OIBDA благодаря положительному сальдо финансовых доходов и расходов, однако в 2023 г. чистая рентабельность снизилась, частично из-за неденежного эффекта от роста доли чистой прибыли, приходящейся на неконтролирующих участников. В модели мы также закладываем увеличение эффективной налоговой ставки на 5 п.п. начиная с 2025 г. В результате прогнозные среднегодовой темп роста чистой прибыли и NIC до 2030 г. составит 42% и 43% соответственно.

Динамика чистой прибыли/NIC (л. шк.) и рентабельности (пр. шк.), млрд руб.

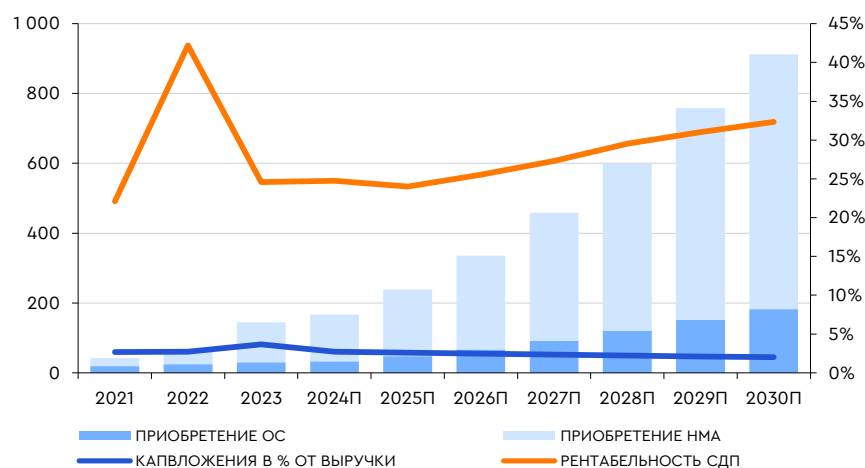


Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Капитальные расходы, свободный денежный поток

Бизнес Аренадата, как и большинства разработчиков ПО, не требует значительных капитальных затрат. В 2021–2022 гг. отношение капитальных вложений к выручке составляло 2,7%, причем значительная часть расходов приходилась на создание нематериальных активов, то есть на капитализированные расходы на разработку. В 2023 г. капитальные расходы выросли до 3,7% от выручки, однако частично прирост объясняется разовым эффектом от адаптации продуктов группы для облачной платформы ГосТех. По нашим оценкам, в долгосрочном периоде инвестиционная нагрузка будет находиться в диапазоне 2,0–2,5%. В таком случае рентабельность СДП к 2030 г. превысит 32%, а среднегодовой темп роста СДП до 2030 г. составит 48%.

Динамика капитальных расходов и рентабельности СДП, млн руб.

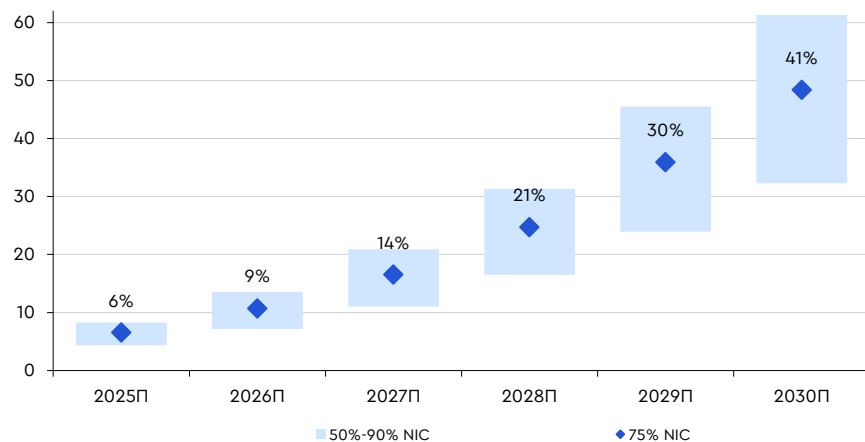


Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Дивиденды

Аренадата планирует направлять на дивиденды не менее 50% НИС за прошедший год в случае, если показатель «чистый долг/OIBDA» не превышает 2х. При этом в 2022–2024 гг. коэффициент выплат был существенно выше: в 2022 г. – 85% НИС предыдущего года, в 2023 г. – 94%, а в 2024 г. – 106%. С учетом положительной чистой денежной позиции в размере 0,5 млрд руб. по итогам 9М24 и в отсутствия известных планов по увеличению капвложений или сделок M&A, мы полагаем, что Аренадата сможет сохранить высокий коэффициент выплат в будущем. В базовом сценарии мы предполагаем выплаты в размере 75% НИС прошлого года. Это соответствует выплате в размере 6,55 руб./акц. в 2025 г. (доходность 6%), CAGR дивидендов на уровне 41% до 2030 г. и доходности в 2030П на уровне 41%.

Прогноз дивидендных выплат, руб./акц. и дивидендной доходности, %



Источник: оценки Газпромбанка

ОЦЕНКА

Методика оценки

Для оценки справедливой стоимости Аренадата мы использовали метод дисконтирования денежных потоков. На постпрогнозной стадии мы используем терминальный темп роста на уровне 4%, который является базовым для оценки компаний технологического сектора по нашей методологии.

Параметры модели дисконтирования

	ЗНАЧЕНИЕ	КОММЕНТАРИЙ
Безрисковая ставка	17,0%	Доходность 10-летних ОФЗ.
Премия за рыночный риск	7,0%	Усредненное значение дифференциала индексов полной доходности акций и облигаций Московской биржи.
Beta	1,2	Усредненный эмпирический коэффициент Beta по отраслям информационных и компьютерных сервисов и разработки ПО.
Специфическая риск-премия	1,0%	Размер, ликвидность, отраслевые риски.
Ставка дисконтирования	26,3%	
Постпрогнозный темп роста	4,0%	Базовый уровень = 4%.

Источник: оценка Газпромбанка

Дисконтирование денежных потоков

Модель ДДП, млн руб.

	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
EBITDA	2 109	3 520	5 397	8 035	11 597	15 588	19 957
(-) Налог	-12	-179	-276	-412	-597	-804	-1 030
(+/-) Изменение оборотного капитала	-313	-723	-986	-1 363	-1 798	-2 057	-2 240
(-) Инвестиции	-166	-238	-336	-458	-600	-758	-912
(+/-) Лизинг, проценты	-12	30	11	-6	-30	-56	-86
СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК	1 605	2 409	3 811	5 796	8 572	11 913	15 689

ДИСКОНТИРОВАННЫЙ СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК	246	2 937	3 539	4 145	4 562	4 759
--	------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Источник: оценка Газпромбанка

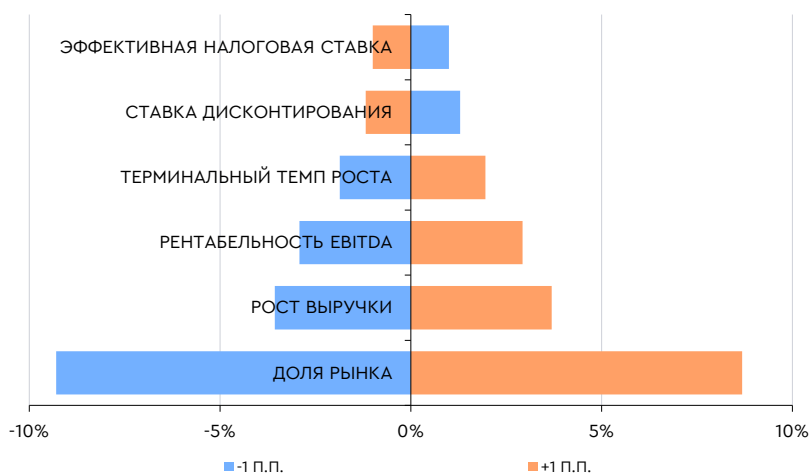
Оценка справедливой стоимости

Приведенная стоимость денежных потоков, млн руб.	20 187
+ Стоимость переходного периода, млн руб.	8 181
+ Стоимость терминального периода, млн руб.	10 385
Стоимость акционерного капитала, млн руб.	38 753
Количество акций в обращении, млн	200
Справедливая стоимость, руб.	194
+ Ожидаемый дивиденд	6,55
Целевая цена, руб.	200
Текущая цена, руб.	118
Потенциал роста/(падения)	70%

Источник: оценки Газпромбанка



Анализ чувствительности

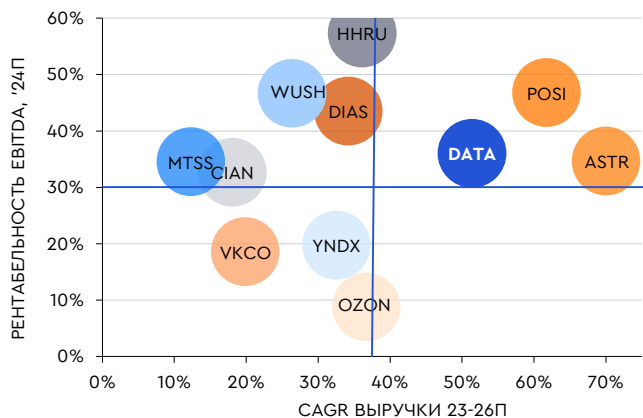


Источник: оценка Газпромбанка

Позиционирование внутри российского технологического сектора

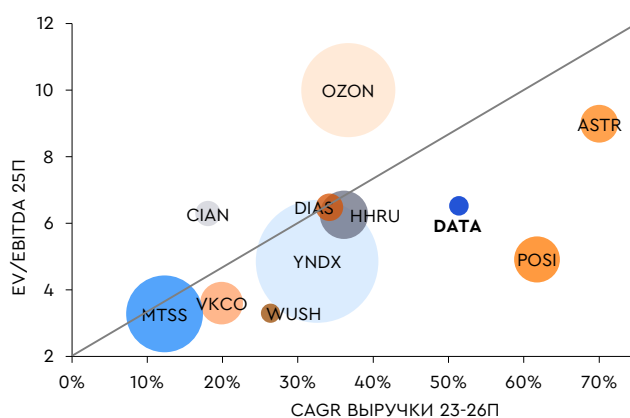
Мы сравнили прогнозные показатели среднесрочного роста выручки и рентабельности EBITDA Аренадата с другими компаниями технологического сектора. По этим метрикам Аренадата сопоставима с лидерами отрасли – Positive Technologies и ГК «Астра».

Рост против рентабельности российских ИТ-компаний



Источник: Газпромбанк

Сравнительная стоимость российских технологических компаний



Источник: Газпромбанк

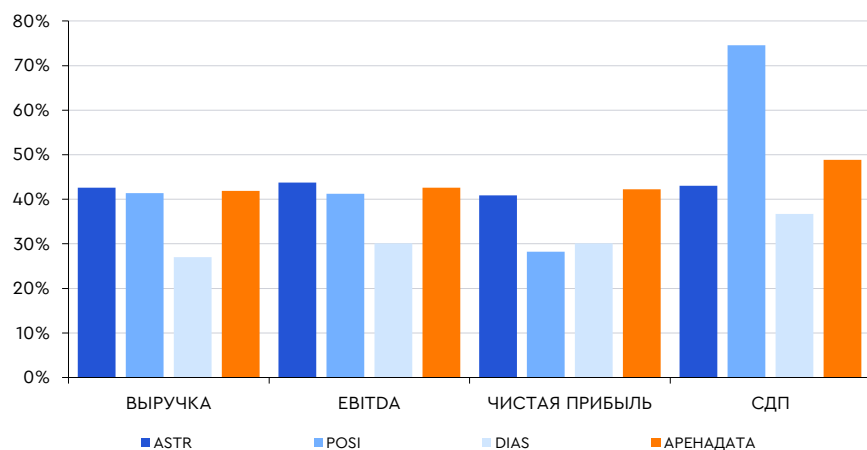
Рыночные мультипликаторы российских технологических компаний

	EV/EBITDA		P/E		ДИВ. ДОХОДНОСТЬ	
	2025П	2026П	2025П	2026П	2025П	2026П
Яндекс	5,3x	3,7x	12,3x	6,9x	5%	8%
Озон	11,3x	5,3x	-	14,8x	-	-
ВК	3,7x	3,0x	-	-	-	-
HeadHunter	6,5x	5,0x	8,0x	6,0x	20%	7%
Циан	6,7x	5,1x	11,5x	9,5x	17%	8%
Positive Technologies	5,2x	3,4x	6,1x	3,9x	3%	10%
Астра	8,9x	4,9x	10,0x	5,5x	3%	4%
Диасофт	6,5x	4,9x	7,8x	5,9x	12%	16%
Медиана	6,5x	4,9x	9,0x	6,0x	9%	8%
Аренадата	7,1x	4,6x	8,7x	5,7x	5%	8%

Источник: оценки Газпромбанка

В среднесрочном периоде рост финансовых показателей ниже, чем у Positive Technologies и ГК «Астра». Тем не менее структурный потенциал рынка систем управления и обработки данных выглядит одним из самых привлекательных среди сегментов рынка производителей ПО. Мы сравнили прогнозные показатели компаний сектора в более долгосрочной перспективе, до 2030 г., и отмечаем, что профиль роста ключевых финансовых показателей сопоставим с Positive Technologies и ГК «Астра». Таким образом, мы считаем, что с фундаментальной точки зрения сравнительная стоимость на уровне лидеров сектора выглядит оправданной.

CAGR ключевых показателей, 23-30П



Источник: Газпромбанк

Рыночные мультипликаторы международных публичных компаний-аналогов Аренадата

КОМПАНИЯ	СТРАНА	EV/ВЫРУЧКА			EV/EBITDA			P/E		
		2024П	2025П	2026П	2024П	2025П	2026П	2024П	2025П	2026П
Oracle	США	10,3x	9,2x	8,0x	20,4x	17,6x	15,2x	29,3x	25,5x	21,5x
Teradata corp.	США	1,7x	1,8x	1,8x	6,6x	6,8x	6,3x	12,4x	12,0x	11,1x
HP inc.	США	0,8x	0,8x	0,8x	8,1x	8,1x	8,2x	10,7x	10,5x	10,4x
Informatica inc.	США	4,8x	4,5x	4,1x	14,2x	13,1x	11,7x	21,2x	19,0x	15,9x
SAP	Германия	7,4x	6,6x	5,9x	27,2x	21,6x	18,6x	48,5x	36,3x	30,3x
Microsoft	США	11,3x	9,9x	8,6x	21,2x	18,4x	15,6x	32,2x	28,1x	23,8x
IBM	США	3,8x	3,6x	3,5x	15,0x	14,3x	13,6x	20,4x	19,2x	18,3x
Broadcom inc.	США	17,1x	14,6x	13,1x	27,8x	22,8x	20,2x	34,9x	27,4x	23,5x
MongoDB	США	10,6x	9,0x	7,4x	99,3x	70,6x	49,6x	104,7x	84,0x	60,3x
Clearwater Analytics	США	14,2x	11,9x	9,9x	44,4x	35,1x	27,7x	57,6x	46,9x	37,7x
Zeta Global Holdings	США	6,5x	5,3x	4,5x	34,2x	26,3x	21,3x	55,1x	36,8x	28,7x
Медиана		7,4x	6,6x	5,9x	21,2x	18,4x	15,6x	32,2x	27,4x	23,5x

Источник: Finbox, оценки Газпромбанка



Исторические и прогнозные финансовые результаты, млн руб.

	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	CAGR 2023- 2030П
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛИ И УБЫТКАХ											
ВЫРУЧКА	1 555	2 494	3 951	6 129	9 232	13 708	19 675	27 134	36 085	45 723	42%
Себестоимость	-165	-328	-261	-404	-609	-904	-1 298	-1 790	-2 380	-3 016	
Административные расходы	-689	-1 250	-2 004	-3 421	-4 998	-7 272	-10 177	-13 544	-17 868	-22 482	
Износ и амортизация	-29	-48	-67	-104	-157	-233	-334	-460	-612	-776	
Прочие доходы/(расходы)	-8	-12	-24	-195	-106	-134	-165	-203	-249	-267	
Операционная прибыль	664	856	1 595	2 005	3 363	5 165	7 702	11 137	14 975	19 182	43%
Финансовые доходы/(расходы) и прочие	6	125	-129	-163	-200	-297	-426	-588	-782	-991	
Прибыль до налогообложения	670	981	1 466	1 842	3 163	4 868	7 275	10 549	14 193	18 191	43%
Налог на прибыль	-19	-11	-10	-12	-179	-276	-412	-597	-804	-1 030	
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ	651	970	1 456	1 829	2 984	4 592	6 863	9 952	13 390	17 161	42%
OIBDA	694	904	1 662	2 109	3 520	5 397	8 035	11 597	15 588	19 957	43%
Рентабельность	44,6%	36,3%	42,1%	34,4%	38,1%	39,4%	40,8%	42,7%	43,2%	43,6%	
OIBDAC	652	836	1 518	1 943	3 269	5 025	7 501	10 861	14 608	18 716	43%
NIC	639	951	1 379	1 746	2 858	4 406	6 596	9 583	12 900	16 541	43%
БАЛАНС											
Основные средства	22	36	54	69	89	115	148	187	231	277	
Нематериальные активы	48	65	144	222	330	477	667	905	1 190	1 512	
Прочие внеоборотные активы	138	179	129	398	398	398	398	398	398	398	
Внеоборотные активы	208	280	327	689	817	990	1 213	1 490	1 819	2 186	31%
Дебиторская задолженность	606	930	1 685	2 614	3 937	5 846	8 390	11 571	15 388	19 498	
Прочие оборотные активы	36	26	93	61	65	70	77	87	97	109	
Денежные средства и эквиваленты	1 194	1 782	1 251	3 930	4 771	6 086	8 094	11 074	14 959	19 921	
Оборотные активы	1 836	2 737	3 029	6 605	8 772	12 001	16 562	22 732	30 444	39 529	44%
АКТИВЫ	2 045	3 017	3 356	7 294	9 590	12 991	17 775	24 222	32 263	41 715	43%
Акционерный капитал и резервы	761	761	235	2 955	2 955	2 955	2 955	2 955	2 955	2 955	
Нераспределенная прибыль/непокрытый убыток	641	1 009	1 574	2 169	3 860	6 334	9 929	14 984	21 253	28 824	
КАПИТАЛ	1 402	1 769	1 809	5 124	6 815	9 289	12 884	17 939	24 208	31 779	51%
Долгосрочные обязательства	332	485	460	460	460	460	460	460	460	460	
Контрактные обязательства	199	501	692	1 215	1 726	2 511	3 517	4 695	6 194	7 786	
Кредиторская задолженность	16	33	126	221	314	456	639	853	1 126	1 415	
Прочие краткосрочные обязательства	96	229	270	275	275	275	275	275	275	275	
Краткосрочные обязательства	311	763	1 087	1 710	2 315	3 242	4 431	5 823	7 595	9 476	36%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	643	1 248	1 547	2 170	2 775	3 703	4 891	6 283	8 055	9 936	30%
КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	2 045	3 017	3 356	7 294	9 590	12 991	17 775	24 222	32 263	41 715	43%
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДС											
Прибыль до налогообложения	670	981	1 466	1 842	3 163	4 868	7 275	10 549	14 193	18 191	
Износ и амортизация	29	48	67	104	157	233	334	460	612	776	
Прочие неденежные корректировки	-6	-130	124	186	233	347	497	686	912	1 156	
Изменение оборотного капитала	-221	156	-591	-313	-723	-986	-1 363	-1 798	-2 057	-2 240	
Сальдо процентных и налоговых доходов/(расходов)	-87	65	49	-198	-412	-622	-909	-1 283	-1 716	-2 186	
Операционный денежный поток	386	1 120	1 115	1 620	2 418	3 838	5 834	8 614	11 946	15 696	46%
Приобретение ОС и НМА	-19	-25	-30	-33	-48	-67	-92	-120	-152	-182	
Создание НМА	-23	-43	-115	-133	-190	-269	-366	-480	-606	-730	
Прочая инвестиционная деятельность	52	50	0	0	0	0	0	0	0	0	
Инвестиционный денежный поток	10	-17	-144	-166	-238	-336	-458	-600	-758	-912	30%
СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК	344	1 053	971	1 454	2 180	3 503	5 376	8 014	11 188	14 784	48%
Дивиденды	-311	-545	-892	-1 455	-1 310	-2 144	-3 305	-4 947	-7 187	-9 675	41%
Финансовый денежный поток	380	-516	-1 501	1 225	-1 339	-2 188	-3 368	-5 034	-7 303	-9 821	
Чистый денежный поток	776	587	-530	2 679	841	1 315	2 009	2 980	3 885	4 963	
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	418	1 194	1 782	1 251	3 930	4 771	6 086	8 094	11 074	14 959	
Денежные средства и эквиваленты на конец периода	1 194	1 782	1 251	3 930	4 771	6 086	8 094	11 074	14 959	19 921	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Copyright © 2003 – 2024. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанк» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»). Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует Вам использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Данная информация является аналитической.

Настоящий документ содержит мнение аналитиков и не должен рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не может служить основанием для принятия инвестиционных решений и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности лица, которое может получить настоящий документ. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что инвестирование средств в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены риску изменения их стоимости в результате колебаний курса этой валюты по отношению к рублю.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению аналитиков Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственности за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным иными подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Газпромбанк и/или его работники и/или аффилированные лица Газпромбанка могут иметь открытые позиции или заключать сделки, в том числе с финансовыми инструментами, а также выступать маркет-мейкером, агентом-организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента финансовых инструментов, упомянутых в настоящем документе.

Ни Газпромбанк, ни аналитики не несут ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, представляется исключительно в информационных целях и не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже финансовых инструментов, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

В целях выявления конфликтов интересов, предотвращения возникновения и реализации конфликтов интересов, а также управления ими Газпромбанк принимает все разумные меры.

Подробная информация о конфликтах интересов, меры по выявлению и контролю конфликтов интересов, а также предотвращению их последствий установлены в «Правилах управления конфликтом интересов при осуществлении Банком ГПБ (АО) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», которые размещены на официальном сайте Банка в сети Интернет.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о финансовых инструментах, указанных в настоящем документе, можно получить в Газпромбанке по запросу.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.