

**Arenadata** — ведущий российский разработчик ПО на рынке систем управления и обработки данных. Продуктами и услугами Arenadata пользуются крупнейшие компании России в ключевых отраслях экономики — финансах, ритейле, телекоммуникациях, промышленности, в госсекторе и в других отраслях.

|                          |      |       |
|--------------------------|------|-------|
| Текущая цена акций, руб. | 130  |       |
| Целевая цена, руб.       | 204  |       |
| Потенциал роста, %       | 56,9 |       |
|                          | 2024 | 2025П |
| Выручка, млн руб.        | 6015 | 8721  |
| Темпы роста выручки      | 52%  | 45%   |
| EBITDA млн руб.          | 2192 | 3475  |
| Маржинальность EBITDA, % | 36,4 | 39,8  |
| Мультипликаторы          | 2024 | 2025П |
| P/E                      | 13,4 | 8,0   |
| EV/EBITDA                | 11,3 | 7,1   |
| Net Debt/EBITDA          | -0,6 | -0,6  |

**Обзор рынка.** Количество данных в мире увеличивается по экспоненте: сегодня в глобальном цифровом пространстве содержится около 149 зеттабайт информации (что эквивалентно 149 трлн гигабайт), и в ближайшие годы этот рост продолжится. Растет число источников и устройств, генерирующих данные, а компании все чаще обрабатывают их практически в реальном времени и хранят в облачных сервисах. Даже малые и средние предприятия теперь работают с такими объемами данных, что стандартные методы обработки становятся для них неэффективными. Согласно прогнозу Strategy Partners, российский рынок высоких технологий к 2030 году будет расти в среднем на 12,2% в год (относительно 2024 года), достигнув объема в 7 трлн рублей. При этом сегмент программного обеспечения и IT-услуг составит 2,8 трлн рублей.

**Рынок СУБД: динамика и перспективы.** Спрос на российские системы управления базами данных (СУБД) резко вырос в 2020–2021 годах, а в 2022 году

получил дополнительный стимул. Основным фактором роста стал уход из России зарубежных компаний, включая Oracle и Microsoft, а также их отказ от поддержки своих продуктов, ранее приобретенных российскими заказчиками. Для СУБД, в отличие от других технологий, обход санкций через «серый импорт» практически невозможен, что усилило зависимость от локальных решений. Параллельно ужесточились требования регуляторов к кибербезопасности, особенно в стратегических отраслях с высокой долей IT-инфраструктуры. Согласно закону № 188-ФЗ и реестру Минцифры, государственные организации и компании с госучастием обязаны перейти на отечественные СУБД. Это оставляет бизнесу и госсектору лишь один путь — поэтапный переход на российское ПО и сопутствующие инструменты.

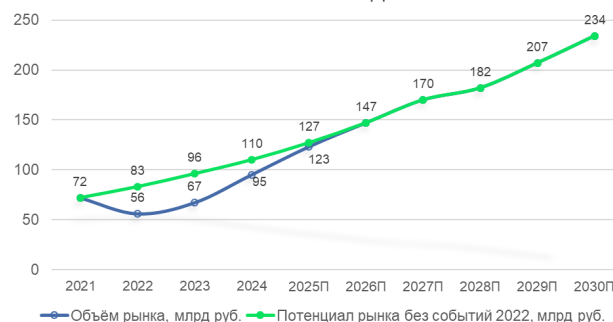
По оценкам Strategy Partners, восстановление рынка СУБД займет не менее пяти лет, но высвободившийся после ухода иностранных вендоров потенциал позволит укрепить позиции двух-трех крупных российских игроков. Прогнозные темпы роста этого сегмента опережают общий IT-рынок: среднегодовой прирост в 2024–2030 годах составит около 16,2%, тогда как для всего IT-рынка показатель за аналогичный период — 12,5%. К 2030 году объем рынка СУБД и инструментов обработки данных может увеличиться на 250% относительно уровня 2023 года, достигнув 234 млрд руб.

Объем российского IT-рынка, млрд руб.



Источник: Strategy Partners

Рынок СУБД



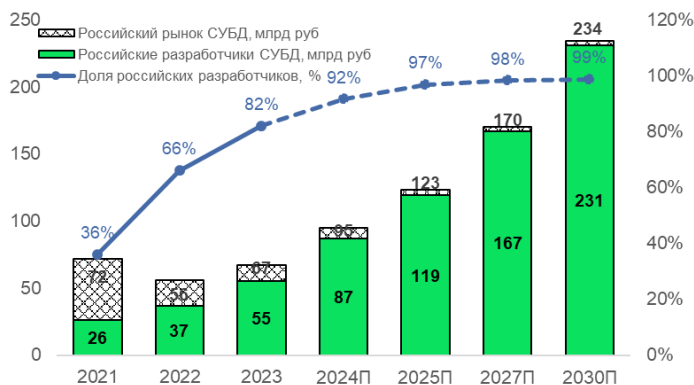
Источник: данные ЦСР

В 2023 году на зарубежное ПО приходилось менее 20% российского рынка СУБД, при этом сегмент иностранных решений формируется преимущественно за счет поддержки западного программного обеспечения внутренними командами разработчиков, бывшими сотрудниками западных вендоров и прочими методами, возможность продолжительной эксплуатации которых является неопределенной.

## Arenadata

Основные факторы, способствующие укреплению позиций отечественных производителей на рынке СУБД в России:

- устойчивый спрос на импортозамещение западного программного обеспечения;
- рост зрелости продуктов за счет усиления бывшими сотрудниками западных компаний и накопления опыта реализации больших проектов;
- различные виды государственной поддержки, в частности, в рамках национального проекта «Экономика данных», который будет реализован в период с 2025 по 2030 гг.;
- регуляторные сроки по окончанию замены иностранных СУБД в госкорпорациях и компаниях с государственным участием к 2030 году и ужесточение требований к безопасности данных — требования по замене иностранного ПО на значимых объектах КИИ к 2026 году;
- создание абсолютного большинства российских продуктов на основе программного обеспечения с открытым исходным кодом.



Источник: данные ЦСР, расчеты «Цифра брокер»

**Западные рынки.** В среднесрочной перспективе российские разработчики СУБД могут рассматривать возможности выхода на международный рынок и запуска продаж своей продукции на рынках дружественных государств. Во многих из них зарождаются схожие тренды, направленные на замещение западных вендоров и сохранение технологического суверенитета. Наиболее перспективными регионами для российских разработчиков СУБД и инструментов работы с данными на горизонте до 2030 года являются ближнее зарубежье (страны СНГ, Монголия); дружественные и нейтральные страны региона MENA (Ближний Восток, Северная Африка, Турция). Массовый выход российских вендоров на рынки этих стран ожидается после 2026 года, для успеха за рубежом

потребуется повышение зрелости российских решений, завершение пика импортозамещения внутри России (что высвободит ресурсы для экспорта) и адаптация продуктов к локальным особенностям.

### Прогноз объема рынка СУБД и инструментов обработки данных по регионам

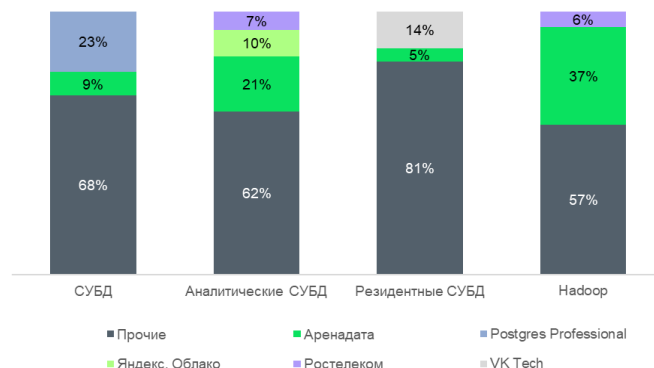
| Регион                           | 2024 г., млн \$ | 2030 г., млн \$ | CAGR в 2024-2030 |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Ближнее зарубежье                | 252             | 663             | 17,5             |
| Ближний Восток и Северная Африка | 724             | 1672            | 15               |
| Итого                            | 976             | 2334            | 15,6             |

Источник: данные ЦСР

**Потребность в СУБД и других инструментах работы с данными продолжает расти.** Это происходит вследствие цифровизации, проникающей во все сектора экономики, и, следовательно, роста объема хранимых и анализируемых данных. В сегменте систем управления базами данных крупнейшая доля приходится на СУБД общего назначения (48%), за которыми следуют аналитические СУБД (32%), демонстрирующие наиболее высокие темпы роста. Arenadata, которая специализируется на аналитических СУБД, занимает лидирующие позиции в этом сегменте на российском рынке.

**Arenadata: лидерство и стратегия роста.** Компания Arenadata удерживает доминирующие позиции в ключевых сегментах рынка, будучи лидером в самом динамичном направлении — аналитических СУБД. Основная специализация бизнеса — сотрудничество с крупными и средними предприятиями B2B и B2G-сектора, которые работают с большими объемами данных.

Доли ключевых игроков на рынке СУБД



Источник: данные ЦСР за 2023 год

## Arenadata

На конец 2024 года клиентская база Arenadata превысила 150 организаций в таких отраслях, как финансы, ритейл, телекоммуникации и промышленность. Среди новых клиентов 2024 года — Московская биржа, «МегаФон», FESCO, «Северсталь» и другие крупные игроки. Доля выручки от новых заказчиков составила 36%, а диверсификация доходов по секторам значительно выросла: если в 2019 году 90% приходилось на публичный сектор, то к 2024 году его доля снизилась до 20%.

**Система продаж и интеграция продуктов.** Arenadata использует два канала продаж: напрямую и через партнерскую сеть из 160 технологических компаний. Продукты компании легко интегрируются в ИТ-инфраструктуру клиентов благодаря совместимости с оборудованием, облачными провайдерами и прикладным ПО. Они работают как на локальных серверах, так и в публичных и частных облаках. Комплексный подход, включающий техническую поддержку, консалтинг и обучение, укрепляет лояльность клиентов, создавая основу для кросс-продаж и долгосрочных партнерств.

**Модель роста и монетизации.** Взаимодополняемость продуктов на единой платформе позволяет масштабировать взаимодействие с клиентами. Так, начиная с внедрения СУБД или инструментов Data Governance, заказчики постепенно наращивают лицензии из-за роста объемов данных, а затем переходят к другим решениям компании. Обязательное подключение технической поддержки (20% от стоимости лицензии) обеспечивает стабильный доход, который растет пропорционально расширению продуктового портфеля клиента.

**Перспективы до 2030 года.** Аналитические СУБД остаются самым перспективным направлением, а Arenadata лидирует по широте предложений в этом сегменте. Укрепление партнерств с облачными про-

вайдерами и фокус на кросс-продажи усиливают потенциал компании для кратного роста в условиях цифровизации бизнеса клиентов.

### IPO Arenadata: ключевые детали и последствия.

На сегодняшний день рост акций с тикером DATA составляет 36,8% от цены размещения (95 руб.), что делает это IPO самым успешным в 2024 году. Публичное размещение акций Arenadata проходило в формате cash-out. Компания оценивалась на основе форвардного мультипликатора P/E=8,6 — это ниже среднего отраслевого уровня, что сделало предложение привлекательным для инвесторов. Высокий спрос (превышение спроса над предложением в семь раз) привел к росту капитализации в первые месяцы после размещения несмотря на то, что компания выходила на IPO на падающем рынке, что обычно негативно влияет на спрос и краткосрочную динамику бумага. До IPO компания была известна в узких профессиональных кругах, а благодаря публичному статусу повысила и узнаваемость бренда.

**Налоговые льготы и биржевые индексы.** В конце 2024 года акции Arenadata были включены в Перечень ценных бумаг высокотехнологичного сектора Московской биржи. Это освобождает физических лиц, владеющих акциями более года, от уплаты НДФЛ при их продаже (с 2025 года льгота действует для доходов до 50 млн рублей).

**Структура акционерного капитала.** Общее количество обыкновенных акций Arenadata составляет 209,16 млн штук. В 2024 году капитал увеличился на 9,16 млн акций за счет конвертации привилегированных акций в рамках выкупа долей миноритариев — топ-менеджеров ООО «Аренадата Софтвр». Выпущенные до IPO привилегированные акции в размере 23,4 млн не обращаются на организованных торгах, они отложены в ЗПИФ «Мир больших данных» для реализации программы долгосрочной мотивации сотрудников в 2026 году (5,5 млн акций).

| Сегмент                           | Arenadata | Яндекс<br>облако | Росте-<br>леком | VK<br>Tech | Postgres<br>Prof. |
|-----------------------------------|-----------|------------------|-----------------|------------|-------------------|
| СУБД                              | ✓         | ✓                | ✓               | ✓          | ✓                 |
| Средства<br>управления<br>данными | ✓         |                  | ✓               |            |                   |
| Средства<br>загрузки<br>данных    | ✓         |                  | ✓               |            |                   |
| Услуги                            | ✓         | ✓                | ✓               |            | ✓                 |

Источник: данные ЦСР



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

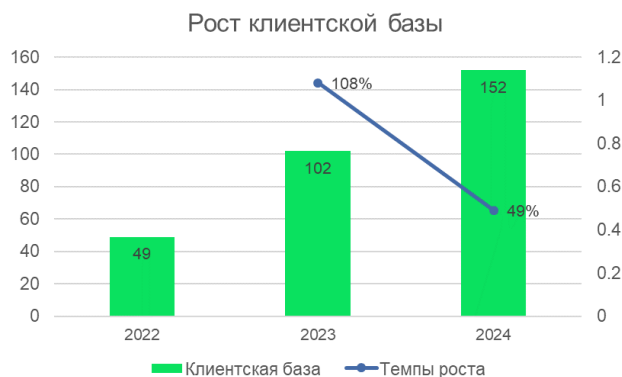
## Arenadata

**Операционные результаты.** Для Arenadata ключевым операционным индикатором является прирост числа клиентов. Это связано с тем, что доход от каждого заказчика растет ежегодно, а основная монетизация начинается со второго года использования продуктов. На конец 2024 года компания обслуживала 152 крупные организации из различных секторов экономики, рост год к году составил 49%, при этом потенциальная аудитория оценивается в тысячи корпоративных клиентов, работающих с терабайтами и петабайтами (1000 терабайт) данных. Почти все клиенты (98%) ежегодно продлевают лицензионное обслуживание, в среднем на одного клиента приходится 2,3 продукта компании. Это позволяет увеличивать продажи, не только за счет количественного прироста клиентской базы, но и за счет роста объема данных у старых заказчиков.

### Структура клиентской базы компании:

- финансовый сектор (46%): банки и страховые компании составляют почти половину клиентов Arenadata. Это объясняется высоким уровнем технологической зрелости отрасли и регуляторными требованиями;
- ритейл и телекоммуникации (14%): среди клиентов — «Магнит», «ИКС 5», «МегаФон»;
- промышленность и транспорт (20%): среди клиентов — металлургические комбинаты («Северсталь»), золотодобывающие компании, а также предприятия транспортного сектора;
- государственный сектор (20%).

Более 70% клиентов Arenadata в денежном выражении относятся к объектам критической информационной инфраструктуры (КИИ), компаниям с госучастием или госсектору. Это создает защиту от возврата западных решений, так как большинство клиентов уже завершили миграцию на отечественное ПО и вряд ли вернутся к иностранным аналогам.



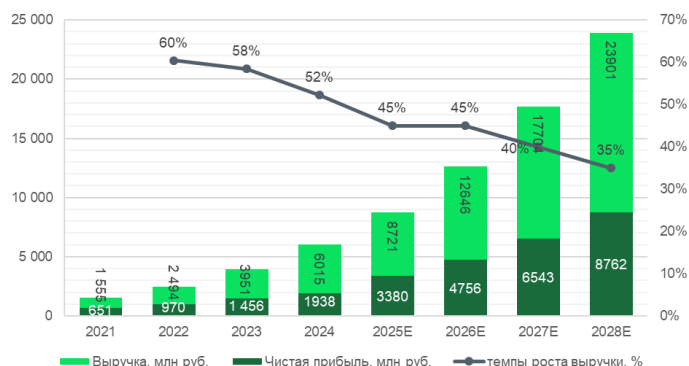
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

**Финансовые результаты.** Ожидания компании, заявленные перед IPO, полностью себя оправдали: за последние пять лет выручка выросла в 7,5 раз, в 2024 году рост составил 52% год к году, что превысило темпы роста рынка СУБД (плюс 42% по данным ЦСР). Около двух третей продаж обеспечили существующие клиенты, что подтверждает высокую рекуррентность доходов за счет продления лицензий и кросс-продаж продуктов платформы. Структура доходов осталась стабильной: около 75% пришлось на лицензии и подписки, 10–20% — на техническую поддержку (в зависимости от типа), 10% — на консалтинг и обучение добавили.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Скорректированная OIBDA компании выросла до 2,2 млрд рублей. Прирост данного показателя год к году составил 32% несмотря на активное расширение штата сотрудников, вовлеченных в разработку, продуктовое сопровождение и продажи. Маржинальность по OIBDA снизилась на фоне роста персонала до 36,4%. В 2025 году темпы прироста новых сотрудников должны значительно снизиться — с 45% до 27% г/г. Чистая прибыль показала рост на 33% по сравнению с 2023 годом или на 62% в скорректированном виде.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»



## Arenadata

Общая сумма дебиторской задолженности на конец 2024 года составила 2,6 млрд рублей, что отражает сезонный характер бизнеса B2B-разработчиков. В процентах от выручки эта сумма сопоставима с предыдущими периодами (44%), а также с показателями других компаний из сектора технологий. Важно, что уже в январе эта задолженность была погашена, а денежные средства размещены на банковских счетах и депозитах. Средний срок погашения дебиторской задолженности составляет 20-30 дней, и за 2023 и 2024 годы торговая и прочая дебиторские задолженности не обесценивались.

Капитальные расходы компании составили 1% от выручки благодаря учетной политике, при которой затраты на разработку списываются в операционные расходы, что позволяет максимизировать свободный денежный поток. Группа сохранила отрицательный чистый долг (соотношение чистый долг / OIBDA равно минус 0,6х), а также смогла сгладить сезонность, распределив выручку равномернее в течение года, что позволило избежать дорогих займов и заработать на депозитах.

### Драйверы роста:

- расширение клиентской базы — привлечение новых корпоративных клиентов, включая компании из СНГ, MENA-региона и других дружественных стран;
- up-sell и cross-sell текущим клиентам — увеличение среднего чека за счет продажи дополнительных лицензий и сервисов;
- новые продукты в новых сегментах. Запуск облачной платформы Arenadata One — cloud-native решение для гибкого управления данными, ориентированное на растущий спрос на облачные технологии. Появление продукта в СУБД общего назначения;
- международная экспансия — партнерство с RealSoft в Узбекистане и аналогичные проекты в других странах для выхода на новые рынки;

- рекуррентная модель доходов — высокая лояльность клиентов (98% продлевают лицензии) и рост потребления продуктов со временем. ИИ — развитие искусственного интеллекта стимулирует рост объема данных

### Риски:

- усиление конкуренции — появление новых игроков на рынке СУБД и обработки данных, включая иностранные компании в случае изменения санкционной политики;
- сокращение государственной поддержки — снижение финансирования программ импортозамещения или изменения регуляторных требований (например, законов о КИИ);
- дефицит квалифицированных кадров — сложности с наймом и удержанием IT-специалистов в условиях высокой конкуренции на рынке труда;
- зависимость от госсектора — концентрация доходов на госзаказчиках (20% клиентской базы) повышает уязвимость к бюджетным сокращениям.

### Оценка. Несмотря на то, что котировки акций

Arenadata снизились с начала года значительно меньше, чем у других компаний сектора, по текущим стоимостным мультипликаторам компания не выглядит перекупленной. По форвардным мультипликаторам на 2025 год компания выглядит одной из самых дешевых историй в секторе. DCF-модель также подтверждает дисконт, целевая цена на горизонте года — 204 рубля. При этом стоит отметить, что при начале цикла снижения ключевой ставки, который мы ожидаем к концу II квартала, и по мере падения безрисковой доходности потенциал для роста будет увеличиваться у всего технологического сектора. Консервативный прогноз менеджмента по росту выручки — не менее 40% по итогам 2025 года.

|           | Цена акции | Динамика, YTD<br>(на 13.04.25) | Текущие |           | 2025П |           |
|-----------|------------|--------------------------------|---------|-----------|-------|-----------|
|           |            |                                | P/E     | EV/EBITDA | P/E   | EV/EBITDA |
| Arenadata | 130        | -6,5%                          | 13,4    | 11,3      | 8,0   | 7,1       |
| «Позитив» | 1280       | -37,0%                         | 23,1    | 16,1      | 8,7   | 7,6       |
| «Яндекс»  | 4200       | 4,5%                           | 15,8    | 8,7       | 11,5  | 6,6       |
| ВК        | 248        | -21,5%                         | отр.    | отр.      | отр.  | 25        |
| «Астра»   | 400        | -15,7%                         | 13,9    | 12,2      | 10,4  | 9,1       |
| «Диасофт» | 3461       | -19,1%                         | 11,9    | 8,5       | 10,8  | 7,8       |
| ИВА       | 147        | -27,7%                         | 7,8     | 6,4       | 6,7   | 5,1       |

## Arenadata

Мы же базово более оптимистично закладываем рост на 45%, а также ожидаем роста маржинальности в связи со снижением темпов роста персонала, что позволит сократить операционные расходы. При этом мы очень консервативно оцениваем темпы роста выручки в более поздние периоды (после 2026 года) в связи с текущей волатильностью на рынках, геополитической неопределенностью и прогнозов по росту рынка СУБД.

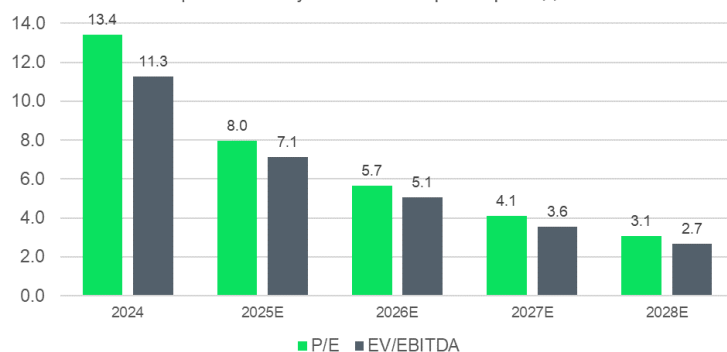
По итогам I квартала 2025 года акции компаний сектора технологий торговались значительно хуже рынка. Индекс МосБиржи информационных технологий с начала года в минусе примерно на 14%, акции Arenadata за этот период снизились на 6,5%, показывая динамику лучше отрасли. Многих инвесторов настораживает потенциальное возвращение между-

народных вендоров, и тут на передний план выходит бизнес-модель Arenadata и конкурентоспособность продукта, о чем упоминалось ранее. При этом порядка 70% продаж компании приходится на госсектор или государственные компании, для которых критически важно пользоваться импортозамещением в этой сфере. Компания представляет широкую линейку решений, покрывающую все этапы хранения данных, а активные кросс-продажи продуктов и лицензии помогают долгосрочно привязать клиентов к продуктам. Также отметим, что компания может расти и только за счет старых клиентов, просто благодаря тому, что объем данных в любой крупной компании растет, а вместе с тем и средний чек Arenadata. На наш взгляд, все это создает устойчивый фундамент для стабильного роста продаж компании в ближайшем будущем.

| DCF, млн руб.                  | 2021   | 2022  | 2023   | 2024   | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|--------------------------------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Выручка</b>                 | 1 555  | 2 494 | 3951   | 6015   | 8721  | 12646 | 17704 | 23901 | 31071 | 38839 |
| Рост г/г                       |        | 60%   | 58%    | 52%    | 45%   | 45%   | 40%   | 35%   | 30%   | 25%   |
| <b>EBITDA</b>                  | 694    | 904   | 1662   | 2192   | 3475  | 4888  | 6949  | 9214  | 12141 | 15101 |
| <b>Рентабельность EBITDA</b>   | 45%    | 36%   | 42%    | 36%    | 39,8% | 38,7% | 39,3% | 38,5% | 39,1% | 38,9% |
| <b>EBIT</b>                    | 664    | 856   | 1594   | 2089   | 3316  | 4657  | 6627  | 8778  | 11575 | 14393 |
| Налог                          | 105    | 26    | 14,6   | 10     | 166   | 233   | 331   | 439   | 579   | 720   |
| Налоговая ставка               | 15,8%  | 3,0%  | 0,9%   | 0,5%   | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  |
| Амортизация                    | 30     | 48    | 68     | 103    | 159   | 231   | 323   | 436   | 566   | 708   |
| Изменения в оборотном капитале | -221,2 | 156,2 | -590,8 | -637,3 | -454  | -544  | -1355 | -1754 | -1976 | -1658 |
| Капитальные затраты            | 42     | 68    | 144    | 66     | 218   | 316   | 354   | 359   | 466   | 583   |
| Свободный денежный поток       | 326    | 966   | 913    | 1478   | 2638  | 3794  | 4909  | 6662  | 9120  | 12335 |

|   |          |
|---|----------|
| <b>Взвешенная стоимость капитала (WACC)</b> | 23,4%    |
| <b>Терминальные темпы роста</b>             | 5%       |
| <b>Чистый долг, млн руб.</b>                | -1291    |
| <b>Текущая оценка по DCF, млн руб.</b>      | 39496    |
| <b>Текущая целевая цена по DCF</b>          | 204 руб. |
| <b>Текущая рыночная цена</b>                | 130 руб. |
| <b>Потенциал роста</b>                      | 57%      |

Оценочные мультипликаторы "Аренадата"



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, офис 18.02

м. Выставочная или Международная

Тел.: +7 (495) 783-91-73

Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, 18 этаж,

(Башня «Меркурий Тауэр»,

ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,

8-800-100-40-82

E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

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