



IVA Technologies

Цифровая ИВАлюция корпоративных коммуникаций

Вывод

Мы начинаем анализ акций ПАО «ИВА». IVA Technologies – лидер рынка импортозамещенных решений для корпоративных коммуникаций с долей 24% среди российских разработчиков ПО для видео-конференцсвязи по итогам 2023 г. (по оценкам J'son Partners Consulting). Акции Компании предлагают характерное для сегмента разработчиков ПО и высоко востребованное публичным рынком сочетание значительных перспектив роста и высокой рентабельности, низкой капиталоемкости и долговой нагрузки, а также перспективы выплаты дивидендов. С момента IPO котировки IVAT потеряли 33% на общей просадке российского рынка, при этом развитие бизнеса идет в соответствии с заявленными планами и мы не видим риска поступления негативных новостей от компании в ближайшие месяцы. Наша целевая цена на 12 мес. составляет 290 руб. (-3% к цене IPO), что предполагает существенный потенциал роста более чем на 44%. Мы начинаем анализ IVAT с рекомендации **ВЫШЕ РЫНКА**.

Инвестиционный анализ

ПАО «ИВА» – лидер рынка импортозамещенных решений для корпоративных коммуникаций с лучшим ценностным предложением и значительным потенциалом роста. Компания предлагает клиентам уникальный среди российских вендоров комплекс из 15 программных продуктов и оборудования, позволяющий закрыть весь спектр потребностей заказчика в современных безопасных цифровых корпоративных коммуникациях. «Софт» и «железо» Группы позволяют клиентам эффективно заместить решения таких глобальных гигантов как Zoom, Microsoft, Cisco, Avaya, Yealink, Google и пр. Число заказчиков в сегментах B2B и B2G превысило 560, а количество поставленных лицензий превышает 250 тысяч. По нашему прогнозу, доля IVA Technologies на широком рынке импортозамещенных унифицированных коммуникаций увеличится с 7% в 2023 г. до 13% в 2028 г.

Целевой рынок демонстрирует внушительный потенциал роста в среднем на 33% в год на горизонте до 2028 г. По прогнозу J'son & Partners Consulting, СГТР российского рынка ИТ-решений для корпоративных коммуникаций в 2023-28 гг. составит 15,2%. При этом в связи с уходом с рынка ряда доминирующих западных вендоров и в результате поставленной государством приоритетной задачи по переходу на отечественное ПО и оборудование широкого круга заказчиков из государственного и корпоративного секторов в ближайшие годы ожидается значительное увеличение доли рынка российских игроков – с 29% в докризисном 2021 г. до 45% в 2023 г. и далее до более чем 91% к 2028 г. Ожидается, что емкость рынка российских решений увеличится с 50 млрд руб. в 2024 г. до 150 млрд руб. в 2028 г., предполагая СГТР за этот период на уровне 32,5%.

Сбалансированная стратегия развития... В ближайшие годы основными приоритетами Компании будут совершенствование и расширение стэка цифровых коммуникационных решений за счет продолжения активных инвестиций и внутренних инноваций, повышение качества клиентского опыта и рост монетизации клиентской базы, которые при реализации эффекта масштаба и сокращении затрат на привлечение позволят поддерживать рентабельность на высоком уровне. Мы ожидаем, что на горизонте 2026-30 гг. будет расти значение реализации потенциала на международных рынках как фактора роста.

...найдет отражение в прибыльном росте. Наш прогноз предполагает внушительный рост выручки в 2024-28 гг. в среднем на 49% в год, отражая увеличение доли целевого рынка. Характерная для разработчиков ПО в целом бизнес-модель с солидной рентабельностью EBITDA (по прогнозу, в среднем 66% в период 2024-28 гг.) и низкой капиталоемкостью предполагает высокие перспективы роста чистого денежного потока, а также сохранение незначительной долговой нагрузки. Также начиная с 2025 г. Компания планирует распределять не менее 50% скорректированной чистой прибыли в виде дивидендов акционерам.

Оценка

Оценка. Акции IVAT торгуются по 2025-26П EV/EBITDA на уровне 3,85x-2,58x, предполагая дисконт 43% к цене IPO или дисконт 30-49% к мультипликатору ближайших компаний-аналогов – Positive Technologies и Группы Астра. При этом наш анализ методом ДДП указывает на потенциал роста бумаги с текущих уровней до 5,81x-3,89x 2025-26П EV/EBITDA).

Риски: ограничение/сворачивание мер гос. поддержки российской ИТ-отрасли, недостаточный спрос на отечественное ПО и «железо» со стороны B2B и B2G сегментов из-за сокращения государственного финансирования, медленное импортозамещение; возврат к налогообложению отрасли на общих условиях; невозможность нанять достаточное количество высококвалифицированных специалистов в сфере ИТ и продаж; более сильная, чем ожидается, инфляция заработных плат в сфере ИТ.

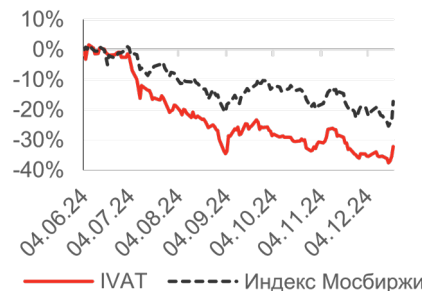
Рынок акций Информационные технологии 24 декабря 2024 г.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	IVAT RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	201,8
Целевая цена	290
Потенциал роста	44%

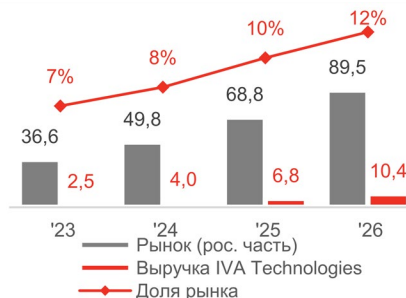
Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия – 20 декабря 2024 г.

Динамика акций с момента IPO



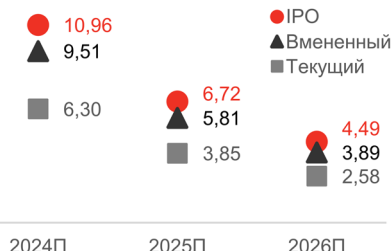
Источник: CBonds, Альфа-Банк

Прогноз российского рынка импортозамещенных решений для корпоративных коммуникаций и выручки Компании, млрд руб.



Источник: J'son Partners, данные Компании, Альфа-Банк

EV/EBITDA 2024-26П



Источник: Альфа-Банк



Содержание

	Стр.
ПАО «ИВА» - цифровая ИВАлюция корпоративных коммуникаций	2
Рынок унифицированных коммуникаций: двузначные темпы роста, высокий потенциал импортозамещения и консолидации	8
Государственная поддержка ИТ-отрасли и сроки импортозамещения	20
Описание бизнеса	21
Финансовый анализ: бизнес демонстрирует характерные для разработчиков ПО высокую рентабельность и резкую сезонность	33
Финансовый прогноз: сочетание быстрого роста и впечатляющей рентабельности	37
Целевая цена 290 руб. с рекомендацией ВЫШЕ РЫНКА	39
Риски	47
Приложения	
1. Финансовый прогноз	48
2. Аббревиатуры	49

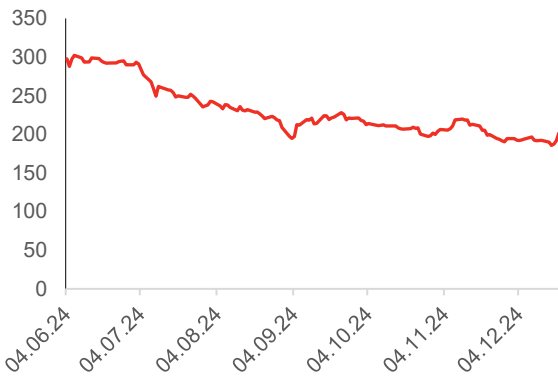
ПАО «ИВА» - цифровая ИВАлюция корпоративных коммуникаций

Мы начинаем анализ акций ПАО «ИВА». IVA Technologies – лидер рынка импортозамещенных решений для корпоративных коммуникаций с долей 24% среди российских разработчиков ПО для видео-конференцсвязи по итогам 2023 г. (по оценкам J’son Partners Consulting). Акции Компании предлагают характерное для сегмента разработчиков ПО и высоко востребованное публичным рынком сочетание значительных перспектив роста и высокой рентабельности, низкой капиталоемкости и долговой нагрузки, а также перспективы выплаты дивидендов. С момента IPO котировки IVAT потеряли 33% на общей просадке российского рынка акций, при этом развитие бизнеса идет в соответствии с заявленными планами и мы не видим риска поступления негативных новостей от компании в ближайшие месяцы. Наша целевая цена на 12 мес. составляет 290 руб. (ниже цены IPO на 3%), что предполагает существенный потенциал роста более чем на 44%. Мы начинаем анализ IVAT с рекомендации **ВЫШЕ РЫНКА**.

1. Акции IVA Technologies торгуются на 33% ниже цены IPO

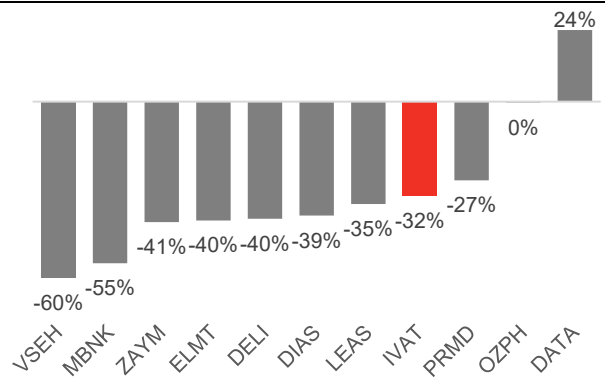
С момента IPO акции ПАО «ИВА» (далее также «IVA Technologies», «Компания» или «Группа») упали на 32% (индекс Мосбиржи за соответствующий период снизился на 17%), что, тем не менее, является одной из наименьших просадок среди компаний, ставших публичными в 2024 году. На текущих момент акции IVA Technologies торгуются по мультипликаторам 2024-25П EV/EBITDA на уровне 6,3x-3,8x и PE 8,4x-4,9x.

Рис. 1: Динамика акций IVA Technologies, руб.



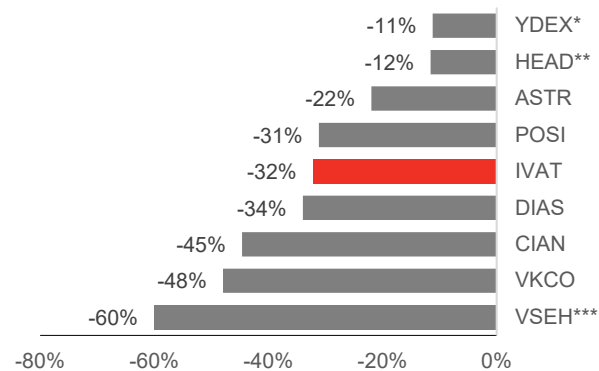
Источник: Cbonds

Рис. 2: Изменение цены акций компаний, вышедших на IPO в 2024 г. (текущая цена* к цене закрытия в первый день торгов)



* цена закрытия на 20 декабря 2024 г.
Источник: Cbonds

Рис. 3: Сравнение динамики акций с даты IPO IVA Technologies (04.06.24г.)



* к цене закрытия YDEX 24 июля

** к цене закрытия HEAD 26 сентября

*** к цене закрытия VSEH 05 июля

Источник: Cbonds

В таблице ниже представлены основные параметры IPO ПАО «ИВА».

Таблица 4: Параметры IPO ПАО «ИВА»

Тип акций	Обыкновенные акции ПАО «ИВА»
Объем предложения	3,3 млрд руб.
Free-float	11% (11 млн акций)
Цена	300 руб. (верхняя граница диапазона 280-300 руб.)
Оценка в ходе IPO (цена IPO, прогнозы EBITDA и чистой прибыли на момент IPO)	10,96х-6,72х 2024-25П EV/EBITDA 12,27х-7,12х 2024-25П PE
Рыночная капитализация по цене IPO	30 млрд руб.
Продавец	Действующие акционеры
Мораторий на продажу (lock-up period)	180 дней для Компании и акционеров. На акции, переданные сотрудникам в рамках программы мотивации, наложен мораторий на продажу до мая 2026 года
Средства от IPO	Cash-out, Компания не получила средства от IPO
Листинг	Второй уровень листинга Московской биржи
Тикер	IVAT

Источник: данные Компании, Альфа-Банк

2. IVA Technologies – лидер рынка импортозамещенных решений для корпоративных коммуникаций с лучшим ценностным предложением и значительным потенциалом роста

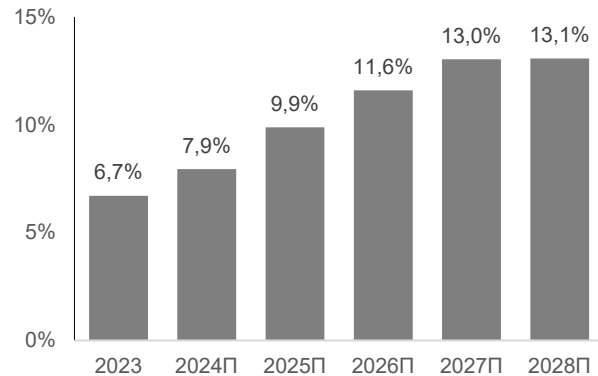
Компания предлагает клиентам уникальный среди российских вендоров комплекс из 15 программных и программно-аппаратных продуктов и оборудования, позволяющий закрыть весь спектр потребностей заказчика в современных безопасных цифровых корпоративных коммуникациях. «Софт» и «железо» Группы позволяют клиентам эффективно заместить решения таких глобальных гигантов как Zoom, Microsoft, Cisco, Avaya, Yealink, Google и пр. Число заказчиков в сегментах B2B и B2G превысило 560, а количество поставленных лицензий – 250 тысяч. По нашему прогнозу, доля IVA Technologies на широком рынке импортозамещенных унифицированных коммуникаций увеличится с 7% в 2023 г. до 13% в 2028 г.

Рис. 5: Основные бизнес-метрики

250 тыс.+ лицензий поставлено
15 продуктов
250+ IT-разработчиков
562 заказчика
~49% доля рынка рос. разработчиков on-premise ВКС в 2023 г.
~24% доля рынка рос. разработчиков ВКС в 2023 г.
77% рост выручки в 2023 г.
53% рентабельность по скорр. EBITDA в 2023 г.

Источник: данные Компании

Рис. 6: Доля IVA technologies на рынке унифицированных коммуникаций (российские разработчики)



Источник: данные Компании, J'son & Partners Consulting, Альфа-Банк

Рис. 7: Сравнение IVA Technologies с конкурентами

Продуктовый портфель	IVA	Зарубежные решения			Стратегические конкуренты			Ближайшие конкуренты на рынке UC						
		zoom	Microsoft	cisco	TrueConf	Линк	VK	DION	SBER JAZZ	vinteo	EXPRESS	Синдикс Телемост	ELTEX	
ВКС	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
On-premise ВКС	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✗	✓
Корпоративная телефония	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓
Корпоративный мессенджинг	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✗	✗	✗
Почта	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Облачная платформа	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✗	✗

Источник: данные Компании

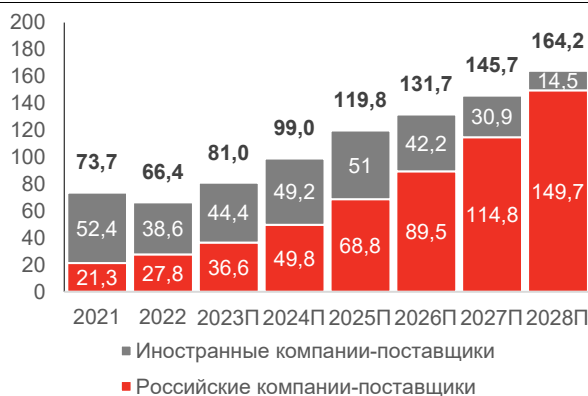
3. Целевой рынок демонстрирует внушительный потенциал роста в среднем на 33% в год на горизонте до 2028 г.

По прогнозу J'son & Partners Consulting, СГТР российского рынка ИТ-решений для корпоративных коммуникаций в 2023-28 гг. составит 15,2%. При этом в связи с уходом с рынка ряда доминирующих западных вендоров и в результате поставленной государством приоритетной задачи по переходу на отечественное ПО и оборудование широкого круга заказчиков из государственного и корпоративного секторов в ближайшие годы ожидается значительное увеличение доли рынка российских игроков – с 29% в докризисном 2021 г. до 45% в 2023 г. и далее до более чем 91% к 2028 г. Ожидается, что емкость рынка российских решений увеличится с 50 млрд руб. в 2024 г. до 150 млрд руб. в 2028 г., предполагая СГТР за этот период на уровне 32,5%.



По прогнозам, емкость рынка российских решений корпоративных коммуникаций увеличится с 50 млрд руб. в 2024 г. до 150 млрд руб. в 2028 г. (СГТР 32,5%). В ближайшие годы ожидается значительное увеличение доли рынка российских игроков – с 45% в 2023 г. и далее до более чем 91% к 2028 г.

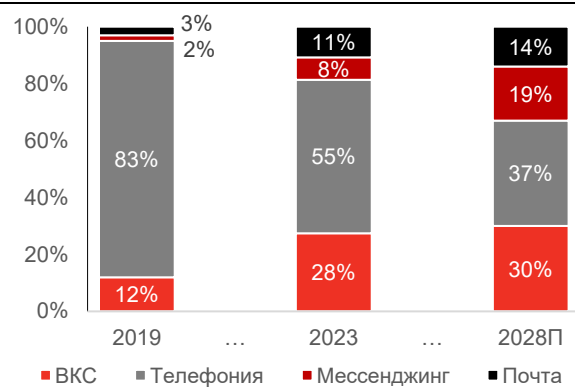
Рис. 8: Российский рынок корпоративных коммуникаций, млрд руб.



Источник: J'son & Partners Consulting

Среди российских решений исторически наблюдался сильный дисбаланс предложения в пользу решений телефонии (83% в 2019 г.). Постепенно структура предложения отечественных игроков выравнивается благодаря процессам импортозамещения. Ожидается, что к 2028 году российские компании смогут эффективно закрывать весь спектр запросов клиентов на решения унифицированных коммуникаций.

Рис. 9: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по сегментам (только российские компании)



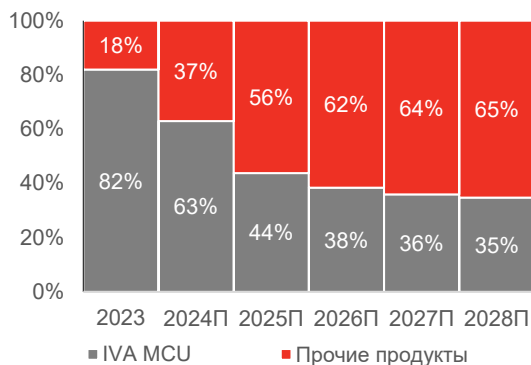
Источник: J'son & Partners Consulting

4. Сбалансированная стратегия развития...

В ближайшие годы основными приоритетами Компании будут совершенствование и расширение стека цифровых коммуникационных решений за счет продолжения активных инвестиций и внутренних инноваций, повышение качества клиентского опыта и рост монетизации клиентской базы, которые при реализации эффекта масштаба и сокращении затрат на привлечение позволят поддерживать рентабельность на высоком уровне.

В ближайшие годы ожидается существенная диверсификация выручки ПАО «ИВА». Доминирование в выручке флагманского продукта IVA MCU будет снижаться по мере развития других продуктов и увеличения среднего числа продуктов Компании в ИТ-инфраструктуре заказчиков.

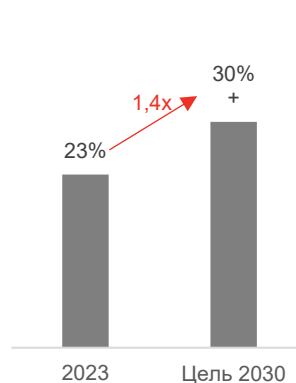
Рис. 10: Структура выручки по продуктам



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

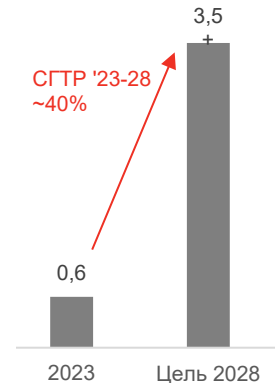
Планы Компании включают увеличение доли рекуррентной выручки с 23% в 2023 г. до 30% и выше к 2030 году. Приоритет развития продуктовой экосистемы подразумевает продолжение активных инвестиций в исследования и разработку.

Рис. 11: Доля рекуррентных платежей



Источник: данные Компании

Рис. 12: Инвестиции в R&D, млрд руб.

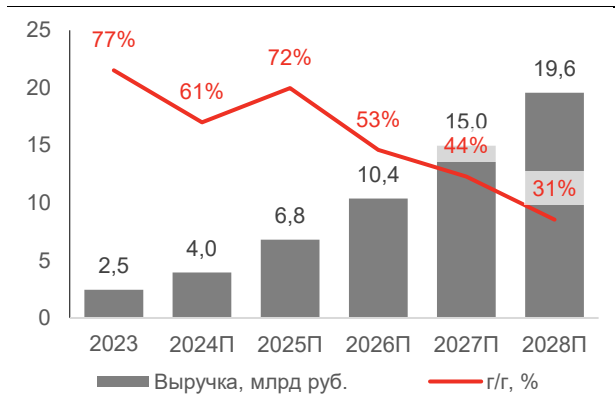


Источник: данные Компании

5. ...найдет отражение в прибыльном росте

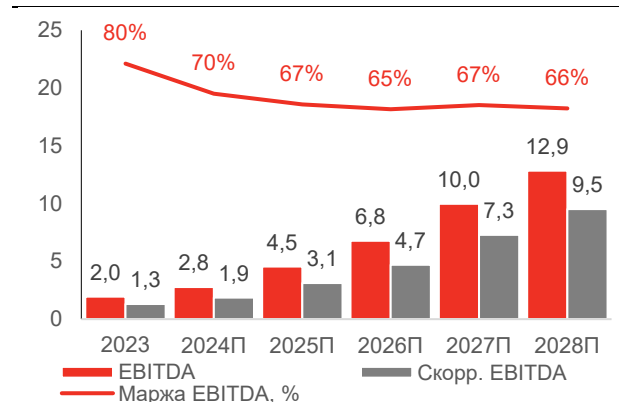
Наш прогноз предполагает внушительный рост выручки в 2024-28 гг. в среднем на 49% в год, отражая увеличение доли целевого рынка. Характерная для разработчиков ПО в целом бизнес-модель с солидной рентабельностью EBITDA (по прогнозу, в среднем 66% в период 2024-28 гг.) и низкой капиталоемкостью предполагает высокие перспективы роста чистого денежного потока, а также сохранение незначительной долговой нагрузки. Также начиная с 2025 г. Компания планирует распределять не менее 50% скорректированной чистой прибыли в виде дивидендов акционерам.

Рис. 13: Прогноз выручки, млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Рис. 14: Прогноз EBITDA и EBITDA скорр., млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

6. Целевая цена 290 руб. с рекомендацией ВЫШЕ РЫНКА

За базу расчета справедливой стоимости 100% акционерного капитала ПАО «ИВА» мы приняли диапазон EV, полученный путем применения метода ДДП (24,5-28,5 млрд руб.), так как он отражает более консервативную оценку по сравнению с диапазоном на основе мультипликатора EV/EBITDA. Наша целевая цена по акциям ПАО «ИВА» рассчитана на базе EV середины указанного диапазона и составляет **290 руб.**, что на 3% ниже цены IPO и на 44% выше текущей рыночной котировки. Соответственно, мы начинаем аналитическое покрытие IVA Technologies с рекомендацией **ВЫШЕ РЫНКА**.

Таблица 15: Определение справедливой стоимости 100% акционерного капитала и целевой цены в расчете на одну акцию

Млрд руб.	Мин.	Середина диапазона	Макс.
Диапазон EV по DCF	24,5		28,5
Середина диапазона		26,4	
Прогноз чистого долга на конец 2024П (чистая денежная позиция)		-2,7	
100% акционерного капитала		29,1	
Количество акций, млн		100,0	
Цена за акцию, руб.		290,0	
Текущая цена		201,8	
Потенциал роста		44%	
Цена IPO, руб.		300	
Премия/(дисконт) к цене IPO		-3%	

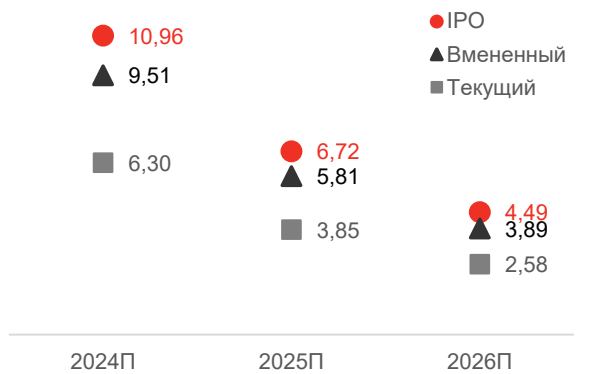
Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк



Наша оценка справедливой стоимости бизнеса предполагает вмененный мультипликатор 2025-26П EV/EBITDA на уровне 5,8х-3,9х.

Наша оценка справедливой стоимости 100% акционерного капитала предполагает вмененный мультипликатор 2025-26П PE на уровне 7,0х-4,7х.

Рис. 16: EV/EBITDA 2024-26П



Источник: Альфа-Банк

Рис. 17: PE 2024-26П



Источник: Альфа-Банк

7. Риски

В таблице ниже перечислены риски, реализация которых может негативно отразиться на сделанном нами инвестиционном заключении.

Таблица 18: Риски

Страновой риск	Негативное изменение геополитической и макроэкономической ситуации может ухудшить условия ведения бизнеса в России по сравнению с нашими текущими ожиданиями на среднесрочную перспективу и привести к более низкому платежеспособному спросу заказчиков (особенно среди частных компаний) на программное обеспечение, ИТ-оборудование и ИТ-услуги, что негативно отразится на объемах целевого рынка IVA Technologies.
Рыночный риск	Потенциальное ограничение или сворачивание мер государственной поддержки российской ИТ-отрасли, недостаточный спрос на отечественное ПО и «железо» со стороны B2B и B2G сегментов из-за сокращения государственного финансирования, а также перенос потребителями в целевых сегментах планов по замене импортного ПО и оборудования на российское на более поздние сроки (медленное импортозамещение) подразумевают риск пересмотра вниз прогнозных объемов целевого рынка IVA Technologies по сравнению со значениями, использованными нами при построении финансового прогноза.
График релизов продуктов и апдейтов	Как продемонстрировал опыт Positive Technologies, задержка коммерческого запуска новых продуктов может повлечь за собой существенный пересмотр ориентиров по выручке ближайших периодов, что может быть негативно воспринято инвесторами.
Льготный налоговый режим для российской ИТ-отрасли	Наш текущий расчет справедливой стоимости бизнеса (EV) и справедливой стоимости 100% акционерного капитала ПАО «ИВА» в рамках метода ДДП включает предположение о применении льготной ставки налога на прибыль для российских ИТ-компаний на уровне 5,0% до 2029 года включительно. Для 2030 г. и в постпрогнозный период мы применяем налоговую ставку по общему режиму на уровне 25,0%. Пересмотр государством подходов к поддержке ИТ-отрасли (повышение льготного уровня налоговой ставки либо возврат к налогообложению отрасли на общих условиях ранее 2030 года) повлечет за собой пересмотр прогноза чистой прибыли и оценки методом ДДП в меньшую сторону.
Персонал	Невозможность нанять на рынке высококвалифицированных специалистов в сфере ИТ и продаж в количестве, необходимом для выполнения заявленных целей роста бизнеса в среднесрочной перспективе, и/или более сильная, чем ожидается, инфляция заработных плат в сфере ИТ могут повлечь за собой недостижение заявленных целей по росту выручки и/или показателей прибыли.
Международная экспансия	Планы IVA Technologies по выходу на ИТ-рынки зарубежных стран предполагают как потенциал для повышения финансового прогноза и целевой цены акции, так и для пересмотра в негативную сторону в зависимости от соотношения величины инвестиций в международную экспансию и дополнительной выручки с международных рынков.

Источник: Альфа-Банк

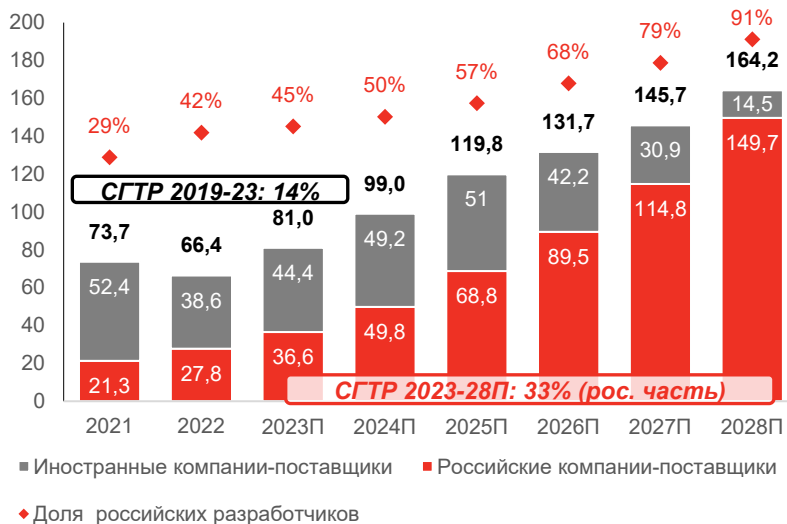
Рынок унифицированных коммуникаций: двузначные темпы роста, высокий потенциал импортозамещения и консолидации

Унифицированные коммуникации (Unified communications, UC) — это технология, представляющая собой интеграцию услуг реального времени, таких как: телефония (включая IP-телефонию), видеоконференция, мгновенные сообщения (мессенджинг), информация о присутствии, совместная работа над документами, управление вызовами и распознаванием речи с унифицированными почтовыми системами (голосовая почта, электронная почта, SMS и факс).

По оценке *J'son & Partners Consulting*, в 2023 г. объем российского рынка корпоративных коммуникаций составил 81 млрд руб., увеличившись на 22% по сравнению с 2022 г. и на 10% по сравнению с предкризисным 2021 г. Двумя крупнейшими сегментами рынка в 2023 году были корпоративная телефония (38% от общего) и видеоконференцсвязь (ВКС, 35%), далее по объему следовали корпоративные мессенджеры (14%) и почтовые решения (13%).

По прогнозу *J'son & Partners Consulting*, в ближайшие пять лет рынок может удвоиться и достичь 164 млрд руб., что соответствует среднегодовому темпу роста на уровне 15%. При этом основным драйвером роста будут выступать продажи отечественных решений (со среднегодовым темпом роста на уровне 33%), доля которых может увеличиться с 45% в 2023 г. до 91% в 2028П. Столь значительное развитие продаж российскими разработчиками ожидается за счет следующих факторов: 1) активного замещения решений ушедших из России иностранных вендоров (Cisco, Microsoft и Avaya и пр.) и 2) повышения требований к информационной безопасности со стороны регулятора.

Рис. 19: Российский рынок корпоративных коммуникаций, млрд руб.



Источник: J'son & Partners Consulting

Рис. 20: Сегменты российского рынка корпоративных коммуникаций, 2023 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

По состоянию на 2023 г., 73% российского рынка корпоративных коммуникаций относится к продажам ПО, 27% - к продажам оборудования. Такая структура соответствует историческому уровню. В 2022 г. на рынке наблюдался дисбаланс спроса в пользу ПО (83% бюджетов), что объясняется резко возросшей потребностью корпоративного сектора в замене софтверных продуктов ушедших с рынка зарубежных вендоров, а также снижением предложения зарубежного оборудования. В среднесрочной перспективе *J'son & Partners Consulting* прогнозирует увеличение доли ПО в структуре спроса.

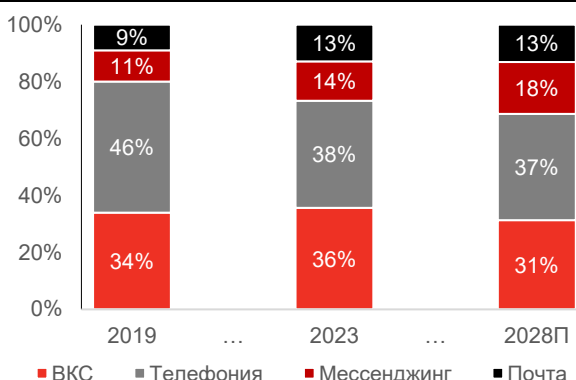
Рис. 21: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по типу продуктов (весь рынок)



Источник: *J'son & Partners Consulting*

Исторически наибольшую долю рынка занимали сегменты IP-телефонии и ВКС (46-34% в 2019 г.), но их доля постепенно снижается (до 38-36% в 2023 г.), уступая динамично развивающимся сегментам мессенджинга и корпоративной почты (с 11-9% в 2019 г. до 14-13% в 2023 г.). По прогнозу *J'son & Partners Consulting*, в ближайшие пять лет в структуре спроса решения ВКС продолжают уступать мессенджингу, а доля телефонии и почты сохранится на текущих уровнях.

Рис. 23: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по сегментам (весь рынок)



Источник: *J'son & Partners Consulting*

В структуре продаж российских вендоров более 90% исторически приходилось на продажи ПО. В 2023 г. наблюдалось увеличение доли оборудования (до 16%) на фоне расширения предложения отечественных производителей и активизации процесса импортозамещения. По оценке *J'son & Partners Consulting*, доля оборудования временно увеличится в 2024-26П (до ~20%) в связи с тем, что значительная часть текущего парка ВКС устройств и IP-телефонов была закуплена 8 и более лет назад и требует частичной замены в ближайшие 2-3 года. К 2028П доля продаж оборудования нормализуется до уровня 15% рынка отечественных решений.

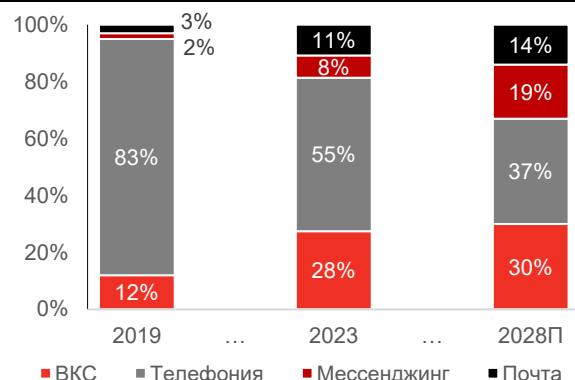
Рис. 22: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по типу продуктов (только российские компании)



Источник: *J'son & Partners Consulting*

Среди российских решений исторически наблюдался сильный дисбаланс предложения в пользу решений телефонии (83% в 2019 г.). Постепенно структура предложения отечественных игроков выравнивается благодаря процессам импортозамещения. Ожидается, что к 2028 году российские компании смогут эффективно закрывать весь спектр запросов клиентов на решения унифицированных коммуникаций.

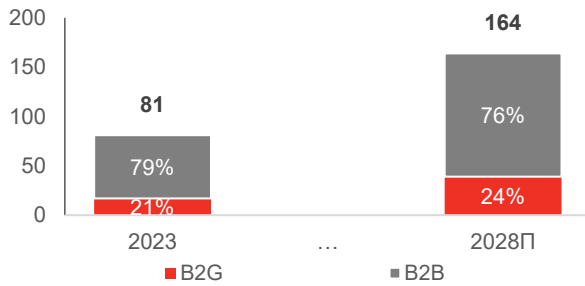
Рис. 24: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по сегментам (только российские компании)



Источник: *J'son & Partners Consulting*

На сегмент B2B приходится 79% рынка, и, по оценке J'son & Partners Consulting, он продолжит доминировать и лишь немного уступит сегменту B2G к 2028П.

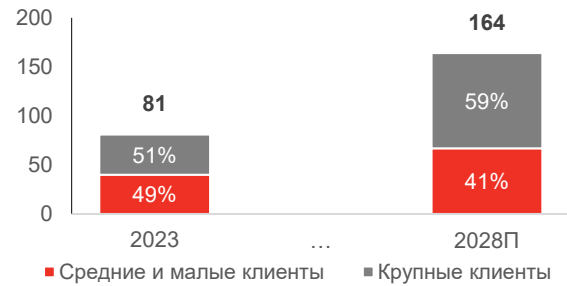
Рис. 25: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по типу клиентов, млрд руб.



Источник: J'son & Partners Consulting

С точки зрения размера клиентов, крупные клиенты будут наращивать свою долю рынка с 51% в 2023 г. до 59% в 2028П.

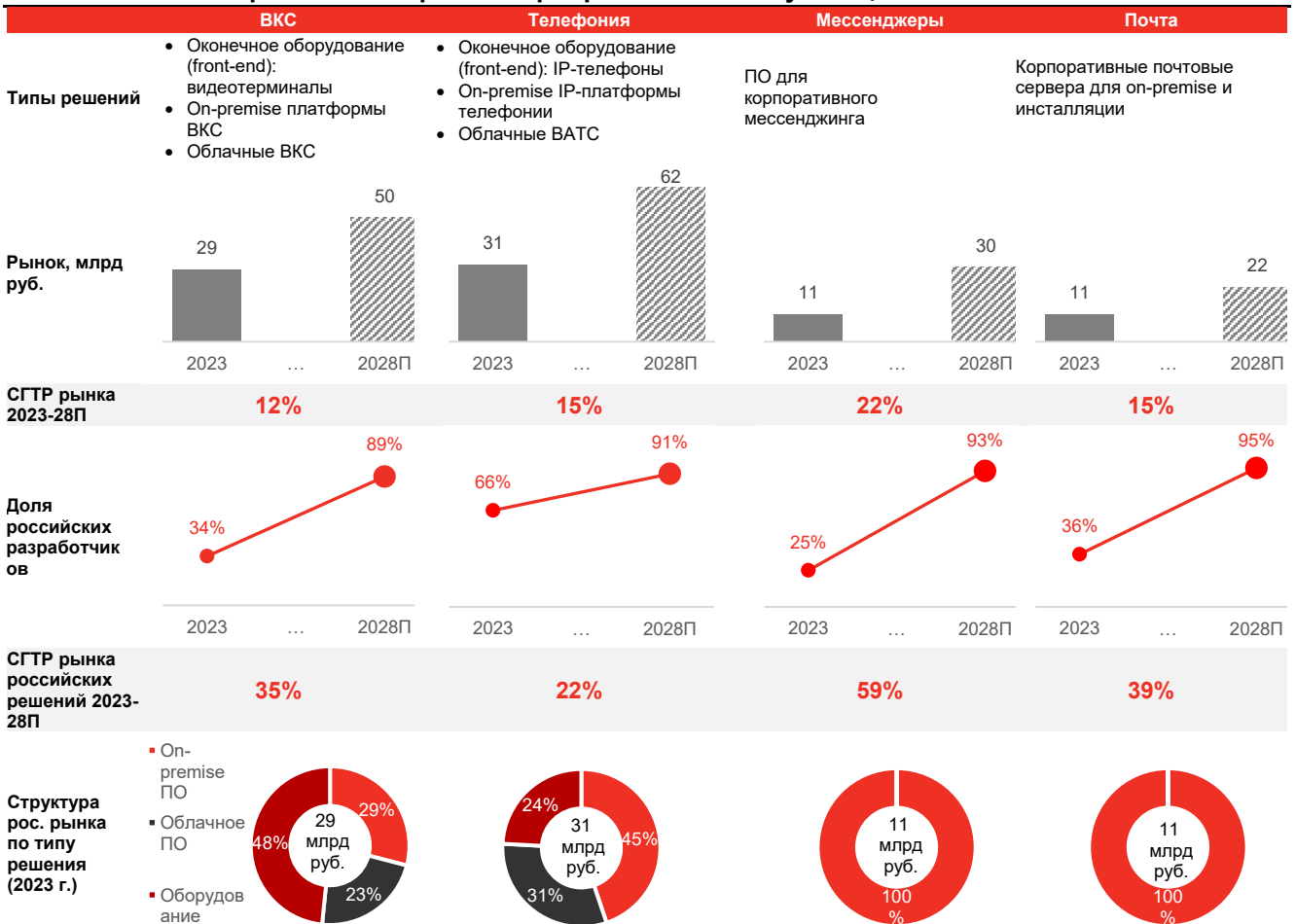
Рис. 26: Структура российского рынка корпоративных коммуникаций по типу клиентов, млрд руб.



Источник: J'son & Partners Consulting

В таблице ниже представлена сводная информация по структуре и ожидаемым СГТР четырех сегментов рынка унифицированных коммуникаций. Наиболее активный рост ожидается в сегменте мессенджинга (2023-28П СГТР 22%). В среднесрочной перспективе IP-телефония останется крупнейшим сегментом рынка.

Рис. 27: Сегменты российского рынка корпоративных коммуникаций



Источник: J'son & Partners Consulting

Видеоконференцсвязь: крупный рынок, предоставляющий значительное окно возможностей российским игрокам

Видеоконференцсвязь (ВКС) - технология интерактивного взаимодействия двух и более удаленных пользователей, при которой между ними возможен обмен видео- и аудиоинформацией в режиме реального времени.

К настоящему моменту рынок ВКС достиг достаточной зрелости, но сохраняет двузначный потенциал роста в среднесрочной перспективе за счет опережающего роста спроса на on-premise инсталляции (на фоне отказа крупных компаний от облачных решений по соображениям информационной безопасности), а также продолжающегося роста в облачном ПО. Ожидается, что к 2028 г. российские игроки почти полностью вытеснят зарубежных вендоров в софтверном сегменте рынка, а отечественное оборудование закроет потребности заказчиков на 70%.

Рис. 28: База пользователей по сегментам рынка ВКС

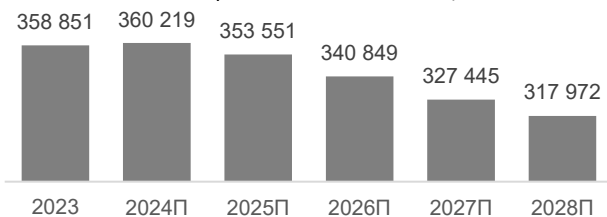
Ожидается, что в ближайшие пять лет продажи on-premise лицензий для ВКС продолжат расти за счет дальнейшего роста проникновения сервиса (особенно среди МСБ), а также в связи с отказом крупных компаний (прежде всего компаний-субъектов КИИ и госсектора) от облачных решений в пользу on-premise инсталляций в связи с растущими требованиями к информационной безопасности.

J'son & Partners Consulting прогнозирует сокращение инсталлированной базы ВКС-терминалов в связи с тенденцией к переводу коммуникаций из переговорных комнат непосредственно на рабочие места сотрудников. При этом сокращается разрыв в качестве между дорогостоящими ВКС-терминалами и более простыми индивидуальными решениями (ПК+камера+спикерфон). Сложный процесс внедрения также является некоторым барьером для роста данного рынка.

Количество компаний-пользователей облачного ПО ВКС будет расти на фоне постепенного отказа от бесплатных зарубежных решений, которые не обеспечивают необходимый уровень безопасности коммуникаций.

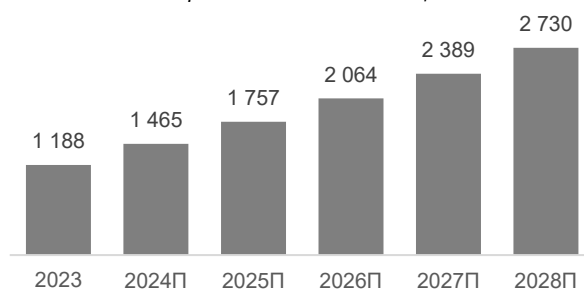
Инсталлированная база ВКС-терминалов, шт.

Изм. 2028 к 2023: -11% / 2023-28 СГТР -2%
7% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



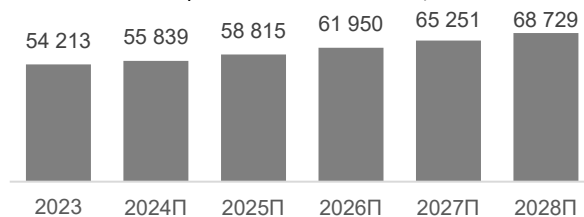
Объем продаж on-premise ПО для ВКС, тыс. чел.

Изм. 2028 к 2023: 2,3 раза / 2023-28 СГТР 18%
26% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



Объем продаж облачного ПО для ВКС, количество компаний-пользователей

Изм. 2028 к 2023: +27% / 2023-28 СГТР 5%
33% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



Источник: *J'son & Partners Consulting*

Рис. 29: Объем рынка ВКС по сегментам, млрд руб.

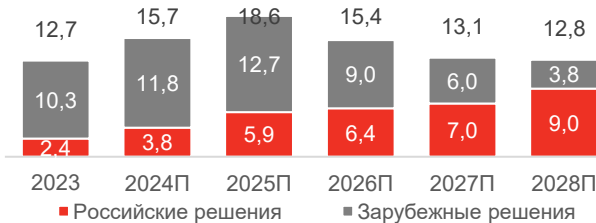
Уход западных игроков и отключение лицензий заставляют крупные компании переходить на российские решения и размещать ПО на своей инфраструктуре (для независимости и снижения рисков).

J'son & Partners Consulting ожидает всплеска продаж ВКС-терминалов в 2024-2025 гг., так как значительная часть текущего парка устройств была закуплена 8 и более лет назад и требует частичной замены в ближайшие 2-3 года, что приведет к краткосрочному росту рынка. Кроме того, сохраняется риск отключения существующих устройств западных производителей, что также подразумевает необходимость их замены.

Облачные ВКС останутся востребованы у клиентов, для которых важны простота и скорость внедрения (по сравнению с on-premise ПО), а также более низкая нагрузка на собственную инфраструктуру (особенно актуально для небольших предприятий).

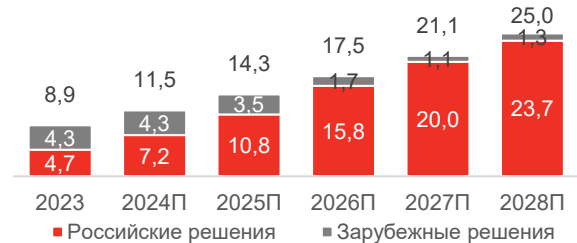
Объем продаж ВКС-терминалов

Изм. 2028 к 2023: +1% / 2023-28 СГТР 0%
 16% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



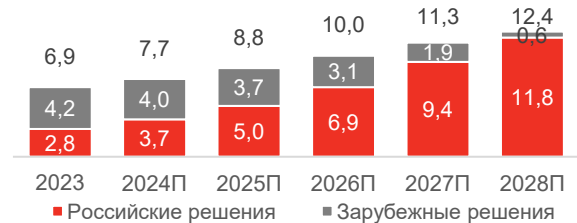
Объем продаж on-premise ПО для ВКС

Изм. 2028 к 2023: 2,8 раз / 2023-28 СГТР 23%
 44% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



Объем продаж облачного ПО для ВКС

Изм. 2028 к 2023: 1,8 раз / 2023-28 СГТР 12%
 33% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

IP-телефония: удвоение рынка в следующие пять лет

IP-телефония представляет собой сегмент рынка унифицированных коммуникаций, позиции российских игроков в котором исторически значительно более сильные (доля российских компаний в 2023 г. оценивается на уровне 66%), чем в других сегментах. Наиболее перспективной с точки зрения возможностей российских игроков является ниша on-premise ПО голосовой телефонии (IP-платформы). 2023-28П СГТР этого рынка оценивается на уровне 21%, а СГТР сегмента российских поставщиков – 57%. Также этот рынок является достаточно фрагментированным (доля топ-7 игроков в 2023 г. составила 40%), что для Компании подразумевает возможности роста за счет консолидации.

Рис. 30: База пользователей по сегментам рынка IP-телефонии

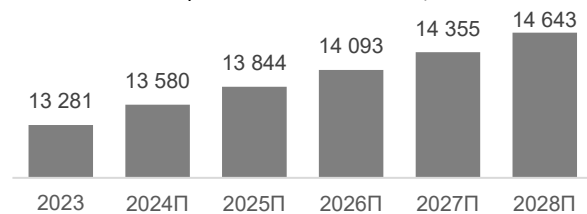
Рост популярности удаленного/гибридного форматов работы привел к тому, что часть закупленных ранее телефонов не используются, и поэтому не будут заменены после истечения срока эксплуатации.

Рост продаж on-premise ПО для телефонии будет связан с отказом крупных компаний (прежде всего компаний-субъектов КИИ и госсектора) от облачных решений в пользу on-premise инсталляций в связи с растущими требованиями к информационной безопасности.

На рынке еще остаются компании, которые еще не перешли с аналоговых АТС на IP-телефонию – ожидается, что уровень проникновения виртуальных АТС продолжит расти.

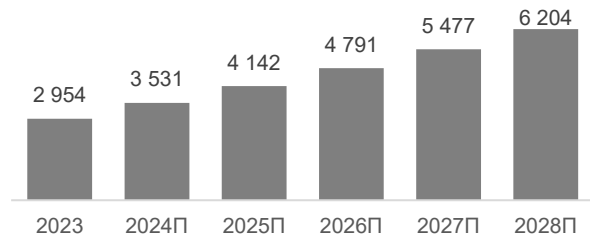
Инсталлированная база IP-телефонов, тыс. шт.

Изм. 2028 к 2023: +10% / 2023-28 СГТР 2%
 <10% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



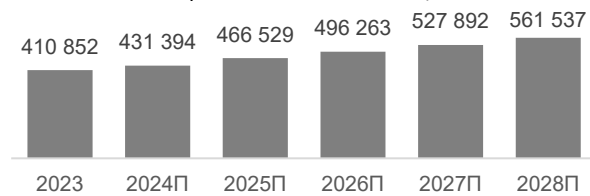
Объем продаж on-premise ПО для телефонии, тыс. пользователей

Изм. 2028 к 2023: 2,1 раза / 2023-28 СГТР 16%
 45% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г. -



Объем продаж ВАТС для телефонии, тыс. компаний-пользователей

Изм. 2028 к 2023: +37% / 2023-28 СГТР 6%
 100% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

Рис. 31: Объем рынка IP-телефонии по сегментам, млрд руб.

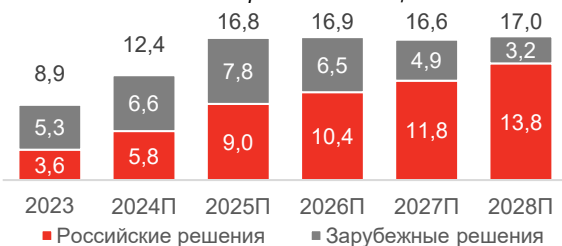
Относительно высокое фактическое проникновение IP-телефонии ограничивает потенциал органического роста рынка, хотя на рынке еще остаются компании, которые еще не перешли с аналоговых АТС на IP-телефонию.

Многие компании, для которых не требуется внешняя коммуникация с клиентами, ограничиваются использованием ВКС-решений для взаимодействия своих сотрудников. При этом ВАТС для телефонии более востребована в организациях, функционирование которых критически зависимо от интенсивного голосового взаимодействия с клиентами и контрагентами (прежде всего в сфере услуг и торговли).

J'son & Partners Consulting ожидает краткосрочный рост рынка IP-телефонов в 2024-26 гг. на фоне ожидаемой потребности в обновлении значительной части текущего парка устройств, которые были закуплены 8 и более лет назад.

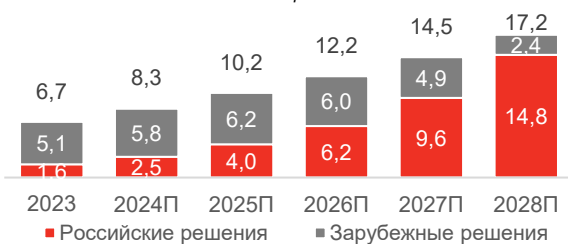
Объем продаж IP-телефонов

Изм. 2028 к 2023: +91% / 2023-28 СГТР +14%
 27% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



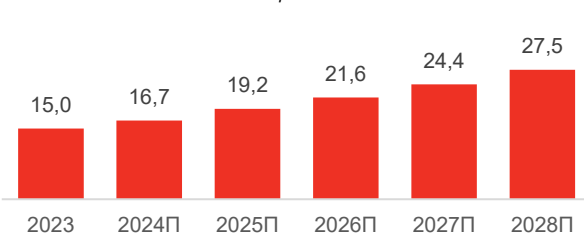
Объем продаж on-premise ПО для телефонии

Изм. 2028 к 2023: 2,6 раз / 2023-28 СГТР 21%
 18% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



Объем продаж ВАТС для телефонии, млрд руб. (российские решения)

Изм. 2028 к 2023: +83% / 2023-28 СГТР 13%
 100% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

Мессенджинг: наиболее динамичный сегмент с ожидаемым СГТР 22% до 2028 г.

Рынок ПО для корпоративного мессенджинга можно считать достаточно молодым. Исторически здесь высока доля бесплатных иностранных решений (WhatsApp, Telegram и пр.), поэтому многие компании (особенно МСБ) не формируют платящий спрос на этот вид коммуникаций. Низкая текущая база предполагает высокий потенциал роста рынка лицензионного ПО для корпоративного мессенджинга в связи с уходом ряда иностранных игроков, растущими требованиями к информационной безопасности и защите корпоративных данных, а также введением законодательных ограничений на закупку ПО вендоров из недружественных стран.

Рис. 32: Основные параметры рынка мессенджинга

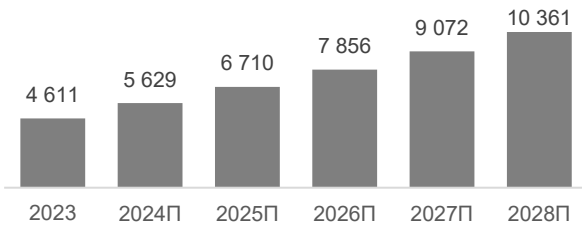
Росту рынка корпоративного мессенджинга в 2023 г. поспособствовал уход западных игроков (Slack, MS Teams), что привело к покупке новых лицензий. При этом крупные корпорации стремятся разрабатывать собственные мессенджеры, в том числе используя open source решения.

Дальнейшим драйвером роста рынка выступают растущие риски для компаний в случае рабочих коммуникаций сотрудников в публичных мессенджерах (WhatsApp и Telegram) в связи с растущими требованиями к информационной безопасности, а также законодательные ограничения на закупку западного ПО для государственных учреждений и объектов КИИ.

На рынке много игроков, но пока нет явного лидера.

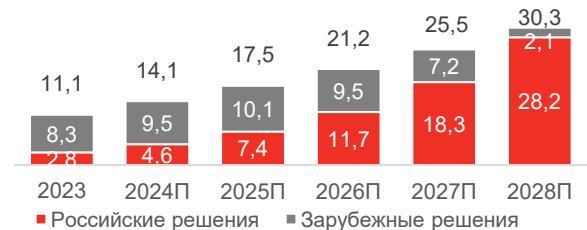
Объем продаж ПО для мессенджинга, тыс. пользователей

Изм. 2028 к 2023: 2,2 раз / 2023-28 СГТР 18%
39% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.

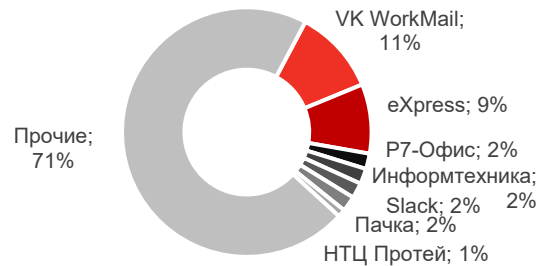


Объем продаж ПО для мессенджинга, млрд руб.

Изм. 2028 к 2023: 2,7 раз / 2023-28 СГТР 22%
19% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.



Рыночные доли ТОП 7 поставщиков для мессенджинга, 2023 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

Корпоративная почта: активный процесс импортозамещения

Сегмент on-premise почтовых серверов демонстрирует потенциал роста в среднем на 15% в год в ближайшие пять лет. В связи с тем, что наряду с другими типами офисного ПО заказчики B2B и B2G сегментов проводят активную миграцию корпоративной электронной почты с иностранных разработок на российские, в сегменте отечественного ПО в ближайшие годы прогнозируется значительный рост в среднем на 39%.

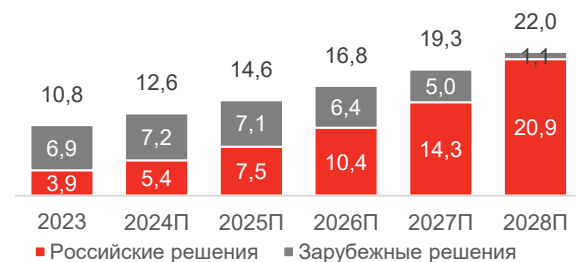
Рис. 33: Основные параметры рынка корпоративной почты

Потребность в on-premise инсталляции для компаний более высока, так как данные, пересылаемые по эл.почте, для многих компаний более чувствительны, чем те, что отправляются через мессенджеры или ВКС-решения. Кроме этого, on-premise решения для крупных компаний дешевле облачных предложений. К тому же электронная почта становится частью системы электронного документооборота (ЭДО) и в некоторых компаниях может заменять ЭДО, а в других - быть важным дополнением системы ЭДО.

Компании VK и Яндекс давно развивают почту и сейчас активно идут в корпоративный сегмент, но полноценно экосистему Microsoft пока заменить не могут.

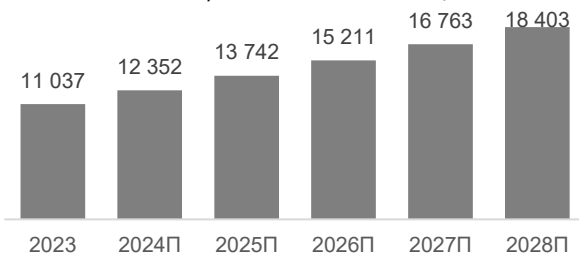
Объем продаж on-premise ПО для почты, млрд руб.

Изм. 2028 к 2023: 2,0 раза / 2023-28 СГТР 15%
30% - доля решений российских компаний в объеме продаж на конец 2022 г.

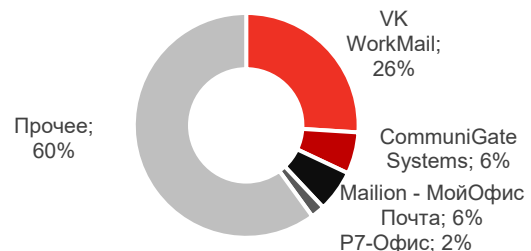


Объем продаж on-premise ПО для почты, тыс. человек

Изм. 2028 к 2023: +67% / 2023-28 СГТР 11%
41% - доля решений российских компаний в инсталлированной базе на конец 2022 г.



Рыночные доли ТОП 5 поставщиков on-premise ПО для почты, 2023 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

Конкурентная среда предоставляет момент для укрепления позиций и выхода в новые ниши

Конкурентная среда в различных сегментах рынка унифицированных коммуникаций значительно различается. Большинство продуктовых сегментов можно охарактеризовать как фрагментированные, где доля семи крупнейших игроков не превышает 40% и имеются возможности роста как органические, так и за счет консолидации. К консолидированным рынкам можно отнести ключевой для Компании рынок on-premise ПО для ВКС, рынок облачных ВКС и рынок IP-телефонов. С точки зрения текущей доли российских игроков, наибольший потенциал импортозамещения отмечается в сегментах ВКС-терминалов, on-premise ПО для телефонии и мессенджинге. Здесь доля российских игроков в 2023 г. не превышала 25%. На рынках виртуальных АТС и on-premise ПО для ВКС российские вендоры, наоборот, занимают преобладающую долю.

В целом конкурентная среда на рынке унифицированных коммуникаций является разнородной. Предложение формируется продуктами иностранных поставщиков (оборудование, платное и бесплатное ПО), крупнейших российских телекоммуникационных компаний (МТС, Ростелеком напрямую и через Манго телеком), крупнейших Интернет-компаний (VK), а также большого числа независимых вендоров.

Рис. 34: Обзор конкурентной ситуации в сегментах рынка унифицированных коммуникаций

	Доля топ-7 игроков	Топ-7 игроков	Доля рос. игроков в рынке, 2023 г.	'23-28 СГТР рос. решений	Описание	Резюме: возможности для IVA
ВКС						
On-premise ВКС ПО	68%	<p>IVA Technologies; 33%</p>	52%	38%	Множество сильных игроков с активным продвижением (Труконф, МТС Линк, Сбер Джаз, и пр.)	+ Быстрорастущий высококонкурентный рынок. Высокие барьеры для входа обеспечивают долгосрочное преимущество существующим игрокам
Облачные ВКС	68%	<p>IVA Technologies; 0,5%</p>	40%	34%	Много бесплатных решений, по-прежнему в качестве бесплатного решения многие используют Zoom. При этом Zoom теряет рынок, а потребители ищут бесплатные решения	+/- Сохраняется конкуренция со стороны бесплатных решений, высокий уровень барьеров со стороны конкурентов
ВКС-терминалы	30%	<p>IVA Technologies; 0,5%</p>	19%	30%	Сейчас открыто окно возможностей для российских производителей в связи с уходом западных компаний. Высокая конкуренция со стороны Yealink, небольшая конкуренция со стороны серого импорта	+ Фрагментированный рынок с высоким потенциалом роста для российских игроков и средним уровнем входных барьеров
Телефония						
IP-телефоны	66%	<p>IVA Technologies; 1%</p>	40%	31%	Сильный конкурент Yealink. Высокий барьер входа на рынок (требуются производственные мощности и отраслевые компетенции)	+/- Консолидированный рынок с высоким уровнем конкуренции и входными барьерами
On-premise ПО для телефонии	40%	<p>IVA Technologies; 1%</p>	23%	57%	Сильные действующие игроки, но консолидация рынка невысокая	+ Фрагментированный рынок с высоким потенциалом импортозамещения и средним уровнем входных барьеров
ВАТС	24%	<p>IVA Technologies; 1%</p>	100%	13%	Телеком-компании - сильные игроки рынка, с их возможностями сложно конкурировать	- Крупный и сильно фрагментированный рынок с ограниченным потенциалом роста и высокой конкуренцией, отсутствует потенциал для импортозамещения

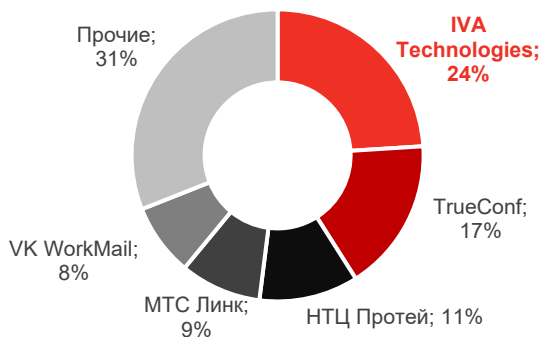
Доля топ-7 игроков	Топ-7 игроков	Доля рос. игроков в рынке, 2023 г.	'23-28 СГТР рос. решений	Описание	Резюме: возможности для IVA
30%		25%	59%	Много игроков, но пока нет главного лидера. Многие крупные компании и вендоры ВКС разрабатывают свои мессенджеры	+/- Сильно фрагментированный рынок с высоким потенциалом импортозамещения и высокими входными барьерами
40%		36%	40%	Есть угроза со стороны ВК и Яндекс, компании давно развивают почту и сейчас активно идут в корпоративный сегмент. Но полноценно экосистему Microsoft пока заменить не могут	+/- Фрагментированный рынок с наличием явного лидера (VK). Солидный потенциал роста и импортозамещения в сочетании со средними входными барьерами

Источник: J'son & Partners Consulting, Альфа-Банк

IVA Technologies – абсолютный лидер среди российских разработчиков ВКС

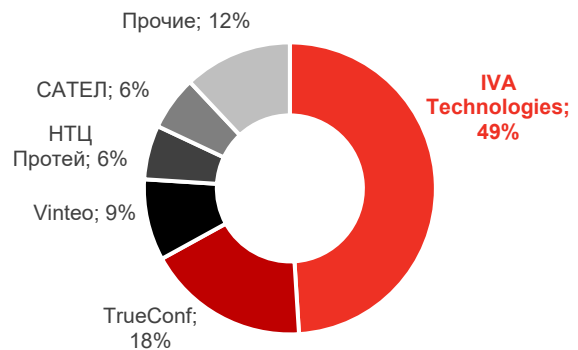
IVA Technologies является безусловным лидером в сегменте on-premise ПО для ВКС. С долей 33% этого рынка в 2023 г. Компания значительно опережает ближайших конкурентов – TrueConf (13%) и Vinteo (6%). Если рассматривать только периметр российских разработчиков on-premise ВКС, здесь доля Компании в 2023 г. составила внушительные 49% (в 2022 г. – 38%). Далее со значительным отставанием следуют TrueConf (18%), Vinteo (9%), НТЦ Протей и САТЕЛ (по 6%). IVA Technologies также входит в семерку крупнейших поставщиков в сегментах ВКС-терминалов и on-premise ПО для телефонии.

Рис. 35: Топ-5 российских разработчиков ВКС, 2023 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

Рис. 36: Топ-5 российских разработчиков on-premise ВКС, 2023 г.



Источник: J'son & Partners Consulting

С учетом существующих продуктов в портфеле и продуктов, коммерческий запуск которых ожидается в ближайшее время, IVA Technologies закрывает полный спектр потребностей клиентов в цифровых бизнес-коммуникациях. Наиболее близкой комплексной альтернативой решениям Компании является Microsoft Teams. Но учитывая отказ Microsoft от продолжения работы с большим числом российских заказчиков с 2022 года, а также регуляторно предписанную крупным и стратегическим компаниям, компаниям-владельцам объектов КИИ, а также органам власти миграцию с зарубежных на российские решения, Microsoft более не является стратегическим конкурентом для IVA Technologies и его позиции на российском рынке продолжают ослабевать. Несмотря на сохраняющуюся популярность решений Zoom (особенно среди МСБ), эту компанию также нельзя рассматривать как долгосрочного конкурента, так как заказчики из целевого периметра IVA Technologies (крупные и средние компании, органы власти) демонстрируют тенденцию отказа от иностранных решений в связи с фактором информационной безопасности и регуляторного импортозамещения. Согласно данным Компании, среди российских игроков наиболее полный спектр решений унифицированных коммуникаций на текущий момент предоставляет VK (бренд VK Tech). Преимуществом IVA Technologies по сравнению с VK являются сильные компетенции и фокус технологического развития на решениях унифицированных коммуникаций в то время, как для VK данное направление не является стратегическим и развивается наряду с прочими сервисами для корпоративных клиентов (HR-Tech, облачные технологии и пр.) в параллели с ключевым бизнесом цифровых инфокоммуникационных услуг широкой Интернет-аудитории.

Рис. 37: Сравнение IVA Technologies с конкурентами

Продуктовый портфель	Зарубежные решения			Стратегические конкуренты			Ближайшие конкуренты на рынке UC						
	IVA	zoom	Microsoft Teams	Cisco Webex	TrueConf	Линк	VK	DION	SBER JAZZ	Yinteo	SPRINT	Яндекс Телемост	ELTEX
ВКС	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
On-premise ВКС	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✓
Корпоративная телефония	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓
Корпоративный мессенджинг	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✗	✗
Почта	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Облачная платформа	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✗

Источник: данные Компании

Китайские вендоры представлены на российском рынке корпоративных коммуникаций в основном в сегменте аппаратных решений (IP-телефоны, видеотерминалы Yealink, Huawei). По сравнению с ними преимущество решений IVA Technologies заключается в экосистемности. Оборудование Компании спроектировано и произведено с учетом интеграции решений между собой. С учетом действующих правил по использованию российских решений в государственных компаниях, в госкорпорациях и объектах КИИ, а также с учетом ужесточения требований по включению в реестр российской продукции будет достигнуто стратегическое конкурентное преимущество над китайскими производителями.

В таблице ниже представлено позиционирование IVA Technologies и основных российских конкурентов в сегментах рынка унифицированных коммуникаций.

Рис. 38: Основные российские игроки на рынке унифицированных коммуникаций

	On-premise ПО	Облачное ПО	Оборудование
ВКС			
Решение IVA	IVA MCU	ВКУРСЕ	IVA Largo IVA Room
Основные российские конкуренты	Трунофф vinteo ПРОТЕЙ МТС ЛИНК	Трунофф VK WorkMail МТС ЛИНК Контур Толк SBER JAZZ	Трунофф vinteo ПРОТЕЙ
Корпоративная телефония			
Решение IVA	IVA CS		IVA Advanced IVA Video IVA Advanced M
Основные российские конкуренты	САТЕЛ ФЛАТ ELTEX ПРОТЕЙ ИНФОРМ ТЕХНИКА	ELTEX САТЕЛ MANGO OFFICE Телфин UIS	ELTEX ИНФОРМ ТЕХНИКА ПРОТЕЙ QTECH <small>МАР. ДОСТУПНЕЕ</small>
Корпоративный мессенджинг			
Решение IVA	IVA Connect		
Основные российские конкуренты	VK WorkMail Пачка	ИНФОРМ ТЕХНИКА express	
On-premise ПО для почты			
Решение IVA	IVA Mail		
Основные российские конкуренты	VK WorkMail COMMUNIGATE SYSTEMS	RUPST MAILION P7-ОФИС	

Источник: данные Компании

Государственная поддержка ИТ-отрасли и сроки импортозамещения

Переход на российские аналоги ПО будет продолжаться в течение ближайших нескольких лет. Баланс российских и зарубежных вендоров в России сильно зависит от сегмента ИТ-рынка. Во многих секторах уже существуют российские аналоги, и их количество будет расти. В отдельных отраслях промышленности (например, в нефтесервисной и геофизической) доля иностранного ПО все еще доходит до 80-90%. Для того, чтобы российские системы смогли полностью заменить зарубежные, разработчикам предстоит доработать их функциональность, повысить надежность, производительность и отказоустойчивость.

Наиболее быстро переход на отечественное ПО (особенно на значимых объектах КИИ) должен произойти среди государственных корпораций и компаний с государственным участием (полный переход в 2027 г.). Согласно приказу Минцифры №21 от 18.01.2023 г., полный переход значимых объектов КИИ на российское ПО ожидается уже к концу 2024 года (см. таблицу ниже).

Таблица 39: Индикаторы эффективности перехода на использование российского ПО

Класс ПО		Доля используемого российского ПО в общем объеме используемого ПО, %							
		2022	2023	2024 для значимых объектов КИИ	2024	2026	2027	2028	2030
Органы государственной власти и государственные внебюджетные фонды									
Прикладное ПО	Средства управления контактными центрами	35%	45%	100%	55%	75%	85%	95%	100%
	Средства управления диалоговыми роботами (чат-боты и голосовые роботы)	35%	45%	100%	50%	70%	80%	90%	100%
Офисные приложения	Коммуникационное ПО	-	-	100%	-	100%	100%	100%	100%
	Почтовые приложения	-	-	100%	-	100%	100%	100%	100%
Лингвистическое ПО	Средства речевого перевода	50%	55%	100%	60%	80%	85%	90%	100%
	Средства автоматизированного перевода	50%	55%	100%	60%	80%	85%	90%	100%
Государственные корпорации и компании с государственным участием									
Прикладное ПО	Средства управления контактными центрами	35%	45%	100%	55%	90%	100%		
	Средства управления диалоговыми роботами (чат-боты и голосовые роботы)	50%	60%	100%	70%	90%	100%		
Офисные приложения	Коммуникационное ПО	50%	60%	100%	80%	100%	100%		
	Почтовые приложения	60%	75%	100%	90%	100%	100%		
Лингвистическое ПО	Средства речевого перевода	50%	60%	100%	70%	90%	100%		
	Средства автоматизированного перевода	50%	60%	100%	70%	90%	100%		

Источник: данные Компании, Приказ Минцифры России от 18.01.2023 №21

В последние несколько лет российская ИТ-отрасль получила беспрецедентный уровень государственной поддержки. В 2020 г. был запущен налоговый маневр для ИТ-компаний, предполагающий сниженные налоговые ставки для разработчиков ПО. В 2021 г. был утвержден дополнительный пакет мер, расширивший список грантополучателей. Весной 2022 г. правительство предложило ИТ-специалистам отсрочку от армии, льготные ставки по ипотеке, а также утвердило финансирование программы льготных кредитов для самих компаний, которые позволили бы быстрее разрабатывать и выводить новое отечественное ПО на рынок и внедрять его.

Описание бизнеса

IVA Technologies - динамично растущая Компания, один из лидеров в российском сегменте рынка унифицированных коммуникаций, ориентированный на крупных и средних B2B/B2G-клиентов. Бизнес демонстрирует характерную для разработчиков ПО высокую рентабельность. В таблице ниже представлены ключевые факты о Компании.

Рис. 40: Ключевые факты об IVA Technologies

Год основания	2017
Позиционирование	Поставщик комплексных решений для корпоративных коммуникаций, Основной продукт - корпоративная платформа для проведения видеоконференций и вебинаров (82% выручки в 2023 г.)
Доля рынка*	#1 / доля 24% среди российских разработчиков ВКС #1 / доля 49% - в сегменте рынка российских разработчиков on-premise ВКС Доля 7% в российском сегменте рынка унифицированных коммуникаций
Масштаб бизнеса	Выручка 4,0 млрд руб.** (+61% г/г)
Клиентская база	562 клиента (на 9M24), 75% выручки занимают крупные клиенты (2 тыс.+ сотрудников)
Рентабельность	EBITDA 2,8 млрд руб.** / рентабельность 70%; Чистая прибыль 2,4 млрд руб.** / рентабельность 61%
Структура собственности	Зокин А.А. (22,95%), Ивнев Н.Н. (22,29%), Иодковский С.Э. (СЕО, 17,29%), Терентьев Е.В. (15,81%), Черных С.Д. (5,84%), Петров В.А. (3,48%), прочие акционеры (1,34%), free-float (11%)

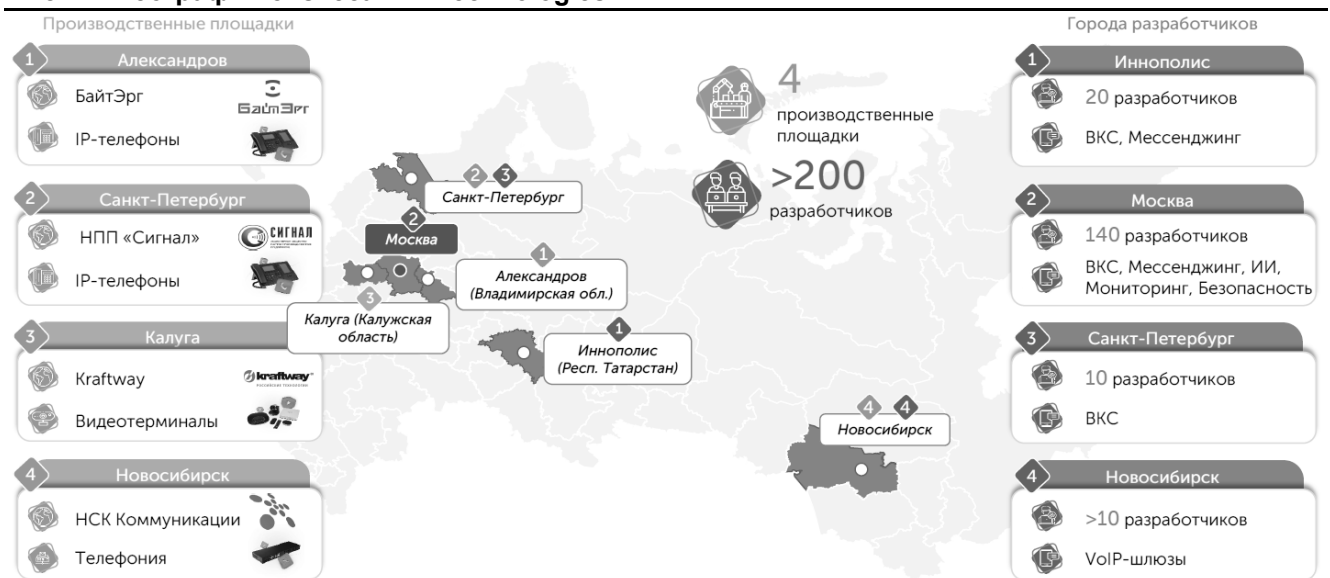
* по данным J'son & Partners Consulting по итогам 2023 г.

** Прогноз Альфа-Банка на 2024 г.

Источник: данные Компании

География бизнеса IVA Technologies включает в себя четыре локации, где размещены более 250 разработчиков (Москва, Иннополис, Санкт-Петербург и Новосибирск), а также четыре производственные площадки, где на мощностях партнеров осуществляется производство оборудования под брендом Компании.

Рис. 41: География бизнеса IVA Technologies



Источник: данные Компании

Рис. 42: Основные бизнес-метрики



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Продуктовое предложение закрывает комплексные потребности заказчиков в цифровых бизнес-коммуникациях

На текущий момент продуктовая экосистема Компании включает десять продуктов в коммерческой стадии (включая вспомогательные решения для бизнеса IVA GPT и IVA Terra). Коммерческий запуск еще четырех продуктов (корпоративная почта IVA Mail, VoIP-шлюз IVA GW, пограничный контроллер сессий IVA SBC и система мониторинга и управления IVA MS) запланирован на конец 2024 года. Таким образом, к началу 2025 года продуктовый портфель должен закрыть весь комплекс потребностей B2B/B2G-заказчиков в цифровых коммуникациях.

Все решения экосистемы IVA спроектированы и разработаны без применения open-source решений и из соображений наименьшей зависимости от поставки импортных комплектующих. Компанией разработано собственное техническое решение - IVA Media Processor, которое является уникальным конкурентным преимуществом и представляет собой распределенную по процессам мультитаздачную систему. Данная технология применяется во многих продуктах экосистемы корпоративных коммуникаций IVA: медиамаршрутизаторы, телефонные станции, медиашлюзы, различное оконечное оборудование (видеотелефоны и видеотерминалы), а также программные клиенты для ПК и мобильных устройств. При этом ряд конкурентов Компании (SberJazz, Dion, Контур.Talk, Яндекс Телемост) используют в своей основе общедоступный движок Jitsi, который имеет свои лицензионные ограничения (необходимость предоставлять исходный код продукта). Кроме того, использование open source конкурентами подразумевает риск наличия в их решениях неизвестных уязвимостей, а также определенные ограничения при выходе на международный рынок. В таблице ниже перечислены операционные системы российских и иностранных разработчиков, на которых реализуются цифровые коммуникационные решения IVA Technologies.

Рис. 43: Операционные системы, на которых реализованы решения IVA

Серверная ОС	Десктопная ОС	Мобильная ОС
<input type="checkbox"/> IVA	<input checked="" type="checkbox"/> Astra Linux	<input checked="" type="checkbox"/> Аврора
<input checked="" type="checkbox"/> Astra Linux	<input checked="" type="checkbox"/> Альт Linux	<input checked="" type="checkbox"/> iOS
	<input checked="" type="checkbox"/> Альтер ОС	<input checked="" type="checkbox"/> Android
	<input checked="" type="checkbox"/> Windows	
	<input checked="" type="checkbox"/> MacOS	

Источник: данные Компании

В таблице ниже представлено описание продуктов экосистемы IVA Technologies.

Рис. 44: Описание продуктов IVA Technologies

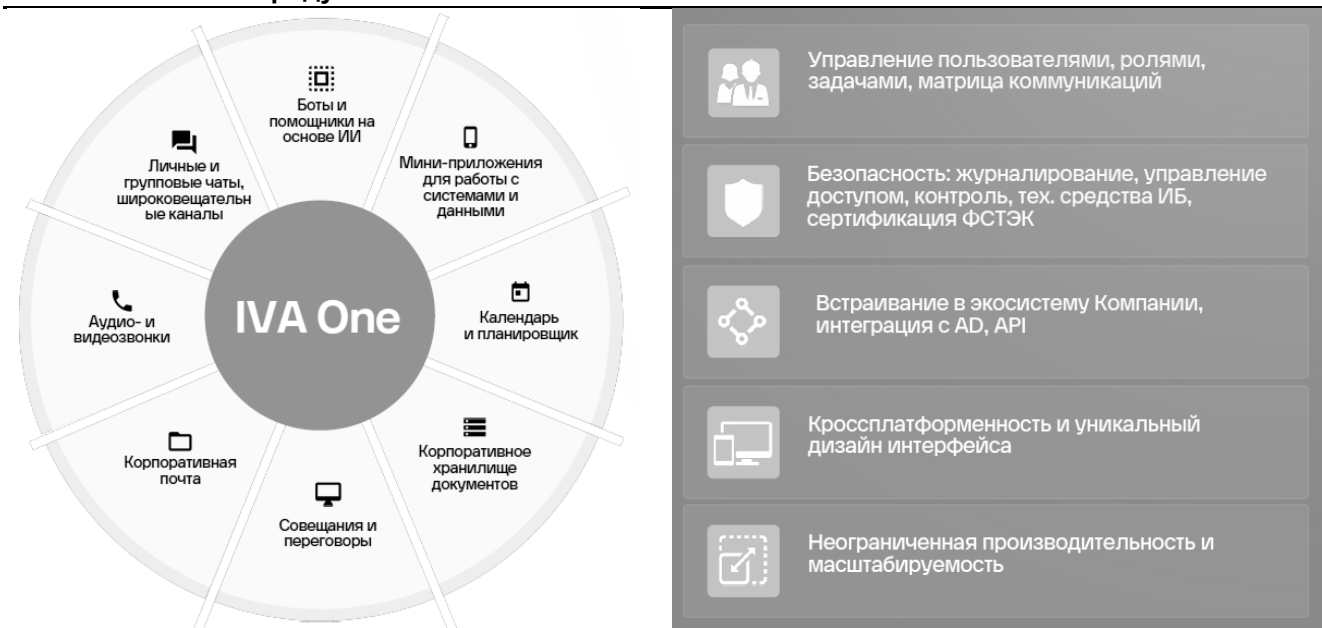
Продукт	Описание	Запуск	Выручка в 2023 г., млн руб. (% от общей)	Основные показатели
ЕДИНАЯ ПЛАТФОРМА ДЛЯ КОММУНИКАЦИЙ				
IVA One	 Единая платформа, которая объединяет корпоративный мессенджер, аудио- и видеозвонки, вебинары и конференции, календарь, адресную книгу, электронную почту и инструменты для оптимизации бизнес-процессов	2024		
ВКС И МЕССЕНДЖИНГ				
IVA MCU	 Платформа для проведения видеоконференций и вебинаров. Платформа может быть использована для проведения совещаний, лекций, опросов, обмена файлами и сообщениями, планирования мероприятий и осуществления их записи	2018	2 млрд руб. (81%)	500+ заказчиков 1 + млн пользователей 200 тыс.+ проданных лицензий
IVA Connect	 Универсальное приложение для участия в видеоконференциях, участия в вебинарах, обмена сообщениями и файлами (мессенджер), совершения звонков. IVA Connect Mobile доступно в магазинах мобильных приложений AppStore и GooglePlay. Приложение IVA Connect Desktop предназначено для работы на ПК под управлением операционных систем MS Windows, MAC OS и Astra Linux	2019	25 млн руб. (1%)	500+ заказчиков 1 + млн пользователей 80 тыс.+ проданных лицензий
IVA Largo IVA Room	 Видеотерминалы для участия в видеоконференциях и вебинарах. Видеотерминал видеоконференцсвязи имеет варианты исполнения для коллективного использования, в больших помещениях, для больших аудиторий, и персонального использования, для 1-2 пользователей	2019	25 млн руб. (1%)	~100 заказчиков 400+ проданных терминалов
ВКУРСЕ	 Облачная платформа видеоконференцсвязи и вебинаров	2021	74 млн руб. (3%)	80+ заказчиков 35 тыс.+ зарегистрированных пользователей
IP ТЕЛЕФОНИЯ				
IVA CS	 Сервер VoIP телефонии	2023	49 млн руб. (2%)	10 тыс.+ пользователей 10 тыс.+ проданных лицензий
IVA Advanced IVA Video IVA Advanced M	 Оконечные устройства для подключения к платформе телефонии (версии: базовая, расширенная, видеотелефон). Все модели телефонов входят в реестр оборудования российского происхождения	2023		2 тыс.+ проданных телефонов 10 тыс.+ - производство в 2024П 10 млн устройств - потенциал замещения
IVA GW	 VoIP-шлюз телефонии - комбинированное устройство с возможностью добавления модулей FXS/FXO	Первый релиз – 2П24		100 млн руб. - инвестиции в разработку 10+ разработчиков в команде проекта
IVA SBC	 Пограничный контроллер сессий, устанавливается на границе двух сетей для обеспечения фильтрации трафика, позволяет подключить корпоративную коммуникационную инфраструктуру к другим сетям (Интернет, внутренние сети)	Первый релиз – 2П24		120 млн руб. - инвестиции в разработку 30+ разработчиков в команде проекта
ON-PREMISE КОРПОРАТИВНАЯ ПОЧТА				
IVA Mail	 Корпоративная электронная почта IVA для обмена электронными письмами, включающая календарь, адресную книгу, файловое хранилище, почтовый клиент для компьютеров и мобильных устройств. Для IVA Mail разрабатывается уникальный десктоп веб клиент	Первый релиз – 2П24		250 млн руб. - инвестиции в разработку
ПРОЧЕЕ				
IVA MS	 Система управления и мониторинга на ОС Astra Linux. Предназначена для управления продуктами экосистемы IVA, а также решениями других производителей из единого интерфейса, контроля за функционированием модулей, оповещением при нештатной ситуации	Первый релиз – 2П24		90 млн руб. - инвестиции в разработку 20+ разработчиков в команде проекта
IVA GPT	 Бизнес помощник на базе ИИ, создающий цифровое сознание для компаний. IVA GPT встраивается в инфраструктуру компании заказчика и работает со всей информацией только внутри данной структуры, не передавая информацию вовне, что обеспечивает максимально высокий уровень безопасности			Интеграция с IVA MCU и IVA Connect 50+ заказчиков 100+ проданных лицензий
IVA Terra	 Система распознавания речи (ASR) на базе нейронных сетей, обеспечивающая высокую точность и надежность. Разработана для эффективной работы с аудиоданными, включая точное распознавание пунктуации и чисел. Подходит для интеграции с IVA ADP для дальнейшей аналитики и обработки данных			Интеграция с IVA ADP Вероятность правильного распознавания (VVER) более 94%
УСЛУГИ				
IVA Services	Премиальный сервис по продуктам экосистемы		190 млн руб. (8%)	2 учебных центра на базе R-DIS и Софтлайн

Продукт	Описание	Запуск	Выручка в 2023 г., млн руб. (% от общей)	Основные показатели
	Адаптация продуктов экосистемы для задач корпоративных заказчиков Учебный центр IVA для партнеров и заказчиков			4 доступных курса 50+ партнеров прошли обучение и аттестацию

Источник: данные Компании

IVA One – инновационное UC-решение 360°. В начале ноября 2024 года Компания представила IVA One - свой новый и главный экосистемный продукт, позволяющий заказчикам иметь доступ ко всем видам коммуникации через единую платформу. На данный момент продукт находится на этапе пилотных внедрений у ряда заказчиков. IVA One - инновационное решение для корпоративных коммуникаций и совместной работы, которое объединяет все ключевые инструменты для продуктивной работы сотрудников в одном удобном и безопасном суперприложении. IVA One способно заменить множество разрозненных приложений и обеспечить компанию мощным, легко интегрируемым и масштабируемым решением. Основной целью платформы является упрощение рабочих коммуникаций, ускорение принятия решений, повышение продуктивности сотрудников и, соответственно, эффективности работы компании. Благодаря своей гибкости и масштабируемости, IVA One подходит для компаний любого размера и легко интегрируется в существующую ИТ-инфраструктуру.

Рис. 45: Описание продукта IVA One



Источник: данные Компании

В ближайшем будущем IVA Technologies планирует развивать направление бизнес-помощников на основе ИИ. В настоящее время уже реализован инструмент для создания чат-ботов и мини-приложений, и в дальнейшем планируется его развитие, что сделает платформу еще более гибкой и удобной для пользователей. Также в IVA One появится множество новых возможностей и сервисов. Среди них — умный поиск, который позволит пользователям осуществлять сквозной поиск по всем сервисам внутри платформы, включая чаты, календарь и файлы. Будет внедрена автоматическая транскрибация голосовых сообщений и телефонных вызовов. В рамках платформы будут реализованы ключевые функции корпоративной IP ATC и планируется создание софтбокса - программного телефона для IP ATC. В платформу планируется включить менеджер задач IVA Task, файловый менеджер IVA Disk для корпоративного хранения данных, управление удаленным рабочим столом, канбан-доску и отчеты для задач, а также интегрированный видеохостинг для управления записями мероприятий и вебинаров. IVA One будет поддерживать офлайн-режим, сохраняя все изменения и синхронизируя их после подключения к сети.



Рис. 46: IVA One: roadmap 2025

ИИ	Сервисы	Автоматизация
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Умный поиск ✓ Транскрибация голосовых сообщений ✓ AI Цифровой помощник ✓ AI Планировщик задач ✓ Анализ вовлеченности сотрудников на ВКС ✓ Транскрибация телефонных вызовов по кнопке ✓ Интеллектуальный IVR 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Файловый менеджер (IVA Disk) ✓ Управление задачами (IVA Task) ✓ Удаленный рабочий стол ✓ Канбан доска и Отчеты (IVA Task) ✓ Белая доска (IVA Board) ✓ Видеохостинг 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Помощник по планированию ✓ Федерация ✓ Офлайн-режим ✓ Почтовый сервер ✓ Корпоративная IP ATC & Софтфон ✓ SaaS
		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Меню управления чат-ботом ✓ Виджеты ✓ Инструменты для создания Smart Apps ✓ Темы

Источник: данные Компании

Сильное предложение по импортозамещению. Продукты экосистемы IVA Technologies представляют собой альтернативу программному обеспечению и оборудованию таких глобальных вендоров как Microsoft, Cisco, Zoom, Avaya, Google, что подразумевает значительный потенциал роста продаж в ближайшие годы на фоне активных процессов импортозамещения в российском сектору ИТ.

Рис. 47: Карта замещаемых зарубежных продуктов

Сегмент рынка	Продукт IVA	Замещаемые зарубежные продукты
ВКС	IVA MCU	Zoom Cisco CMS Avaya Aura Poly Clarity
Корпоративный мессенджер	IVA Connect	Microsoft Teams Cisco Jabber Slack WhatsApp Telegram
Видеотерминалы	IVA Largo IVA Room	Cisco SX/EX-серии Avaya XT-серия Yealink Meeting Eye Poly Studio-серия
Онлайн-платформа для проведения мероприятий	ВКУРСЕ	Zoom Webex by Cisco Google Meet
Сервер VoIP телефонии	IVA CS	Cisco CUCM Avaya Aura
IP-телефоны	IVA Advanced IVA Video IVA Advanced M	Avaya J/K серии Cisco 68/78/88/98 Yealink T-серия
VoIP-шлюзы	IVA GW	Avaya G430 MP40 Grandstream GXW4504 Cisco 2811
Пограничный контроллер сессий	IVA SBC	Avaya Session Border Controller Oracle SBC Cisco SBC
Корпоративная электронная почта	IVA Mail	Microsoft Exchange Microsoft Outlook IBM Lotus

Сегмент рынка	Продукт IVA	Замещаемые зарубежные продукты
Система управления и мониторинга	IVA MS	Cisco Poly CMS

Источник: данные Компании

Уникальный функционал цифровых решений IVA Technologies, включая наличие в портфеле решений на основе ИИ, представляет значимое конкурентное преимущество по сравнению с российскими конкурентами.

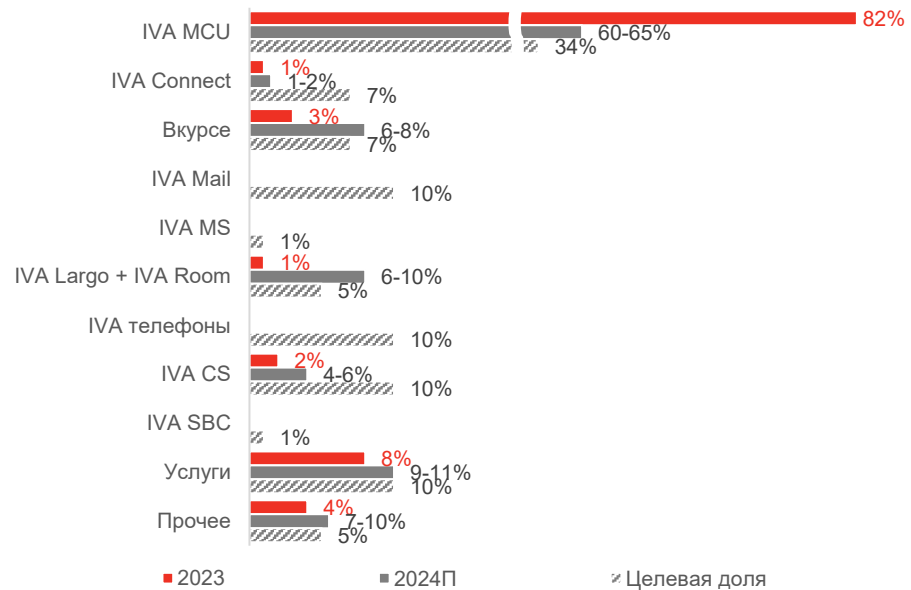
Рис. 48: Сравнение IVA Technologies с конкурентами по функционалу решений

Функционал	Стратегические конкуренты				Ближайшие конкуренты на рынке УС						Зарубежные решения		
	IVA	TrueConf	Линк	VK	DION	SBER JAZZ	Vinteo	Xpress	Яндекс Телемост	ELTEX	zoom	Microsoft	CISCO
Решения ИИ													
Помощник ИИ	✓	×	×	×	×	✓	×	×	✓	×	✓	✓	✓
Автоматический синхрорепрод	✓	×	×	×	×	×	×	×	×	×	-	-	-
Стенографирование	✓	✓	✓	×	×	✓	×	×	×	×	×	×	×
Большие мероприятия (2К+)	✓	×	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓
Единая экосистема	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Двухфакторная аутентификация	✓	✓	×	✓	×	✓	×	✓	×	×	✓	✓	✓

Источник: данные Компании

От компании одного продукта к диверсифицированному предложению цифровых коммуникационных решений. По итогам 2023 г. на продажи ключевого продукта Компании, корпоративную платформу для проведения видеоконференций и вебинаров IVA MCU, пришлось 82% выручки, или более 2 млрд руб. Продажи облачного ВКС-сервиса «ВКурсе» принесли 3% выручки, а предоставление услуг заказчикам – 8%. Продажи продуктов в сегменте корпоративной телефонии, сервера VoIP телефонии IVA Communications Server и IP-телефонов, были запущены в 2023 году, поэтому их доля в выручке прошлого года была незначительной. Масштабирование продаж продуктов-новинок прошлого года, а также коммерческий запуск новых продуктов (на 2П24 запланирован старт продаж лицензий на корпоративную почту, VoIP-шлюза и пограничного контроллера сессий в сегменте IP-телефонии, а также системы мониторинга и управления IVA MS) позволит значительно диверсифицировать структуру выручки уже в 2024 г. Планы Компании подразумевают, что на продажи IVA MCU в 2024 г. придется 60-65% доходов. В долгосрочной перспективе благодаря масштабированию и опережающему росту продаж доля продуктов вне ВКС (телефония, месседжинг, почта), по планам Компании, может составить до половины выручки.

Рис. 49: Структура выручки по продуктам



Источник: данные Компании

Гибкое предложение лицензий на ПО позволяет IVA Technologies эффективно привлекать новых заказчиков с разными масштабами бизнеса и уровнем потребностей в решениях комплексных цифровых коммуникаций, а также обеспечивает длительный жизненный цикл заказчиков в экосистеме Компании.

Рис. 50: Ключевые характеристики лицензий

	Срочная	Бессрочная	Безлимитная
Предоставляется на требуемое количество подключаемых пользователей	Ограничено	Ограничено	Используется в инфраструктуре заказчика без ограничения количества пользователей
Кол-во пользователей	Ограничено	Ограничено	Не ограничено
Срок	Ограничен (как правило, один год)	Не ограничен	
Дополнительные модули, расширения и ТП	Приобретаются отдельно	Приобретаются отдельно	Приобретаются отдельно
Доля от продаж в 2023 г. (по количеству лицензий)	19%	81%	
Рекуррентность продаж	Рекуррентные продажи	Частично рекуррентные продажи	н/п
Прочие характеристики	<input checked="" type="checkbox"/>	Единые подходы к лицензионной политике для всех решений	
	<input checked="" type="checkbox"/>	Предоставление тестовых лицензий в объеме, требуемом заказчику с сопровождением вендора и партнера	
	<input checked="" type="checkbox"/>	Ограничение территорией РФ	
	<input checked="" type="checkbox"/>	Три варианта сервиса: базовый, расширенный и премиальный	
	<input checked="" type="checkbox"/>	Расширение функциональных возможностей продуктов происходит за счет приобретения дополнительных лицензий	

Источник: данные Компании

Стремительно растущая клиентская база. Конечными пользователями ИТ-продуктов Компании являются крупные и средние предприятия различных отраслей, при этом на долю крупных клиентов (более 2 тысяч сотрудников) приходится 75% выручки. За последние три года Компания продемонстрировала впечатляющий приток новых клиентов (рост в 6,2 раза с 2021 г. до 562 клиентов на конец сентября 2024 г.), что отражает расширение портфеля продуктов Компании и растущий спрос на российские решения на рынке унифицированных коммуникаций. Стремительный рост количества клиентов обеспечил кратный рост продаж лицензий: по состоянию на конец 2023 г. количество проданных лицензий достигло 116 тыс. (рост в 3,9 раз с 2021 г.).

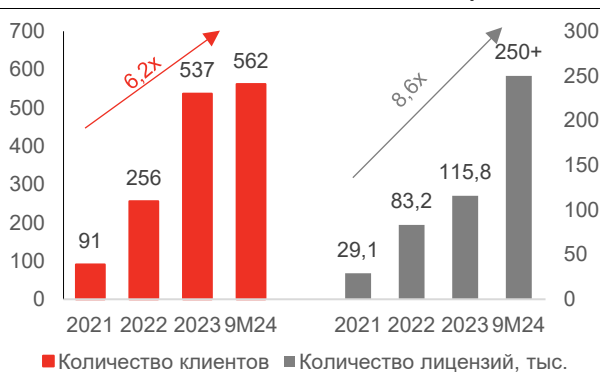
Рис. 51: Клиентская база

	Крупные клиенты (2 тыс.+ сотрудников)	Средние клиенты (0,5-2 тыс. сотрудников)	Малые клиенты (<0,5 тыс. сотрудников)
Доля в выручке	75%	20%	5%
Кол-во заказчиков	220+	180+	120+
Кол-во партнеров	30+	50+	70+
Кол-во отраслей	9	6	

Источник: данные Компании

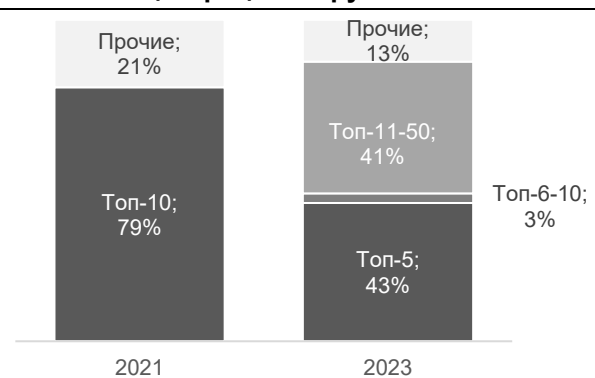
Дополнительно об улучшении параметров бизнеса Компании за последние два года свидетельствует снижение концентрации выручки по клиентам: если в 2021 г. на долю топ-10 клиентов приходилось 79% выручки, то в 2023 г. эта доля сократилась до 46%. 87% выручки в 2023 г. было сформировано контрактами с топ-50 клиентами.

Рис. 52: Количество клиентов и лицензий



Источник: данные Компании

Рис. 53: Концентрация выручки по клиентам



Источник: данные Компании

Эффективно выстроенная система продаж. В рамках системы продаж Компания взаимодействует с дистрибьюторами и компаниями-интеграторами, а также в отдельных случаях напрямую с заказчиками из числа B2B/B2G-клиентов. Продажи через интеграторов обеспечивают глубокую экспертизу потребностей рынка и изменений предпочтений заказчиков, а также их технологических потребностей. Продажи через дистрибьютеров позволяют поддерживать необходимые для реализации объемы готового оборудования IVA Technologies, а также обеспечивают гарантированное финансирование сделок. Система продаж IVA Technologies является характерной для ИТ-рынка и аналогичной принципам работы других публичных компаний-разработчиков ПО – Группы Астра и Positive Technologies.

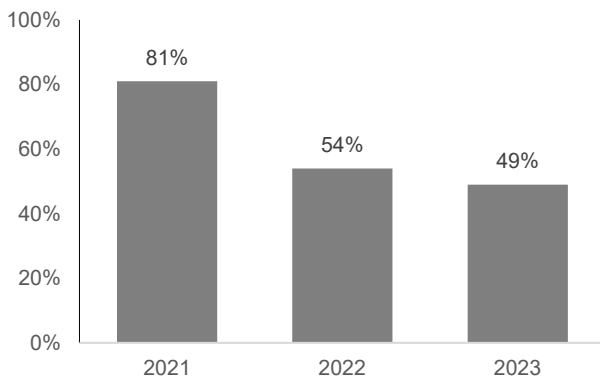
Рис. 54: Модель продаж IVA Technologies



Источник: данные Компании

В течение 2023 г. примерно 49% выручки Компании было получено через трёх крупнейших дистрибьюторов, при этом их доля значительно снизилась с уровня 81% в 2021 г.

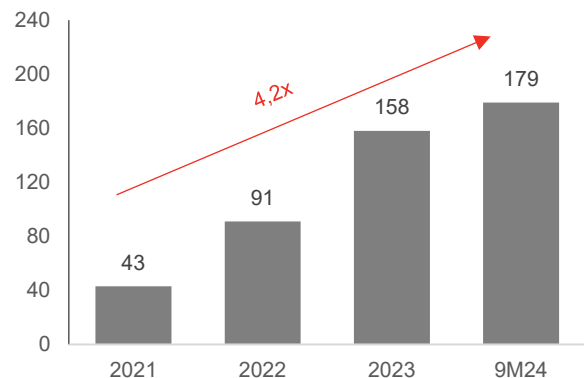
Рис. 55: Доля трех крупнейших дистрибьюторов в выручке



Источник: данные Компании

Партнерская сеть IVA Technologies выросла практически в 4 раза за последние три года до 158 партнеров, что обеспечивает доступ к быстрорастущей клиентской базе.

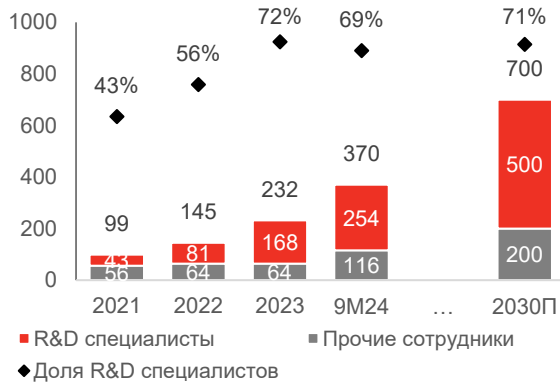
Рис. 56: Количество партнеров



Источник: данные Компании

Расширение команды специалистов обеспечивает непрерывное технологическое развитие. По состоянию на конец 9M24 общая численность персонала IVA Technologies составляла 370 сотрудников. Доля ИТ-специалистов на конец периода составляла 69% (254 человека), к продажам и административно-управленческому персоналу относились 12-19% штата. Компания планирует продолжать наращивать штат для поддержания темпов роста бизнеса, заложенных в долгосрочный бизнес-план Компании: к концу 2030П численность сотрудников может превысить 700 человек, и которых более 500 сотрудников будут ИТ-специалистами.

Рис. 57: Динамика персонала, чел.



Источник: данные Компании

Рис. 58: Структура персонала на конец 9M24

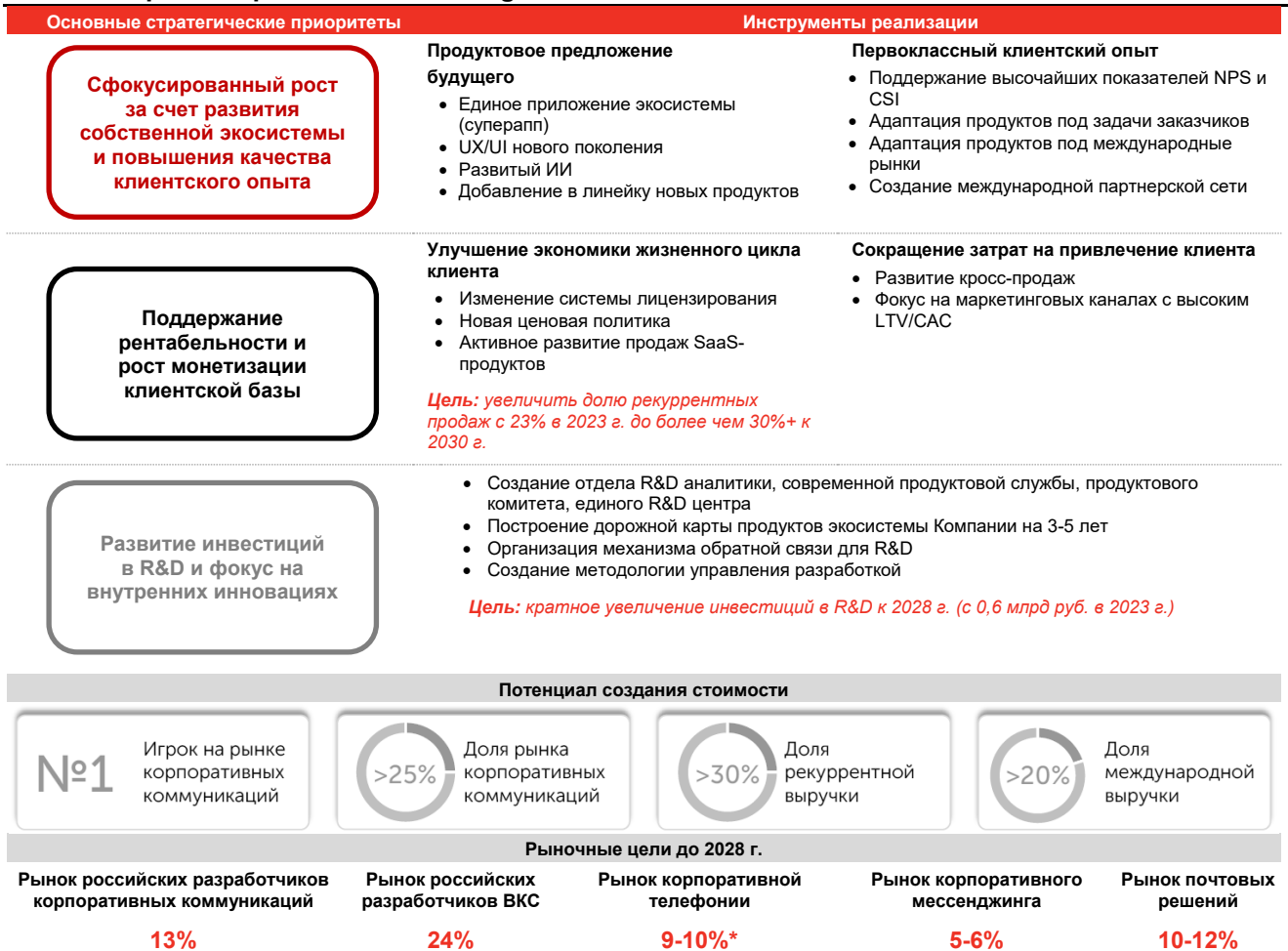


Источник: данные Компании

Сбалансированная стратегия развития

Приоритетом развития IVA Technologies на ближайшие несколько лет является сфокусированный рост за счет дальнейшего развития собственной продуктовой экосистемы, повышения качества клиентского опыта и роста монетизации клиентской базы. При этом Компания будет стремиться поддерживать уровень рентабельности. Внутренние инновации останутся ключевым источником развития продуктовой экосистемы.

Рис. 59: Стратегия роста IVA Technologies



* С учетом стоимости IP-телефонов, технической поддержки и инфраструктурных продуктов по ним.
Источник: данные Компании



Основная стратегическая цель на ближайшие годы – закрепление лидерства в ключевом сегменте импортозамещенных ВКС и вхождение в число крупнейших российских поставщиков на рынках корпоративной телефонии, мессенджинга и почтовых решений (с долей 5-12%). Помимо завершения формирования пакета софтверных решений в ближайшие два года IVA Technologies планирует существенно нарастить производство собственного оборудования – IP-телефонов и видеотерминалов ВКС (см. таблицу ниже). Расширение производства оборудования является важной частью формирования комплексного предложения заказчикам в рамках процессов импортозамещения и за счет этого способствует укреплению конкурентных преимуществ Компании. Инвестиции в расширение производства оборудования планируется профинансировать за счет собственных средств и действующей льготной кредитной линии (под 3% годовых).

Международная экспансия является важной частью долгосрочного плана развития IVA Technologies. К 2030 г. доля международной выручки таргетируется на уровне 20%. На текущий момент помимо РФ Компания присутствует на рынках трех стран СНГ. На период 2025-26 гг. запланирован выход на рынки некоторых дружественных стран, после чего в 2027-28 гг. международное присутствие планируется расширить до более чем 10 стран. Конкурентность на зарубежных рынках будет достигнута за счет экосистемности продуктов IVA Technologies, опыта работы на российском рынке и в странах СНГ и понимания механизмов выстраивания партнерских каналов с учетом специфики зарубежных стран. Также Компания отмечает высокие перспективы комплексного экспортного предложения российского ПО и аппаратных комплексов (совместные продажи с другими российским вендорами) через реализацию механизма российского экспортного дистрибьютора.

Реализация стратегии будет подкрепляться соответствующим расширением команды специалистов (текущий план - до 700 человек к 2030 г., включая до 500 специалистов R&D), а также кратным увеличением инвестиций в R&D.

Рис. 60: Ключевые этапы реализации стратегии

Подготовка базы для поддержки дальнейшего роста	Международная экспансия	Расширение присутствия на новых направлениях
География и клиенты <ul style="list-style-type: none"> Фокус на рынках РФ и СНГ Продажи on-premise ВКС и телефонии крупному и крупнейшему бизнесу Ключевые отрасли - госкорпорации, промышленность, энергетика, добыча, финтех <p>3 страны присутствия (Республика Беларусь, Казахстан, Узбекистан) >500 заказчиков</p>	<ul style="list-style-type: none"> Выход на отдельные «дружественные» рынки Усиление отраслевой представленности для on-premise продуктов Развитие продаж SaaS-продуктов для крупного и среднего бизнеса <p>>5 стран присутствия ~15 тыс. заказчиков</p>	<ul style="list-style-type: none"> Выход на новые перспективные международные рынки Развитие продаж SaaS-продуктов для малого бизнеса <p>>10 стран присутствия (в фокусе экспансии вне СНГ – Индия, Бразилия, Индонезия и другие страны BRICS помимо Китая) ~30 тыс. заказчиков</p>
Продукт <ul style="list-style-type: none"> Базовая платформа экосистемы IVA 2.0: ID, календарь, адресная книга, задачи, мессенджер, ВКС, телефония, IVA GPT Система управления IVA SBC Производство IP-телефонов 10 тыс. ед. год Производство видеотерминалов ВКС: более 800 ед. 	<ul style="list-style-type: none"> В IVA 2.0 добавлена «Почта» Полноценная экосистемность платформы Запуск сервиса IVA 365 (облачный сервис по решениям, входящих в экосистему IVA - ВКС, мессенджер, почта, телефония) Расширение функциональности ИИ Производство IP-телефонов 100 тыс. ед./ год Производство видеотерминалов ВКС: более 1 000 ед. в год 	<ul style="list-style-type: none"> Выстроены интеграции со всеми популярными офисными решениями Расширение производства IP-телефонов Производство видеотерминалов ВКС: более 1 300 ед. в год
2024	2025-2026	2027-2028

Источник: данные Компании

Рис. 61: Целевые ориентиры по ключевым показателям

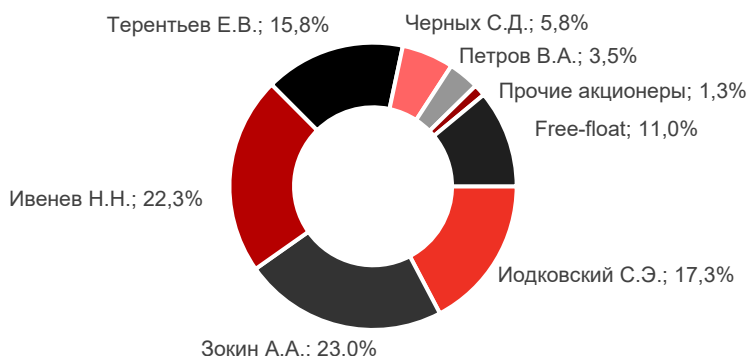
Параметр	Период	Цель
Доля рынка UC	2028П	Увеличение доли до 13%
Выручка	2024П	Около 4 млрд руб.
	2025П	6-7 млрд руб.
	2028П	20 млрд руб.
Целевая рентабельность по EBITDA	2025П	65-70%
Целевая рентабельность по EBITDAS	2025П	45-50%

Источник: данные Компании

Структура акционерного капитала и корпоративное управление

На текущий момент акционерный капитал Группы состоит из 100,0 млн обыкновенных акций. Структура собственников представлена на рисунке ниже.

Рис. 62: Текущая структура акционерного капитала



Источник: данные Компании

Совет директоров Группы состоит из девяти директоров, три из которых являются независимыми. При Совете директоров действуют два комитета: Комитет по аудиту Комитет по номинациям и вознаграждениям.

Программа долгосрочной мотивации сотрудников (LTI) рассчитана на 4 года и распространяется на всех ключевых сотрудников. Размер программы составляет 5% акций Компании и формируется за счет текущих собственников капитала в солидарном перераспределении, без формирования дополнительной эмиссии акций.

Организационная структура. В структуру Группы, помимо ПАО «ИВА», входят дочерние компании ООО «НТЦ» и АО «ВКурсе». ПАО «ИВА» является резидентом особой экономической зоны «Иннополис» Республики Татарстан, а ООО «НТЦ» - ОЭЗ «Технополис Москва», что позволяет этим юридическим лицам пользоваться льготами по налогу на прибыль. В ОЭЗ «Технополис Москва» льготная ставка действует до конца 2027 года, в Иннополисе Республики Татарстан - до конца 2025 года (первые пять лет резидентства). После указанных периодов начинается плавное повышение налоговых ставок, растянутое по годам.

Рис. 63: Организационная структура

Компания	Место регистрации	Доля владения
ПАО «ИВА»	Россия, респ. Татарстан, г. Иннополис	
ООО «НТЦ»	Россия, г. Москва, резидент ОЭЗ «Технополис Москва»	100%
АО «ВКурсе»	Россия, г. Москва	80%

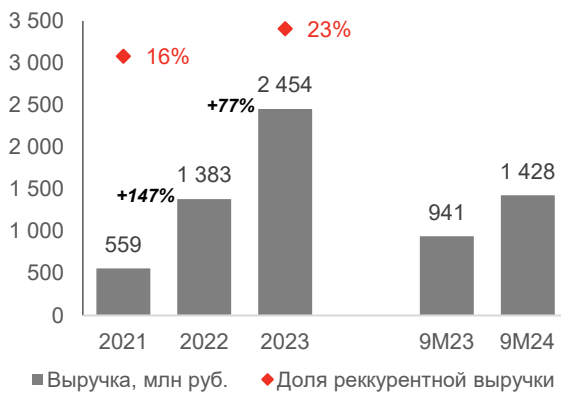
Источник: данные Компании

Финансовый анализ: бизнес демонстрирует характерные для разработчиков ПО высокую рентабельность и резкую сезонность

Выручка IVA Technologies увеличилась в 4,4 раза с 2021 г. и составила 2 454 млн руб. в 2023 г. При этом доля рекуррентных платежей (от срочных лицензий и техподдержки) за этот период увеличилась с 16% до 23%. Компания планирует продолжать улучшать экономику жизненного цикла клиента, увеличивая долю рекуррентной выручки до 30% в 2030П.

Аналогично другим публичным компаниям-разработчикам ПО бизнес IVA Technologies характеризуется резкой сезонностью в связи со спецификой клиентской базы (B2B/B2G) и планирования бюджетов заказчиками. В 2022 г. и 2023 г. доля продаж в 4 квартале составила порядка 60-65% годовой выручки.

Рис. 64: Выручка, млн руб.



Источник: данные Компании

Себестоимость и операционные затраты выросли на 61% г/г в 2023 г. и достигли 697 млн руб. (28% от выручки против 31% в 2022 г.). К себестоимости относятся зарплата и социальные отчисления, услуги сторонних организаций и амортизация НМА.

В 1П24 себестоимость и операционные затраты выросли на 33% г/г до 560 млн руб. (52% от выручки против 33% годом ранее).

Рис. 66: Структура себестоимости и операционных затрат, млн руб.



Источник: данные Компании

Выручка Компании за 9M24 выросла на 52% г/г до 1,4 млрд руб.

Основным драйвером роста выручки являются продажи ПО и лицензий, которые в основном представлены продажами IVA MCU (82% выручки в 2023 г.). При этом мы отмечаем увеличение доли выручки от услуг технической поддержки (с 4% в 2022 г. до 8% в 2023 г.).

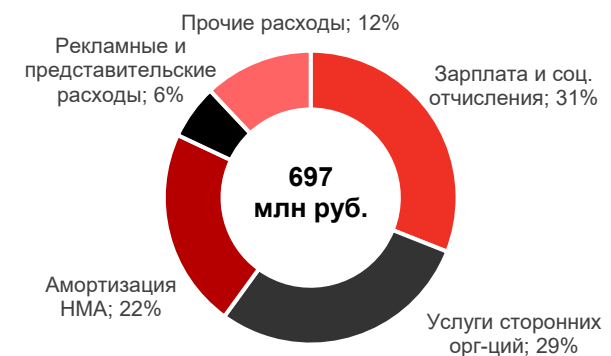
Рис. 65: Структура выручки по сегментам



Источник: данные Компании

Оплата труда сотрудников, включая социальные отчисления, является крупнейшей статьёй операционных расходов Компании, на которую приходилось 31% операционных расходов в 2023 г. При этом 63% ФОТ приходится на долю ИТ-специалистов. Услуги сторонних организаций – вторая по величине статья расходов (29% в 2023 г.). На маркетинговые расходы приходится 6% операционных расходов.

Рис. 67: Классификация операционных расходов в 2023 г.

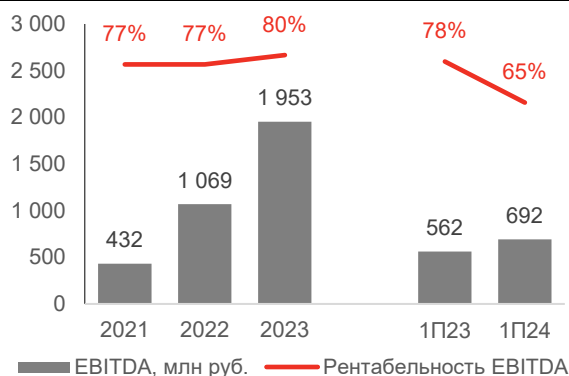


Источник: данные Компании

ЕБИТДА IVA Technologies в 2023 г. составила 1 953 млн руб. (рост на 83% г/г) с рентабельностью на уровне 80%.

В 1П24 показатель ЕБИТДА вырос на 23% г/г до 692 млн руб. с рентабельностью 65%. Таким образом, в связи с ярко выраженной сезонностью объемов продаж, ЕБИТДА внутри года распределяется неравномерно и показатели ЕБИТДА и рентабельности в первом полугодии оказываются ниже среднегодовых значений.

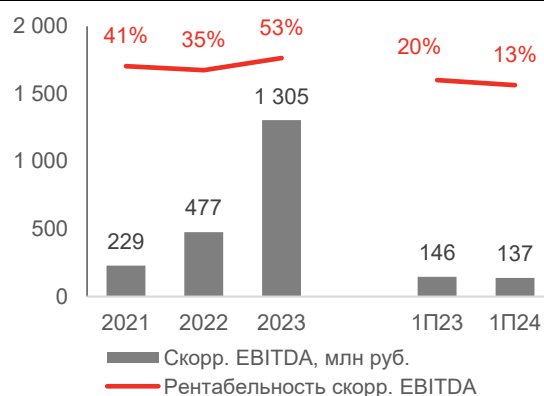
Рис. 68: Динамика ЕБИТДА



Источник: данные Компании

Показатель ЕБИТДА скорр. рассчитывается как ЕБИТДА за вычетом капитализированных расходов, которые в 2023 г. составили 648 млн руб. Рентабельность ЕБИТДА скорр. в 2023 г. составила 53%.

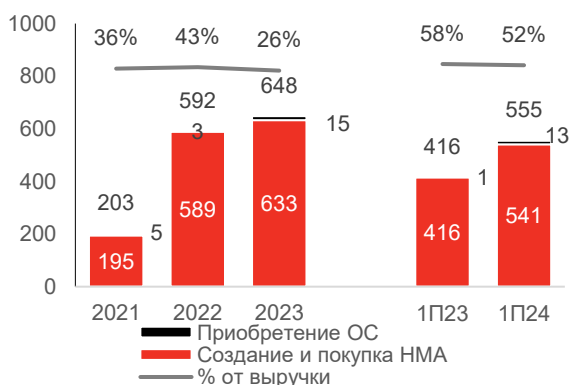
Рис. 69: Динамика скорр. ЕБИТДА



Источник: данные Компании

Большая часть капитальных затрат IVA Technologies приходится на ФОТ разработчиков и суммы авансов, выданных для создания НМА, что подтверждает эффективность и низкую капиталоемкость бизнес-модели. В 2023 г. отношение капитальных затрат к выручке составило 26%. Приобретение ОС представляет из себя закупку оборудования для разработчиков и внутренних нужд Компании.

Рис. 70: Динамика капитальных затрат



Источник: данные Компании

В таблице ниже представлен переход от показателя чистой прибыли к показателям ЕБИТДА и скорректированной ЕБИТДА.

Рис. 71: Переход от чистой прибыли к ЕБИТДА

Млн руб.	2021	2022	2023	1П24
Чистая прибыль	187	1 006	1 764	499
Расходы/доходы по налогу на прибыль	10	-0,3	0	0
Чистые финансовые доходы/расходы	3	20	-7	9
Эффект от приобретения дочерней организации	0	-75	0	0
Прочие доходы/расходы	116	-8	30	59
Амортизация (ОС и НМА)	116	126	167	125
ЕБИТДА	432	1 069	1 953	692
Капитальные расходы	-203	-592	-648	-555
Скорр. ЕБИТДА	229	477	1 305	137

Источник: данные Компании, Альфа-Банк



Чистая прибыль IVA Technologies в 2023 г. выросла на 75% г/г и составила 1 764 млн руб. с рентабельностью на уровне 72%.

В 1П24 показатель чистой прибыли составил 499 млн руб. с сезонно низкой рентабельностью 47%.

Рис. 72: Динамика чистой прибыли



Источник: данные Компании

Показатель скорр. чистой прибыли рассчитывается как чистая прибыль за вычетом капитализированных расходов (648 млн руб. в 2023 г.) и прибавлением амортизации капитализированных расходов (167 млн руб. в 2023 г.). Рентабельность скорр. чистой прибыли в 2023 г. составила 52%.

В 1П24 скорр. чистый убыток составил 56 млн руб.

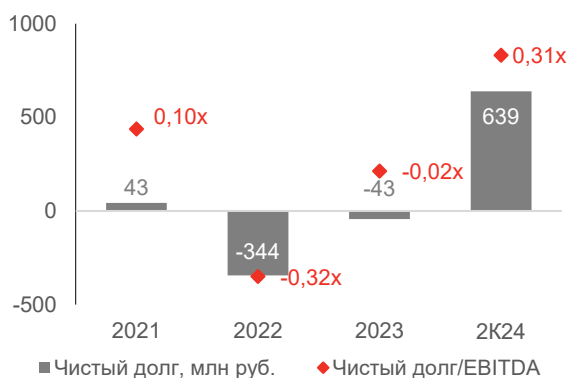
Рис. 73: Динамика скорр. чистой прибыли



Источник: данные Компании

Чистый долг IVA Technologies на конец 2023 г. был отрицательным, а по состоянию на 30 июня 2024 г. общий долг Компании составил 639 млн руб. Компания ожидает сократить величину долга до околонулевого уровня к концу 2024 года за счет действия сезонных факторов.

Рис. 74: Динамика чистого долга



Источник: данные Компании

Для IVA Technologies, как и для всего ИТ-сектора в целом, характерно формирование значительной дебиторской задолженности в конце финансового года, что объясняется традиционно высокими продажами в конце года и бюджетным циклом части клиентов Группы.

Значительный рост торговой и прочей ДЗ с 2023 г. связан с тем, что в 2023 г. Компания заключила крупный контракт, оплата по которому будет полностью завершена в 2024 г.

Рис. 75: Оборотный капитал

Млн руб.	2021	2022	2023	1П24
Торговая и прочая ДЗ	235	459	1 291	1 534
Запасы	4	5	31	30
Торговая и прочая КЗ	-58	-343	-228	-583
Обязательства по договорам с покупателями	-16	-131	-229	-170
Чистый оборотный капитал	164	-11	866	811

Источник: данные Компании, Альфа-Банк

В таблице ниже приведено описание основных статей бухгалтерского баланса на 31 марта 2024 г.

Рис. 76: Баланс IVA Technologies

Млн руб.	31 декабря 2022 г.	31 декабря 2023 г.	30 июня 2024 г.	Комментарий
Нематериальные активы	1 825	2 070	3 023	НМА представляют преобладающую долю в составе внеоборотных активов и на 30 июня 2024 г. в основном отражают стоимость НМА, созданных Группой и прошедших стадию разработки (1 708 млн руб.), а также НМА, находящиеся в стадии разработки (1 265 млн руб.)
Основные средства	18	31	244	В соответствии с бизнес-моделью компании-разработчика ПО основные средства представляют небольшую величину в составе внеоборотных активов и в основном отражают стоимость серверов и компьютерного оборудования, а также активы в форме права пользования.
Прочие внеоборотные активы	458	691	265	Прочие внеоборотные активы в основном представлены стоимостью авансов, выданных для приобретения НМА (264 млн руб. на 30 июня 2024 г.).
Итого внеоборотные активы	2 301	2 792	3 531	
Запасы	5	31	30	Запасы представляют собой небольшую величину в составе оборотных активов. Предполагается, что стоимость запасов будет увеличиваться по мере увеличения объемов производства собственного оборудования
Торговая и прочая дебиторская задолженность и авансы и предоплаты выданные	601	1 828	1 885	Вся дебиторская задолженность качественная, резервы под ожидаемые кредитные убытки на 30 июня 2024 г. составили 132 млн руб.
Денежные средства и их эквиваленты	356	266	57	100% остатков денежных средств на счетах в банках выражены в рублях
Прочие оборотные активы	78	35	37	
Итого оборотные активы	1 039	2 160	2 009	
ИТОГО АКТИВЫ	3 340	4 952	5 540	
ИТОГО КАПИТАЛ	2 603	3 792	3 702	
Долгосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность по аренде	2	6	180	
Обязательства по договорам с покупателями	74	64	43	
Прочие долгосрочные обязательства	142	312	340	
Итого долгосрочные обязательства	218	381	562	
Краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность по аренде	10	216	516	На 30 июня 2024 г. кредиты и займы в основном представлены банковскими кредитами по ставке 3-13% с погашением в 2024-25 гг.
Обязательства по договорам с покупателями	131	229	170	
Торговая и прочая кредиторская задолженность	343	228	583	
Прочие краткосрочные обязательства	35	106	6	
Итого краткосрочные обязательства	519	778	1 275	
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	737	1 160	1 838	

Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Дивиденды. Согласно планируемой дивидендной политике, Компания планирует направлять на выплату дивидендов не менее 25% скорректированной чистой прибыли (при соотношении Чистый долг / LTM EBITDA \leq 2,0x; иначе размер будет определяться решением Совета директоров). Выплаты планируются не реже одного раза в год.

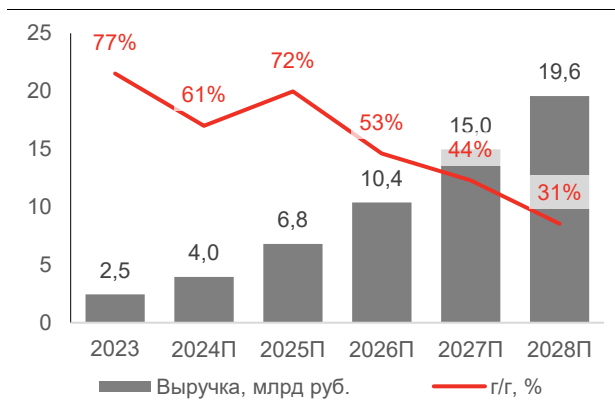
В таблице ниже приведены ориентиры менеджмента по основным финансовым показателям на среднесрочную перспективу.

Финансовый прогноз: сочетание быстрого роста и впечатляющей рентабельности

По нашему прогнозу, выручка IVA Technologies в 2024 г. вырастет на 61% г/г и составит 4,0 млрд руб. что соответствует ориентиру Компании («около 4 млрд руб.»). В последующие годы наш прогноз предполагает ускорение роста в 2025П и затем плавное замедление темпов роста выручки.

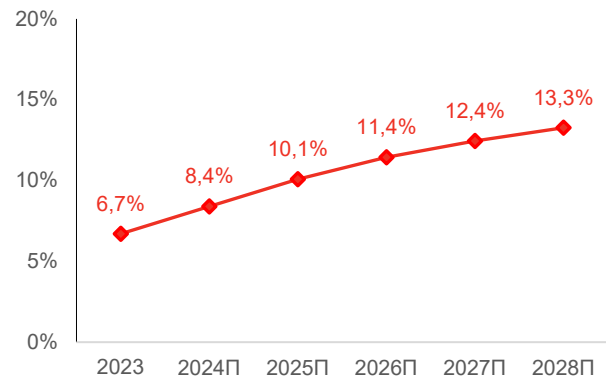
В соответствии с нашим прогнозом динамики выручки, доля IVA Technologies на рынке унифицированных коммуникаций (в сегменте российских разработчиков) вырастет с 7% в 2023 г. до 13% в 2028П, что соответствует ожиданиям самой Компании.

Рис. 77: Прогноз выручки, млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Рис. 78: Доля IVA technologies на рынке унифицированных коммуникаций (российские разработчики)

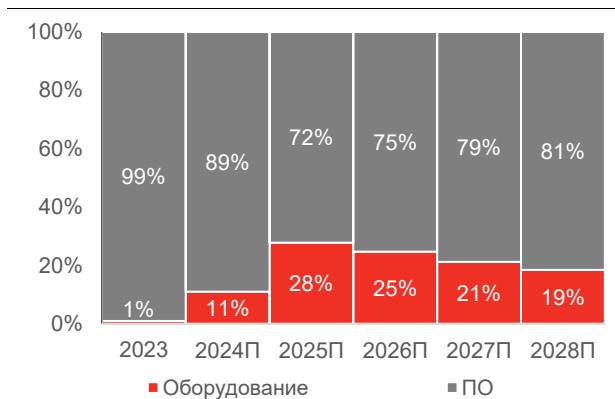


Источник: данные Компании, J'son & Partners Consulting, Альфа-Банк

Мы ожидаем, что с началом продаж видеотерминалов IVA Room и IP-телефонов, а также развитием продаж видеотерминалов IVA Largo, доля оборудования в общей выручке составит 11% в 2024П. Далее, согласно нашему прогнозу, доля оборудования вырастет до 28% в 2025П в ответ на ожидаемый рост спроса на импортозамещающее российское оборудование, а затем постепенно стабилизируется до уровня 19% в 2028П.

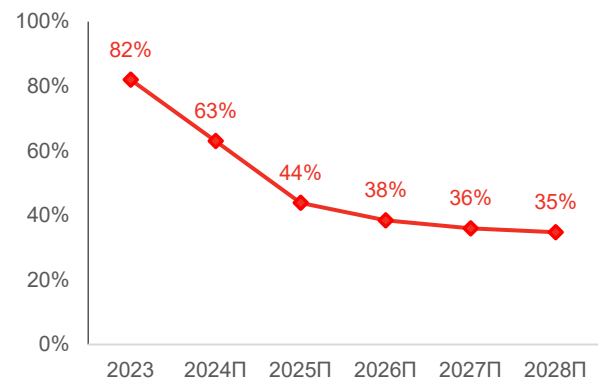
Наш прогноз предполагает, что доминирование флагманского продукта IVA MCU в выручке будет снижаться по мере развития других продуктов и увеличения среднего числа продуктов Компании в ИТ-инфраструктуре заказчиков. Мы ожидаем, что доля IVA MCU по итогам 2024П составит 63% и затем будет постепенно уменьшаться до 35% в 2028П.

Рис. 79: Прогноз выручки по типу продукта



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

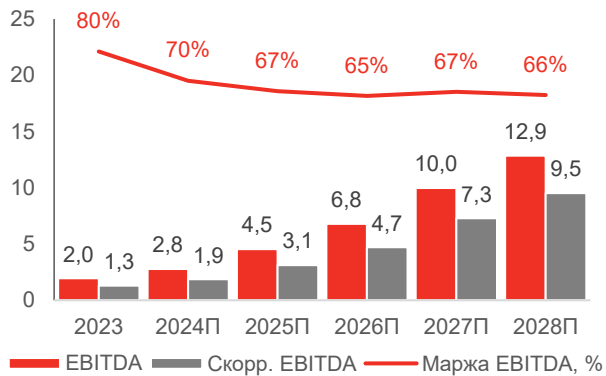
Рис. 80: Доля решения on-premise ВКС IVA MCU в выручке



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Мы оцениваем показатель EBITDA по итогам 2024П на уровне 2,8 млрд руб. с рентабельностью 70%. В последующие годы, согласно нашему прогнозу, рентабельность EBITDA будет находиться в диапазоне 65-67%, так как, на наш взгляд, Компания будет интенсивно инвестировать в R&D команду будет нести более высокие затраты на маркетинг для обеспечения планируемого уровня продаж оборудования.

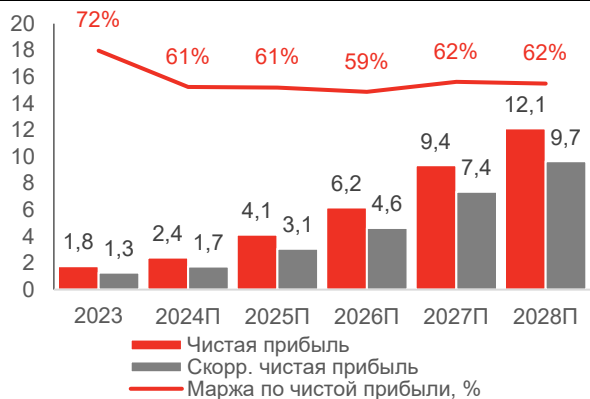
Рис. 81: Прогноз EBITDA и EBITDA скорр., млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

По нашему прогнозу, чистая прибыль в 2024П составит 2,4 млрд руб., рентабельность по чистой прибыли – 61%. В период 2025-28П мы ожидаем рентабельность в диапазоне 59-62%. В прогнозном периоде мы применили нулевую ставку налога на прибыль для 2024ФГ и далее, исходя из консервативного подхода, применили ставку 5% в последующие годы.

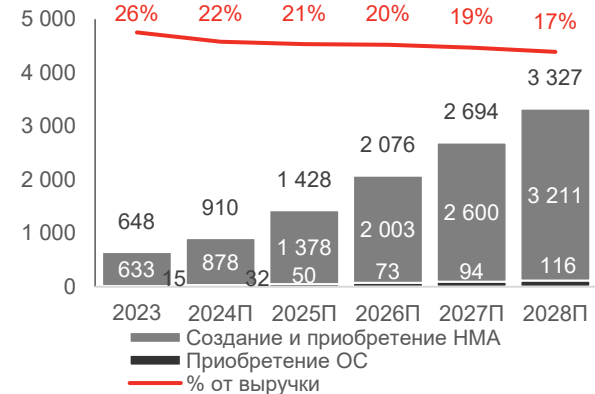
Рис. 83: Прогноз чистой прибыли и чистой прибыли скорр., млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Мы ожидаем, что основная доля капитальных затрат Компании будет приходиться на создание и приобретение НМА, что характерно для компаний технологического сектора. При этом, согласно нашему прогнозу, доля капитальных затрат в процентах от выручки будет постепенно снижаться.

Рис. 82: Прогноз капитальных затрат, млрд руб.

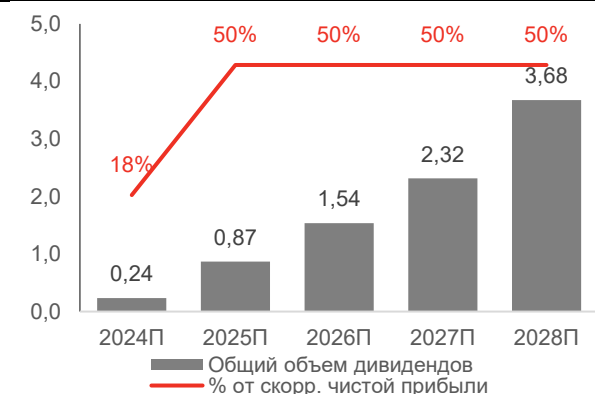


Источник: данные Компании, Альфа-Банк

В январе 2024 г. Компания утвердила дивиденды за 2020 г. в размере 0,24 млрд руб. (18% скорр. чистой прибыли 2023 г.).

Наша оценка предполагает, что на всем прогнозном периоде Компания будет иметь чистую денежную позицию, что позволит ей распределять в виде дивидендов 50% скорр. чистой прибыли, начиная с 2025 календарного года (из прибыли 2024 г.).

Рис. 84: Прогноз дивидендных выплат, млрд руб. в календарный год



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Целевая цена 290 руб. с рекомендацией ВЫШЕ РЫНКА

При определении справедливой стоимости бизнеса (EV) и акционерного капитала IVA Technologies мы использовали стандартный подход к оценке стоимости – сравнительный анализ (на базе мультипликаторов торгуемых компаний-аналогов) и метод дисконтированных денежных потоков (ДДП). Применение стандартных подходов к оценке обусловлено следующими характеристиками бизнеса Компании и внешней среды: 1) на текущий момент Компания функционирует в относительно стабильной макроэкономической, регуляторной и рыночной среде, что обуславливает достаточную предсказуемость бизнеса и позволяет формировать относительно релевантные прогнозы на среднесрочную перспективу, 2) IVA Technologies является действующим бизнесом, функционирующим с положительным показателем EBITDA, 3) на момент публикации данного Отчета мы не видим наличия существенных рисков (таких как угроза банкротства, судебных споров и пр.), которые могли бы повлечь за собой потенциальное прерывание операционной деятельности Компании и которые требовали бы применения специальных подходов к оценке.

Сравнительный анализ: мультипликаторы торгуемых компаний-аналогов

Учитывая характеристики бизнеса, описанные выше, мы рассматриваем мультипликатор EV/EBITDA как наиболее корректную метрику для определения индикативного диапазона справедливой стоимости бизнеса и акционерного капитала Компании в рамках применения метода мультипликаторов торгуемых компаний-аналогов. В качестве компаний-аналогов IVA Technologies мы рассматриваем публичные компании российского технологического сектора, а также глобальные компании-вендоры ПО и оборудования для унифицированных коммуникаций, по отношению к продуктам которых продукты IVA Technologies являются заместителями. В группу зарубежных компаний-аналогов вошли поставщики облачных цифровых решений для корпораций (Zoom Video Communications Inc., 8x8 Inc., Sinch AB, RingCentral Inc.), а также Microsoft (поставщик решения Microsoft Teams), Cisco и Yealink.

Рис. 85: Описание зарубежных компаний-аналогов

Компания	Выручка '24, млн долл. США	EBITDA маржа '24	Кол-во сотрудников	Страна происхождения	Описание бизнеса
	4 660	41%	7 420	США	Облачные решения для проведения видеоконференций. ПО компании также включает онлайн-чат, инструменты для совместной работы и средства для организации интернет-собраний
	2 398	25%	3 900+	США	Поставщик услуг для корпоративных коммуникаций и совместной работы на базе искусственного интеллекта, включает в себя телефонную систему, обмен сообщениями, видео, вебинары и гибридные мероприятия, а также контакт-центр
	721	14%	1 921	США	Поставщик ПО как услуги (XCaaS, Experience Communications as a Service), интегрированного контакт-центра, голосовой связи, видео, чата и SMS-решений, построенных на единой глобальной облачной коммуникационной платформе
	2 600	11%	4 000+	Швеция	Поставщик услуг для компаний для налаживания коммуникаций с клиентами в их сервисах посредством API-интерфейсов, которые работают по таким каналам, как SMS, WhatsApp, Facebook Messenger, чат-боты, голосовая связь и видео
	245 122	54%	221 000	США	Один из крупнейших в мире разработчиков в сфере проприетарного ПО. В сегменте корпоративных коммуникаций представлена через ПО Microsoft Teams, MS Outlook, Skype и пр.
	53 803	39%	84 900	США	Разработчик сетевого оборудования. Для сегмента корпоративных коммуникаций производит устройства для совместной работы, встреч, звонков и предложенный контакт-центра
	745	54%	2 173*	Китай	Разработчик VoIP решений и производитель оборудования со специализацией на видеоконференциях, голосовой связи и совместной работе

* <https://www.marketscreener.com/quote/stock/YEALINK-NETWORK-TECHNOLOG-36818708/>

Источник: данные компаний, Investing.com

Мы обращаем внимание на то, что Zoom Video Communications, 8x8, Sinch и RingCentral являются международными компаниями-поставщиками облачных решений для корпоративных коммуникаций (XCaaS; включает UCaaS, CCaaS, CPaaS), которые работают по бизнес-модели отличной от бизнес-модели IVA Technologies (разработка ПО, производство оборудования). Перечисленные компании оказывают заказчикам услуги унифицированных коммуникаций по сервисной модели, которая не предполагает перехода прав на программное обеспечение от поставщика заказчику. Доля выручки от предоставления услуг (или платной подписки) в общей выручке этих компаний в последние три года в среднем составила 94-100%. Компании монетизируют свои технологические платформы через предоставление пользователям платного доступа к ним (повторяющаяся фиксированная плата за период, плата в зависимости от объема пользования, одноразовый доступ и пр.), а также через оказание дополнительных профессиональных услуг. Соответственно, себестоимость Zoom Video Communications, 8x8, Sinch и RingCentral включает такие статьи как оплата услуг телекоммуникационных операторов, затраты на эксплуатацию сетей, хостинг, затраты на создание и поддержание датацентров (включая затраты на co-location в датацентрах третьих лиц), соответствующие коммунальные расходы и расходы на содержание, оплата труда персонала, занятого в технической поддержке платформ и заказчиков. Амортизация капитализированных затрат на разработку собственных программных продуктов составляет относительно незначительную часть в себестоимости данных компаний. Мы также отмечаем, что для бизнес-модели Zoom Video Communications, 8x8, Sinch и RingCentral характерны высокие затраты на продажи и маркетинг (в среднем 34-51% от выручки за последние три года), а также невысокие по сравнению с IVA Technologies затраты на исследования и разработки в составе операционных расходов (в среднем 15-18% от выручки за последние три года). С точки зрения структуры основных производственных активов данных четырех компаний, в составе ОС НМА мы наблюдаем значительную стоимость клиентской базы (28-63% от первоначальной стоимости ОС и НМА у 8x8 и Sinch) и компьютерного оборудования и серверов (7-62%). На стоимость ПО собственной разработки у данных компаний приходится 19-29% первоначальной стоимости ОС и НМА (по сравнению с 88% у IVA Technologies на 31 марта 2024 г.)

Таблица 86: Избранные финансовые показатели, характеризующие бизнес-модель поставщика облачных услуг унифицированных коммуникаций

	Zoom	8x8	RingCentral	Sinch
Показатели основной деятельности (средние показатели за 2021-2023 гг.):				
Доля выручки от предоставления услуг/подписки в общей выручке	100%	94%	95%	99%
Доля себестоимости в выручке	25%	38%	30%	70%
Доля себестоимости сервисных услуг/подписки в выручке от сервисных услуг/подписки	25%	32%	26%	70%
Валовая рентабельность	75%	62%	70%	30%
Доля расходов на исследования и разработки в выручке	15%	18%	17%	1%
Доля затрат на продажи и маркетинг в выручке	34%	46%	51%	н/д

Основные компоненты ОС и НМА (в % от первоначальной стоимости ОС и НМА на последнюю отчетную дату):

Серверы, компьютерное и офисное оборудование (62%)	Капитализированные затраты на разработку собственного ПО (29%)	Технологии (60%)	Клиентская база (63%)
Программное обеспечение (15%)	Клиентская база (28%)	Капитализированные затраты на разработку собственного ПО (19%)	ПО собственной Разработки (25%)
Клиентская база (5%)	Компьютерное оборудование (15%)	Компьютерное оборудование и ПО (17%)	Компьютеры и Оборудование (7%)

Источник: данные компаний, Альфа-Банк

Несмотря на принципиальную разницу в бизнес-модели между IVA Technologies и зарубежными компаниями, оказывающими облачные услуги

унифицированных коммуникаций по сервисной модели, мы провели анализ их рыночных мультипликаторов.

В таблицах ниже представлены прогнозные рыночные мультипликаторы EV/EBITDA российских компаний-аналогов технологического сектора и зарубежных компаний-аналогов на 2023-2025 годы. Мы используем рыночные мультипликаторы на базе текущих рыночных цен акций.

Таблица 87: Рыночный мультипликатор EV/EBITDA российских компаний-аналогов технологического сектора

Компания	Тикер	Текущая цена руб.	Рыночная капитализация, млрд руб.	EV млрд руб.	EV/EBITDA			EV/EBITDA			2023-26П СГТР выручки	2024-26П сред. маржа EBITDA
					'24П	'25П	'26П	'24П	'25П	'26П		
IVA Technologies	IVAT	201,8	20,2	17,5	6,3	3,8	2,6	9,4	5,6	3,7	61,7%	66,8%
Positive Technologies	POSI	2068,0	147,3	153,3	10,6	5,9	3,7	21,6	9,6	5,9	56,7%	46,8%
Astra	ASTR	472,0	99,1	101,0	13,3	7,5	4,6	19,7	11,2	6,0	68,9%	45,8%
Diasoft	DIAS	3858	40,5	40,5	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Arenadata	DATA				н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Yandex	YNDX	3683,5	1397,7	1536,5	8,0	5,4	3,8				29,9%	20,8%
VK Group	VKCO	292,8	66,2	217,8	46,4	19,4	6,9				18,0%	8,5%
HeadHunter	HHRU	3480,0	180,5	146,5	6,2	4,9	3,9				29,2%	59,2%
Cian	CIAN	506,8	35,5	27,0	9,0	6,2	3,5				24,2%	29,6%
Softline	SOFL	114,2	37,0	59,6	7,1	6,0	4,3				23,6%	9,1%
Медиана					8,99	5,96	3,92	20,68	10,38	5,92	29,2%	29,6%
<i>Премия / дисконт IVAТ к медиане</i>					-30%	-35%	-34%	-55%	-46%	-37%		

Источники: данные компаний, CBonds, Альфа-Банк

Таблица 88: Рыночный мультипликатор EV/EBITDA зарубежных компаний-аналогов

Компания	Тикер	Текущая цена	Рыночная капитализация,	EV	EV/EBITDA			2023-26П СГТР выручки	2024-26П сред. маржа EBITDA	Див. доходность '24П	Див. доходность '25П
					млн долл. США	млн долл. США	млн долл. США				
Поставщики облачных сервисов унифицированных коммуникаций											
Zoom Video Communications	ZM	85,6	25 867	18 709	9,71	9,48	9,27	3,2%	41,0%	-	-
RingCentral	RNG	37,5	3 344	4 939	8,33	7,22	6,56	7,8%	26,2%	-	-
8x8	EGHT	2,7	348	660	6,73	6,21	5,63	0,7%	14,6%	-	-
Sinch	SINCH	1,8	1 513	2 180	7,29	6,87	6,19	1,8%	11,9%	-	-
Медиана					7,81	7,05	6,38	2,5%	20,4%		
Глобальные вендоры											
Microsoft	MSFT	436,6	3 197 296	3 264 479	24,78	21,25	18,41	14,5%	54,9%	0,7%	0,8%
Cisco	CSCO	58,5	229 526	247 682	11,78	12,00	11,55	0,9%	37,5%	3,3%	3,4%
Yealink	300628	5,5	6 980	6 182	15,50	13,14	11,24	21,6%	51,6%	2,6%	3,1%
Медиана					15,50	13,14	11,55	14,5%	51,6%	2,6%	3,1%

Источники: данные компаний, Investing.com, Альфа-Банк

В таблице ниже представлен расчет диапазона стоимости бизнеса (EV) IVA Technologies методом рыночных мультипликаторов компаний-аналогов. При определении диапазона EV на основе EV/EBITDA зарубежных компаний-аналогов мы не применяли премии/(дисконты) IVA Technologies к медианному значению мультипликатора компаний-аналогов по следующим причинам: 1) с одной стороны, как к компании, бизнес которой сосредоточен в России, к стоимости бизнеса IVA Technologies применим дисконт, отражающий специфический страновой риск на фоне нестабильной геополитической ситуации, 2) с другой стороны, СГТР выручки и рентабельность EBITDA IVA Technologies в 2025-2026 гг. будет существенно опережать медианное значение для зарубежных компаний-аналогов, что обуславливает необходимость применения премии к мультипликатору компаний-аналогов. На наш взгляд, эти два фактора уравнивают друг друга, что объясняет применение нулевой премии/(дисконта).

Таблица 89: Расчет диапазона стоимости бизнеса (EV) IVA Technologies методом рыночных мультипликаторов компаний-аналогов

Млрд руб.	2025П	2026П	Мин.	Макс.
IVA Technologies - EBITDA	4,55	6,79		
Мультипликатор EV/EBITDA компаний-аналогов				
Российские компании-аналоги технологического сектора	5,96	3,92		
Зарубежные компании-аналоги – поставщики облачных сервисов UC	7,05	6,38		
Зарубежные компании-аналоги – глобальные вендоры	13,14	11,55		
Средний мультипликатор EV/EBITDAC Positive Technologies и Группы Астра	10,38	5,92		
Расчетный показатель стоимости бизнеса (EV) IVA Technologies на базе мультипликатора EV/EBITDA:				
Российские компании-аналоги технологического сектора	27,1	26,6	26,6	27,1
Зарубежные компании-аналоги – поставщики облачных сервисов UC	32,1	43,3	32,1	43,3
Зарубежные компании-аналоги – глобальные вендоры	59,8	78,4	59,8	78,4
Средний мультипликатор EV/EBITDAC Positive Technologies и Группы Астра	32,4	27,9	27,9	32,4

Источники: данные Компани, Investing.com, Альфа-Банк

На основе мультипликатора EV/EBITDA компаний российского технологического сектора стоимость бизнеса IVA Technologies лежит в диапазоне от 26,6 млрд руб. до 27,1 млрд руб., а применение мультипликатора EV/EBITDAC для двух ближайших российских аналогов Компании (POSI и ASTR) дает диапазон от 27,9 млрд руб. до 32,4 млрд руб. Расчет на основе EV/EBITDA зарубежных компаний-аналогов дает более широкий ориентир стоимости бизнеса IVA Technologies от 32,1 млрд руб. до 78,4 млрд руб. При этом мы отмечаем, что нижняя граница диапазона оценки EV, полученного на основе мультипликаторов зарубежных компаний-поставщиков облачных сервисов унифицированных коммуникаций (32,1 млрд руб.) совпадает с верхней границей диапазона EV (32,4 млрд руб.), полученного путем применения мультипликатора EV/EBITDAC для POSI и ASTR. Это дает нам комфортную верхнюю точку диапазона EV для IVA Technologies. В качестве нижней точки диапазона EV мы приняли нижнюю оценку на основе EV/EBITDA для российских компаний-аналогов (26,6 млрд руб.).

Метод дисконтированных денежных потоков

В таблице ниже приведены основные метрики, использованные нами для целей дисконтирования денежных потоков.

Таблица 90: Основные метрики, использованные при ДДП

Метрика	Значение
Прогнозный период	Шесть лет с 1 января 2025 г. по 31 декабря 2030 г.
Функциональная валюта	Российский рубль
WACC / Средневзвешенная ставка дисконтирования	28,60%
TGR / Темп роста в терминальном периоде	6,0%
Допущения, использованные при расчете денежного потока в терминальном периоде	– Рентабельность EBITDA соответствует уровню последнего прогнозного года
	– Ставка налога на прибыль 25,0%
	– 5,5% отношение затрат на создание и приобретение НМА и ОС к выручке
Корректировки, использованные при переходе от справедливой стоимости бизнеса (EV) к справедливой стоимости акционерного капитала (shareholder equity)	– Величина амортизационных отчислений и износа ОС и НМА соответствует величине капитальных вложений
	Прогнозный уровень чистого долга на 31 декабря 2024 г. (чистая денежная позиция 2,67 млрд руб.)

Источники: данные Компании, Альфа-Банк

В таблице ниже приведен расчет средневзвешенной ставки дисконтирования (WACC) в рублях.

Таблица 91: Расчет средневзвешенной ставки дисконтирования (WACC)

Показатель	Значение	Источник
1 Безрисковая ставка, %	16,93%	ОФЗ RU000A100A82 с погашением 10.04.2030 г.
2 Премия за риск инвестиций в акции, %	7,0%	Альфа-Банк / оценка
3 Коэффициент beta unlevered	1,50	Альфа-Банк / оценка
4 Заемный капитал / Акционерный капитал	5,0%	Альфа-Банк / оценка
5 Коэффициент beta levered	1,58	
6 Премия за размер	1,75%	Альфа-Банк / оценка
7 Специфическая премия	-	Альфа-Банк / оценка
8 Стоимость собственного капитала, %	29,7%	
9 Стоимость привлечения заемного капитала (до вычета налога), %	8,0%	Средняя ставка по действующим кредитным линиям
10 Эффективная ставка налога на прибыль, %	5%	Ставка налога на прибыль для ИТ-компаний с 1 января 2025 г.
11 Стоимость привлечения заемного капитала, %	7,6%	
12 Акционерный капитал / Проинвестированный капитал, %	95,2%	
13 Заемный капитал / Проинвестированный капитал, %	4,8%	
14 WACC, %	28,6%	

Источники: данные Компании, rusbonds.ru, Альфа-Банк

В таблице ниже приведен расчет стоимости бизнеса (EV) IVA Technologies методом дисконтированных денежных потоков (DCF).

Таблица 92: Расчет стоимости бизнеса (EV) методом дисконтированных денежных потоков (DCF)

Млн руб.	2025П	2026Е	2027П	2028П	2029П	2030П	Терминальный период
Выручка	6 801	10 378	14 969	19 573	24 457	28 977	30 716
Валовая прибыль	5 370	7 960	11 431	14 630	18 079	21 102	22 368
Валовая рентабельность (от оборота)	79,0%	76,7%	76,4%	74,7%	73,9%	72,8%	72,8%
ЕБИТДА скорр.	4 549	6 787	9 983	12 851	16 055	19 027	14 687
ЕБИТДА скорр. маржа (от валовой прибыли)	66,9%	65,4%	66,7%	65,7%	65,6%	65,7%	65,7%
Амортизация ОС и НМА	-397	-529	-710	-937	-1 220	-1 563	-1 695
ЕБИТ	4 152	6 258	9 274	11 914	14 836	17 464	12 992
(плюс) Амортизация ОС и НМА	397	529	710	937	1 220	1 563	1 695
(минус) Налог на прибыль	-218	-325	-492	-638	-813	-4 844	-3 248
(минус) Приобретение ОС и НМА	-1 428	-2 076	-2 694	-3 327	-4 158	-4 926	-1 695
(плюс) Нетто изменение оборотного капитала	-874	1 170	-627	980	-630	1 012	208
Денежный поток фирмы	2 029	5 556	6 170	9 865	10 455	10 269	9 952
Терминальный темп роста (TGR)	6,00%						
WACC	28,60%						
Период дисконтирования	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	
Фактор дисконтирования	0,778	0,605	0,470	0,366	0,284	0,221	0,221
Дисконтированный денежный поток	1 578	3 360	2 901	3 607	2 972	2 270	
Приведенная стоимость дисконтированного денежного потока	16 688						
Терминальная стоимость	9 736						
Стоимость бизнеса (EV)	26 424						
Вмененный мультипликатор EV/ЕБИТДА	5,81	3,89	2,65	2,06	1,65	1,39	

Источник: Альфа-Банк

В таблице ниже представлен расчет чувствительности полученного результата стоимости бизнеса (EV) к метрикам дисконтирования – WACC и терминальному темпу роста.

Таблица 93: Чувствительность результата стоимости бизнеса (EV) к метрикам дисконтирования

TGR	Млрд руб.	WACC								
		24,60%	25,60%	26,60%	27,60%	28,60%	29,60%	30,60%	31,60%	32,60%
3,0%	31 319	29 658	28 144	26 758	25 486	24 314	23 232	22 229	21 299	
4,0%	31 833	30 101	28 527	27 091	25 776	24 568	23 455	22 426	21 472	
5,0%	32 396	30 583	28 942	27 450	26 088	24 840	23 692	22 634	21 655	
6,0%	33 014	31 110	29 394	27 839	26 424	25 132	23 946	22 856	21 850	
7,0%	33 697	31 689	29 887	28 261	26 788	25 446	24 219	23 094	22 058	
8,0%	34 458	32 329	30 429	28 723	27 183	25 786	24 513	23 349	22 280	
9,0%	35 310	33 041	31 028	29 230	27 615	26 156	24 832	23 624	22 519	

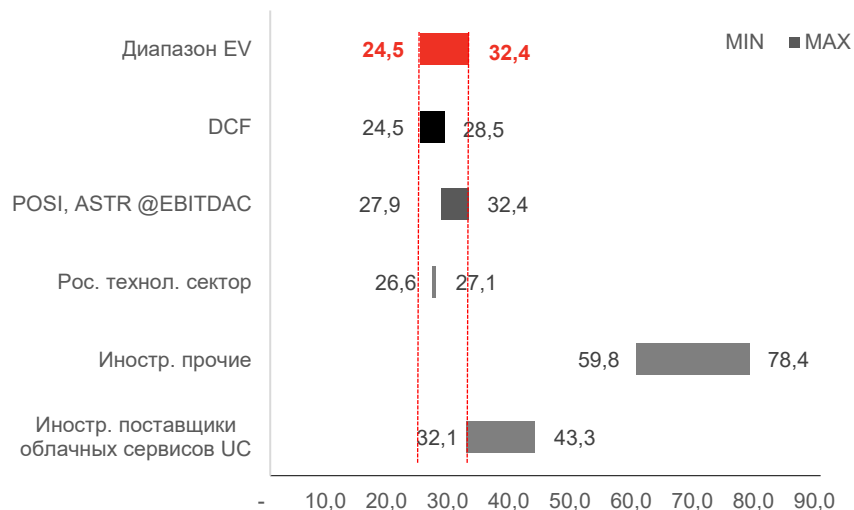
Источник: Альфа-Банк

В результате применения метода ДДП мы определили диапазон справедливой стоимости бизнеса IVA Technologies на уровне от 24,5 млрд руб. до 28,5 млрд руб.

Определение диапазона справедливой стоимости бизнеса и 100% акционерного капитала

В результате применения метода ДДП и метода рыночных мультипликаторов компаний-аналогов мы определили справедливую стоимость бизнеса (EV) IVA Technologies на уровне **от 24,5 млрд руб. до 32,4 млрд руб.** Данный диапазон отражает максимальное пересечение диапазонов стоимости, полученных нами в рамках расчетов.

Таблица 94: Диапазон справедливой стоимости бизнеса (EV) IVA Technologies, млрд руб.



Источник: Альфа-Банк

За базу расчета справедливой стоимости 100% акционерного капитала ПАО «ИВА» мы приняли диапазон EV, полученный путем применения метода ДДП (24,5-28,5 млрд руб.), так как он отражает более консервативную оценку по сравнению с диапазоном на основе мультипликатора EV/EBITDA. Наша целевая цена по акциям ПАО «ИВА» рассчитана на базе EV середины указанного диапазона и составляет **290 руб.**, что на 3% ниже цены IPO и на 44% выше текущей рыночной котировки. Соответственно, мы начинаем аналитическое покрытие IVA Technologies с рекомендацией **ВЫШЕ РЫНКА**.

Таблица 95: Определение справедливой стоимости 100% акционерного капитала и целевой цены в расчете на одну акцию

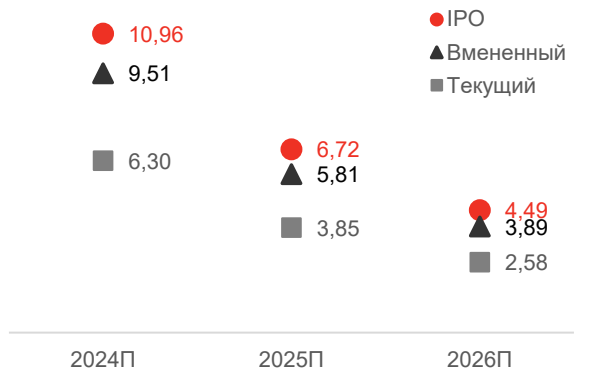
Млрд руб.	Мин.	Середина диапазона	Макс.
Диапазон EV по DCF	24,5		28,5
Середина диапазона		26,4	
Прогноз чистого долга на конец 2024П (чистая денежная позиция)		-2,7	
100% акционерного капитала		29,1	
Количество акций, млн		100,0	
Цена за акцию, руб.		290,0	
Текущая цена		201,8	
Потенциал роста		44%	
Цена IPO, руб.		300	
Премия/(дисконт) к цене IPO		-3%	

Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк



Наша оценка справедливой стоимости бизнеса предполагает вмененный мультипликатор 2025-26П EV/EBITDA на уровне 5,8х-3,9х.

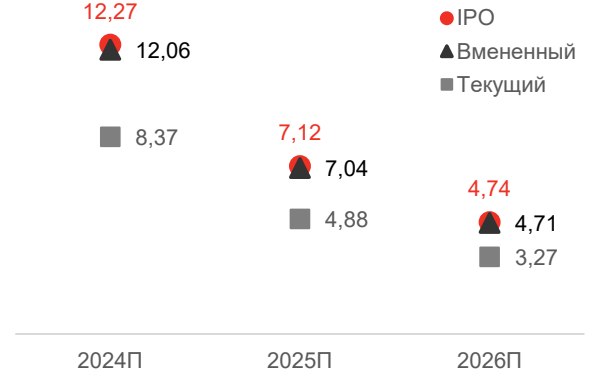
Рис. 96: EV/EBITDA 2024-26П



Источник: Альфа-Банк

Наша оценка справедливой стоимости 100% акционерного капитала предполагает вмененный мультипликатор 2025-26П PE на уровне 7,0х-4,7х.

Рис. 97: PE 2024-26П



Источник: Альфа-Банк

Риски

В таблице ниже перечислены риски, реализация которых может негативно отразиться на сделанном нами инвестиционном заключении.

Таблица 98: Риски

Страновой риск	Негативное изменение геополитической и макроэкономической ситуации может ухудшить условия ведения бизнеса в России по сравнению с нашими текущими ожиданиями на среднесрочную перспективу и привести к более низкому платежеспособному спросу заказчиков (особенно среди частных компаний) на программное обеспечение, ИТ-оборудование и ИТ-услуги, что негативно отразится на объемах целевого рынка IVA Technologies.
Рыночный риск	Потенциальное ограничение или сворачивание мер государственной поддержки российской ИТ-отрасли, недостаточный спрос на отечественное ПО и «железо» со стороны B2B и B2G сегментов из-за сокращения государственного финансирования, а также перенос потребителями в целевых сегментах планов по замене импортного ПО и оборудования на российское на более поздние сроки (медленное импортозамещение) подразумевают риск пересмотра вниз прогнозных объемов целевого рынка IVA Technologies по сравнению со значениями, использованными нами при построении финансового прогноза.
График релизов продуктов и апдейтов	Как продемонстрировал опыт Positive Technologies, задержка коммерческого запуска новых продуктов может повлечь за собой существенный пересмотр ориентиров по выручке ближайших периодов, что может быть негативно воспринято инвесторами.
Льготный налоговый режим для российской ИТ-отрасли	Наш текущий расчет справедливой стоимости бизнеса (EV) и справедливой стоимости 100% акционерного капитала ПАО «ИВА» в рамках метода ДДП включает предположение о применении льготной ставки налога на прибыль для российских ИТ-компаний на уровне 5,0% до 2029 года включительно. Для 2030 г. и в постпрогнозном периоде мы применяем налоговую ставку по общему режиму на уровне 25,0%. Пересмотр государством подходов к поддержке ИТ-отрасли (повышение льготного уровня налоговой ставки либо возврат к налогообложению отрасли на общих условиях ранее 2030 года) повлечет за собой пересмотр прогноза чистой прибыли и оценки методом ДДП в меньшую сторону.
Персонал	Невозможность нанять на рынке высококвалифицированных специалистов в сфере ИТ и продаж в количестве, необходимом для выполнения заявленных целей роста бизнеса в среднесрочной перспективе, и/или более сильная, чем ожидается, инфляция заработных плат в сфере ИТ могут повлечь за собой недостижение заявленных целей по росту выручки и/или показателей прибыли.
Международная экспансия	Планы IVA Technologies по выходу на ИТ-рынки зарубежных стран предполагают как потенциал для повышения финансового прогноза и целевой цены акции, так и для пересмотра в негативную сторону в зависимости от соотношения величины инвестиций в международную экспансию и дополнительной выручки с международных рынков.

Источник: Альфа-Банк



Приложения

1. Финансовый прогноз

Таблица 99: Финансовый прогноз

ИНВЕСТИЦИОННОЕ РЕЗЮМЕ								
Наименование компании:	ПАО "ИВА"	Целевая цена	Руб./АО	290	Вмененные мультипликаторы:			
Тикер (МОЕХ):	IVAT	Текущая цена	Руб./АО	202	2025П:		2026П:	
Сектор:	ИТ	Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКАР / E		7,0x	4,7x		
Рын. капитализация, млрд руб.	20,18	Потенциал роста		44%	EV / EBITDA		5,8x	3,9x
Доля акций в свободном обращении	11%				EV / Выручка		3,9x	2,5x
БАЛАНС, млн руб.	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ОС и НМА	2 101,0	3 634,0	4 665,3	6 211,4	8 196,3	10 586,7	13 524,6	16 887,7
Прочие долгосрочные активы	691,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Запасы	31,1	185,7	559,6	862,0	1 598,7	1 618,8	2 401,6	2 361,8
Торговая и прочая дебиторская задолженность	1 291,5	659,4	1 949,1	1 462,7	2 638,4	2 724,0	3 976,6	3 962,3
Денежные средства и эквиваленты	265,5	3 007,8	3 723,0	7 914,3	11 490,0	18 500,6	24 630,7	30 704,0
Прочие краткосрочные активы	571,9	592,6	1 359,1	1 582,3	2 629,6	2 856,3	3 981,2	4 107,0
Всего активы	4 952	8 080	12 256	18 033	26 553	36 287	48 515	58 023
Краткосрочные кредиты и займы	211,1	85,7	85,7	85,7	85,7	85,7	85,7	85,7
Торговая и прочая кредиторская задолженность	227,9	856,0	1 379,9	2 031,9	2 889,5	3 545,5	4 495,3	5 031,5
Прочие краткосрочные обязательства	339,5	563,0	950,5	1 437,8	2 063,3	2 690,5	3 355,9	3 971,7
Долгосрочные кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные обязательства	381,3	605,9	605,9	605,9	605,9	605,9	605,9	605,9
Всего обязательства	1 160	2 110	3 022	4 161	5 644	6 928	8 543	9 695
Акционерный капитал	3 792,3	5 969,3	9 234,4	13 871,8	20 909,1	29 359,2	39 972,4	48 328,4
Всего обязательства и акционерный капитал	4 952	8 080	12 256	18 033	26 553	36 287	48 515	58 023
Чистый долг (ден. средства)	-43,4	-2 667,6	-3 382,9	-7 574,2	-11 149,9	-18 160,5	-24 290,6	-30 363,9
Чистый долг / 12М EBITDA	(0,02x)	(0,96x)	(0,74x)	(1,12x)	(1,12x)	(1,41x)	(1,51x)	(1,60x)
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, млн руб.	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	2 453,8	3 956,0	6 800,8	10 377,5	14 969,1	19 573,0	24 457,5	28 977,3
Себестоимость	-326,2	-800,1	-1 430,6	-2 417,4	-3 538,0	-4 943,1	-6 378,7	-7 875,7
Валовая прибыль	2 127,6	3 155,9	5 370,2	7 960,1	11 431,1	14 629,9	18 078,7	21 101,6
Валовая рентабельность	86,7%	79,8%	79,0%	76,7%	76,4%	74,7%	73,9%	72,8%
Коммерч., админ. и прочие операционные расходы и доходы	-340,7	-669,5	-1 218,0	-1 702,6	-2 157,3	-2 716,0	-3 243,1	-3 637,3
ЕБИТДА	1 953	2 779	4 549	6 787	9 983	12 851	16 055	19 027
ЕБИТДА маржа	79,6%	70,2%	66,9%	65,4%	66,7%	65,7%	65,6%	65,7%
ЕБИТДА скорр.	1 305,0	1 868,8	3 120,9	4 711,3	7 289,0	9 523,6	11 897,7	14 101,2
ЕБИТДА скорр. маржа	53,2%	47,2%	45,9%	45,4%	48,7%	48,7%	48,6%	48,7%
Амортизация ОС, НМА и прочих активов	166,6	292,2	396,9	529,3	709,5	937,1	1 219,9	1 563,1
Финансовые расходы и доходы, нетто	7,1	5,0	232,9	293,3	647,1	948,9	1 540,8	2 058,3
Прибыль до налогообложения	1 763,7	2 412,3	4 351,0	6 498,9	9 846,1	12 765,0	16 254,1	19 377,7
Налог на прибыль	0,0	0,0	-217,6	-324,9	-492,3	-638,2	-812,7	-4 844,4
Чистая прибыль	1 763,7	2 412,3	4 133,5	6 173,9	9 353,8	12 126,7	15 441,4	14 533,2
Рентабельность по чистой прибыли	71,9%	61,0%	60,8%	59,5%	62,5%	62,0%	63,1%	50,2%
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, млн руб.	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	702,4	4 012,9	3 011,8	7 803,3	8 586,6	14 014,7	15 116,0	17 176,7
Приобретение и создание ОС и НМА	-648,4	-909,9	-1 428,2	-2 075,5	-2 694,4	-3 327,4	-4 157,8	-4 926,1
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	-685,5	-909,9	-1 428,2	-2 075,5	-2 694,4	-3 327,4	-4 157,8	-4 926,1
Дивиденды акционерам	-479,2	-235,3	-868,4	-1 536,6	-2 316,5	-3 676,7	-4 828,2	-6 177,2
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	-107,1	-360,8	-868,4	-1 536,6	-2 316,5	-3 676,7	-4 828,2	-6 177,2
Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов	-90,3	2 742,2	715,3	4 191,3	3 575,7	7 010,6	6 130,1	6 073,3
Чистый денежный поток (ОДП - ИДП)	16,9	3 103,0	1 583,7	5 727,8	5 892,2	10 687,3	10 958,3	12 250,5
ОЦЕНКА	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
EV/выручка (x)		4,4x	2,6x	1,7x	1,2x	0,9x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA (x)		6,3x	3,8x	2,6x	1,8x	1,4x	1,1x	0,9x
P/E (x)		8,4x	4,9x	3,3x	2,2x	1,7x	1,3x	1,4x
Див. доходность к текущей цене (%)			4%	8%	11%	18%	24%	31%

Источники: данные Компании, Альфа-Банк



2. Аббревиатуры

Таблица 100: Аббревиатуры

ATC	Автоматическая телефонная станция
BATC	Виртуальная автоматическая телефонная станция
ВКС	Видеоконференцсвязь
ИИ	Искусственный интеллект
КИИ	Критическая информационная инфраструктура
МСБ	Малый и средний бизнес
ПК	Персональный компьютер
ПО	Программное обеспечение
ЭДО	Электронный документооборот
CCaaS	Contact center as a service
CAC	Customer acquisition cost
CPaaS	Communications platform as a service
CSI	Customer satisfaction index
GPT	Generative pre-trained transformer
LTV	Lifetime value
NPS	Net promoter score
R&D	Research & development
SaaS	Software as a Service
UC	Unified communications
UCaaS	United Communications as a service
UI	User interface
UX	User experience
VoIP	Voice over Internet Protocol

Источник: Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Валерия Кобяк

vkobyak@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

ileonov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)

TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова

etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroiviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.