



Arenadata

Снижение целевой цены на 12% вслед за более консервативным гайдансом компании

Вывод

Мы обновили наш финансовый прогноз и целевую цену по Arenadata с учетом слабых результатов за 1П25 и более консервативного гайданса компании на 2025 год. Перенос части контрактов на более поздние сроки стал причиной снижения выручки в 1П25 более чем на 40% г/г (в результате чего все показатели прибыли за период остались «в минусе»), а также обусловил более сдержанные ожидания менеджмента до конца текущего года: рост выручки ожидается в пределах 30% г/г по сравнению с ориентиром «не менее чем 40% г/г» ранее. Также компания ожидает традиционную для российского ИТ резкую сезонность продаж со значительной долей закрытия контрактов в самом конце года, что для инвесторов в акции DATA означает сохранение неопределенности вплоть до публикации годовых результатов в феврале-марте 2026 г. Мы прогнозируем выручку в 2025П на уровне 7,6 млрд руб. (+26% г/г по сравнению с предыдущим прогнозом роста на 41% г/г) с маржой OIBDA скорр. 28%. Мы также более консервативно подходим к прогнозу дивиденда за 2025П, предполагая, что компания будет ориентироваться на нижнюю планку дивидендной политики (50% от NIC против прогноза 65% ранее). В результате обновления вводных финансовой модели мы снизили целевую цену по DATA на 12% до 160 руб., сохранив при этом рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА. Акция торгуется со значительным потенциалом роста 50% к текущим котировкам. Следующая коммуникация менеджмента с инвесторами состоится в ноябре вместе с публикацией результатов за 3К25.

Инвестиционный анализ

Перенос контрактов скорректировал вниз прогнозы компании на 2025 год, тем не менее, динамику роста можно назвать солидной в условиях текущей слабости российского ИТ-рынка. Результаты Arenadata за 2К25 и 1П25 оказались ниже ориентиров, предоставленных компанией весной. Выручка оказалась слабее на фоне переноса части продаж на 2П25 и, частично, на 2026 год, что не позволило вывести показатели прибыли за 1П25 в положительную зону. В результате менеджмент предоставил более консервативный прогноз на 2025 год: рост выручки на 20-30% г/г (до 7,2-7,8 млрд руб.) по сравнению с предыдущим прогнозом роста на не менее чем 40% г/г до 8,4+ млрд руб. При этом достижение роста выше 30% г/г остается возможным в зависимости от развития геополитической и макроэкономической ситуации. С положительной стороны мы отмечаем, что даже с учетом сниженных ожиданий развитие бизнеса Arenadata (в контексте текущих условий рынка ИТ) остается одним из самых динамичных среди публичных компаний технологического сектора, свидетельствуя о высокой востребованности отечественных решений по работе с данными у крупных корпораций и госсектора, которая лежит в основе долгосрочных перспектив роста компании.

Наш обновленный прогноз финансовых показателей Группы Arenadata предусматривает рост выручки в 2025П на 26% г/г до 7,6 млрд руб. Мы также скорректировали вниз (на 8%) прогноз выручки на 2026П в качестве отражения гипотезы, что с учетом макроэкономической (вероятность более сглаженной, чем ожидалось, траектории снижения ключевой ставки) и геополитической ситуации разморозка ИТ-бюджетов может растянуться во времени. На фоне более консервативных ожиданий по выручке мы прогнозируем маржу OIBDA скорр. в 2025 г. на уровне 27,9% (ранее 32,7%) с дальнейшим возвращением в зону выше 30% в 2026 г. Наш прогноз выручки в 2027П и далее остался неизменным. В новом прогнозе мы отразили более консервативные ожидания по выплате дивидендов по итогам 2025ФГ – на уровне 50% от NIC (нижняя граница по дивидендной политике) по сравнению с прогнозом 65% от NIC ранее. В результате мы ожидаем дивиденд по итогам 2025 г. на уровне около 920 млн руб. (4,4 руб./АО).

Рынок акций Информационные технологии 18 сентября 2025 г.

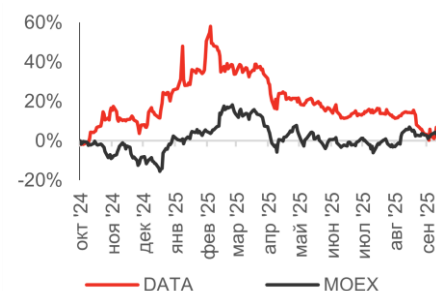
Рекомендация / Целевая цена

Тикер	DATA RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	106,54
Целевая цена	160
Потенциал роста	50%

Источник: CBonds, Альфа-Банк

Цена закрытия – 17 сентября 2025 г.

Динамика акций с момента IPO



Источник: CBonds, Альфа-Банк

Выручка и OIBDA скорр., млрд руб.



Источник: данные компании, Альфа-Банк

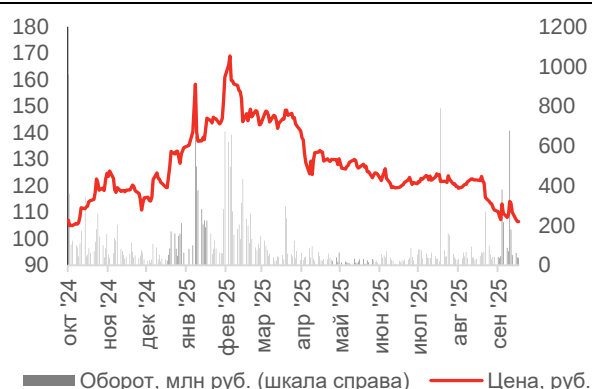
Текущие мультипликаторы 2025-27П

	2025П	2026П	2027П
EV/OIBDA скорр.	11,1x	6,4x	3,6x
EV/OIBDAC	14,4x	6,7x	3,8x
PE	10,7x	6,9x	3,8x
P/NIC	12,1x	6,8x	3,8x

Источник: Cbonds, Альфа-Банк

Акции под давлением результатов 1П25 и внешних факторов. Отчетность Arenadata за 2K25, которую компания раскрыла 22 августа, оказалась ниже предоставленных ранее ориентиров из-за переноса контрактов, что вызвало негативную реакцию рынка: с тех пор акции потеряли 12% (индекс Мосбиржи снизился на 2% за данный период). Несмотря на это, а также на ухудшение общего рыночного фона (в связи с более консервативными ожиданиями инвесторов относительно траектории смягчения ДКП и отсутствием позитивных новостей со стороны геополитики) DATA продолжает торговаться выше цены IPO (95 рублей). На данный момент акции Arenadata торгуются по мультипликаторам 2025-26П EV/OIBDA скорр. на уровне 11,1х-6,4х и PE 10,7х-6,9х.

Рис. 1: Динамика цены и дневного оборота DATA



Источник: Cbonds

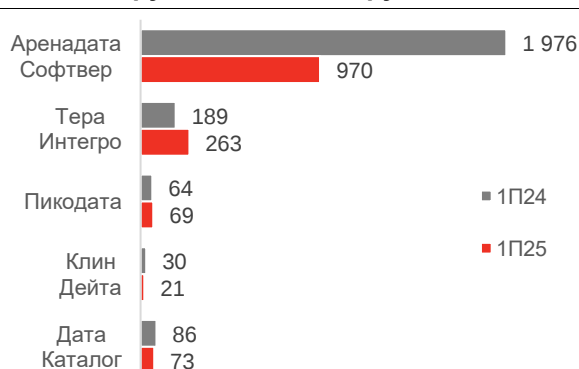
Рис. 2: Сравнительная динамика цены акций Группы Arenadata



Источник: Cbonds

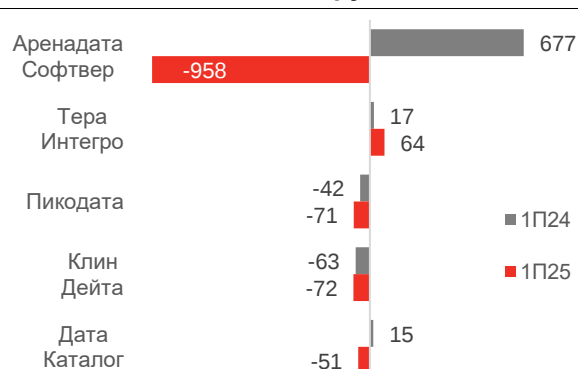
Перенос контрактов скорректировал вниз прогнозы компании на 2025 г. Результаты компании за 2K25 оказались ниже ориентиров, предоставленных компанией весной в рамках Дня инвестора. Выручка оказалась слабее на фоне переноса части продаж на 2П25 и, частично, на 2026 год, что не позволило вывести показатели прибыли за 1П25 в положительную зону. Данные сегментной отчетности по МСФО за 6M25 свидетельствуют о том, что выручка и OIBDA скорр. значительно «просела» г/г у основной операционной компании ООО «Арендата Софтвр», в то время как другие компании Группы показали близкие либо более высокие результаты по сравнению с 1П24. Выручка от продажи лицензий и подписки на ПО в 1П25 составила менее 0,5 млрд руб. по сравнению с почти 1,7 млрд руб. в 1П24.

Рис. 3: Выручка компаний Группы Arenadata



Источник: данные компании

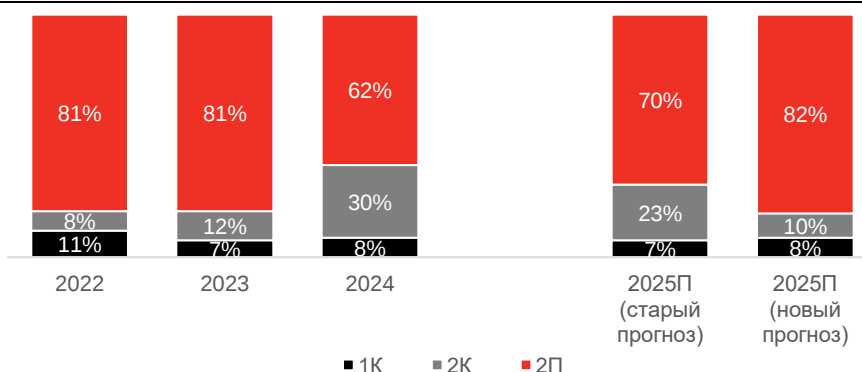
Рис. 4: OIBDA компаний Группы Arenadata



Источник: данные компании

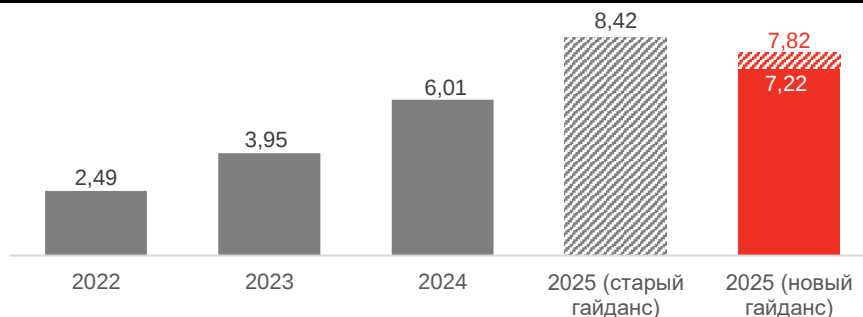
В результате менеджмент предоставил более консервативный прогноз на 2025 год: рост выручки на 20-30% г/г (до 7,2-7,8 млрд руб.) по сравнению с предыдущим прогнозом роста на не менее чем 40% г/г до 8,4+ млрд руб. при меньшем, чем ожидалось ранее, количестве клиентов. При этом достижение роста в текущем году выше 30% остается возможным в зависимости от развития геополитической и макроэкономической ситуации. Менеджмент также уточнил, что с начала августа рынок «оживает», крупные клиенты возвращаются, формируя закупки на 4K25. В связи с этим компания представила обновленный прогноз распределения выручки внутри года, который предполагает, что сезонность будет близкой к 2022-23 гг.

Рис. 5: Распределение выручки внутри года



Источник: данные компании

Рис. 6: Выручка, млрд руб.



Источник: данные компании

В таблице ниже приведено сравнение обновленного прогноза компании, представленного в августе, с гайдансом, опубликованным в апреле.

Рис. 7: Изменение гайданса компании

млн руб.	2024	2025 старый	2025 новый	изм., %
Кол-во клиентов	152	210	190	-10%
Рост выручки, %	52,2%	40%+	20-30%	-10-20пп.
Выручка (min)	6 015	8 421	7 218	-14%
Выручка (max)		...	7 820	-7%
Кол-во сотрудников на конец года	632	800	750	-6%
Расходы на персонал	3 059		4 500	
% от выручки	51%		58-62%	
Расходы на маркетинг	118	168	96	-43%
% от выручки	2%	2%	1,2-1,3%	

Источник: данные компании, Альфа-Банк

На фоне более консервативных ожиданий по выручке компания усиливает фокус на поддержании операционной эффективности и экономии затрат. Традиционно ФОТ является основной статьей затрат компании, работающей по модели вендора ПО (в 2022-24 гг. ФОТ составил 49-56% выручки). План по найму персонала до конца года был скорректирован вниз – с 800 до 750 чел. Также на фоне более слабой конвертации воронки проектов непосредственно в выручку компания сократит бюджет на продажу и распространение.

Продуктовые обновления идут по плану. С момента выхода в середине августа нашего отчета, посвященного началу аналитического освещения Arenadata, компания выпустила следующие обновления продуктов:

- Новый релиз системы управления корпоративными данными Arenadata Catalog (ADC) 0.8.4, ключевым нововведением в котором стал модуль «Реестр справочников», предназначенный для централизованного управления референс-данными (RDM). Новая функциональность позволяет обеспечивать согласованность, точность и доступность критически важной справочной информации для всех заинтересованных сторон, что напрямую влияет на эффективность процессов и качество аналитики.
- Arenadata совместно с Selectel объявили о запуске совместного программно-аппаратного комплекса (ПАК), предназначенного для построения отказоустойчивых аналитических платформ и корпоративных хранилищ данных. Данное решение ориентировано на крупный бизнес с повышенными требованиями к безопасности и устойчивости IT-инфраструктуры, в его основе — аналитическая СУБД Arenadata DB (ADB) и серверы Selectel собственной разработки. Arenadata и Selectel продолжают развивать линейку совместных решений, расширяя возможности заказчиков в сфере работы с большими данными.

Обновление финансового прогноза. Наш обновленный прогноз финансовых показателей Группы Arenadata предусматривает:

- Рост выручки в 2025 г. на 26% г/г до 7,6 млрд руб. Мы ориентируемся на середину обновленного гайданса по темпам роста, учитывая усиление более консервативных (после заседания ЦБ РФ 12 сентября) ожиданий относительно вектора смягчения ДКП до конца года, что может стать сдерживающим фактором с точки зрения объема бюджетов крупных ИТ-заказчиков. Мы также скорректировали вниз (на 8%) наш прогноз выручки на 2026 год в качестве отражения гипотезы, что с учетом макроэкономической и геополитической ситуации разморозка ИТ-бюджетов может растянуться во времени. Наш прогноз выручки в 2027П и далее остался неизменным.
- На фоне более консервативных ожиданий по выручке мы прогнозируем маржу OIBDA скорр. в 2025 г. на уровне 27,9% (ранее 32,7%) с дальнейшим возвращением в зону выше 30% в 2026 г. Наш прогноз солидного улучшения рентабельности в 2027П (до 39,1%) отражает положительный эффект реализации отложенного спроса, когда значительный рост отгрузок лицензий на ПО происходит при нормализованной кривой операционных расходов.
- В новом прогнозе мы отразили более консервативные ожидания по выплате дивидендов по итогам 2025ФГ – на уровне 50% от NIC (нижняя граница по дивидендной политике) по сравнению с прогнозом 65% от NIC ранее. В результате мы ожидаем дивиденд по итогам 2025 г. на уровне около 920 млн руб. (4,4 руб./АО).
- На 30 июня чистая денежная позиция без учета обязательств по аренде составила 623 млн руб. (-1,4x OIBDA скорр. 12M). Согласно нашей модели, до конца года компания продолжит работать без рисков на уровне долговой нагрузки.

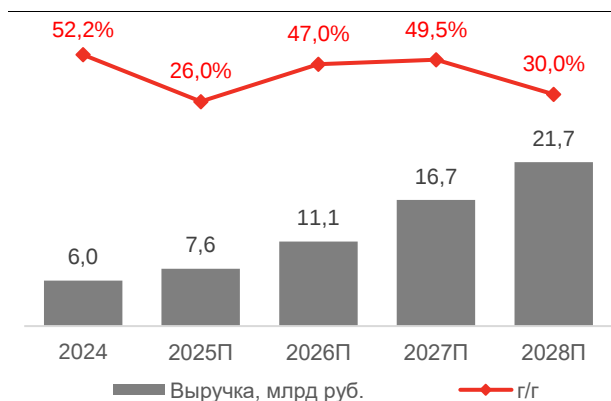
В таблице ниже представлено сравнение обновленного прогноза основных финансовых показателей с предыдущим.

Таблица 8: Изменение финансового прогноза

млрд руб.	Предыдущий прогноз					Текущий прогноз				Изменение, %			
	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2025П	2026П	2027П	2028П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка	6 015	8 493	12 060	16 642	21 635	7 579	11 140	16 655	21 651	-11%	-8%	0%	0%
а/а	52%	41%	42%	38%	30%	26%	47%	50%	30%	-15,2пп.	5,0пп.	11,5пп.	0,0пп.
OIBDA после LTI	2 192	2 777	4 130	6 111	8 285	2 118	3 667	6 515	8 338	-24%	-11%	7%	1%
маржа	36%	33%	34%	37%	38%	28%	33%	39%	39%	-4,8пп.	-1,3пп.	2,4пп.	0,2пп.
OIBDAC	2 126	2 662	3 937	5 845	7 939	1 627	3 472	6 240	7 981	-39%	-12%	7%	1%
маржа	35%	31%	33%	35%	37%	21%	31%	37%	37%	-9,9пп.	-1,5пп.	2,3пп.	0,2пп.
Чистая прибыль	1 938	2 358	3 720	5 421	7 182	2 091	3 234	5 919	7 436	-11%	-13%	9%	4%
маржа	32%	28%	31%	33%	33%	28%	29%	36%	34%	-0,2пп.	-1,8пп.	3,0пп.	1,1пп.
NIC	2 233	2 468	3 731	5 361	7 122	1 846	3 279	5 869	7 360	-25%	-12%	9%	3%
маржа	37%	29%	31%	32%	33%	24%	29%	35%	34%	-4,7пп.	-1,5пп.	3,0пп.	1,1пп.

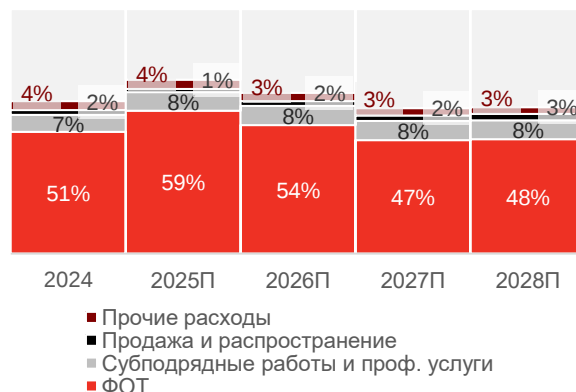
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 9: Выручка, млрд руб.



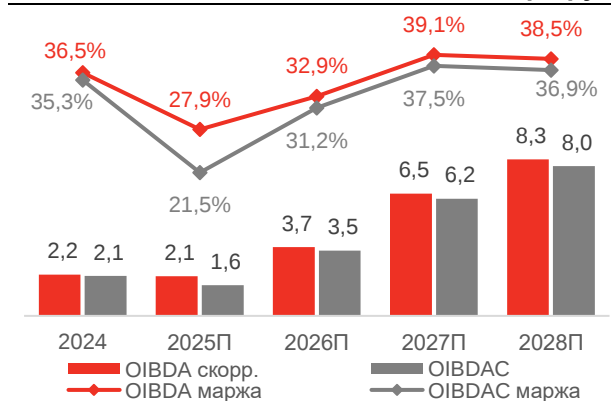
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 10: Операционные расходы в % от выручки



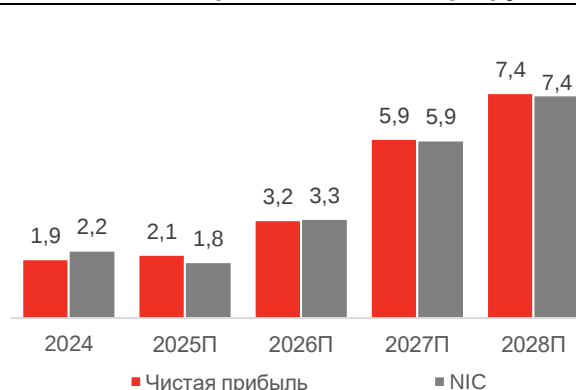
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 11: OIBDA после LTI и OIBDAC, млрд руб.



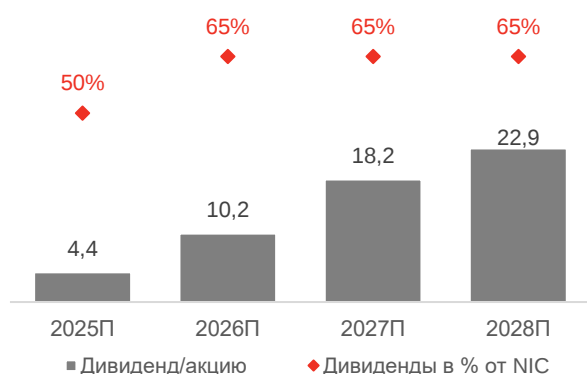
Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Рис. 12: Чистая прибыль и NIC, млрд руб.



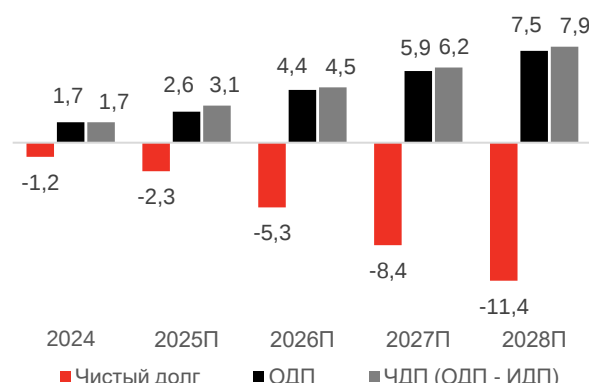
Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Рис. 13: Дивиденды (финансовый год), руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Рис. 14: Чистый долг и ЧДП, млрд руб.



Источник: данные Компании, Альфа-Банк

Снижение целевой цены на 12% до 160 руб. Мы обновили нашу целевую цену по акциям DATA в соответствии с изменением финансового прогноза. При определении справедливой стоимости бизнеса (на базе EV) и акционерного капитала Группы Arenadata мы использовали метод дисконтированных денежных потоков (ДДП). В рамках расчета мы использовали WACC 25,7% для 2025-30П, WACC 24,7% для 2031П и постпрогнозного периода и терминальный темп роста 6,0%. При расчете WACC мы используем безрисковую ставку 13,86%. Результаты расчета представлены в таблице ниже.

Таблица 15: Расчет стоимости бизнеса (EV) методом дисконтированных денежных потоков (DCF)

Млрд. руб.	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	Терминальный период
Выручка	7,58	11,14	16,65	21,65	26,85	31,95	37,06	39,28
Операционные расходы без учета амортизации и износа	-5,46	-7,47	-10,14	-13,31	-16,38	-19,37	-22,62	-23,97
OIBDA	2,12	3,67	6,52	8,34	10,46	12,58	14,44	15,31
OIBDA маржа	0,28	0,33	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
(минус) Амортизация ОС, НМА и активов в форме ПП	-0,13	-0,18	-0,23	-0,28	-0,35	-0,44	-0,55	-0,24
ЕВИТ	1,98	3,48	6,29	8,06	10,11	12,13	13,89	15,07
(плюс) Амортизация ОС, НМА и активов в форме ПП	0,13	0,18	0,23	0,28	0,35	0,44	0,55	0,24
(минус) Налог на прибыль	0,01	-0,17	-0,31	-0,39	-0,48	-0,58	-3,36	-3,65
(минус) Приобретение ОС и НМА	-0,49	-0,19	-0,27	-0,36	-0,44	-0,53	-0,61	-0,24
(плюс) Нетто изменение оборотного капитала	0,34	0,93	-0,24	-0,17	-0,17	-0,11	-0,13	-0,05
(минус) Погашение обязательств по аренде	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03
(минус) Погашение процентов по аренде	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03
Денежный поток фирмы	1,94	4,20	5,65	7,38	9,32	11,30	10,28	11,31
Терминальный темп роста (TGR)	6,00%							24,70%
WACC	25,70%							24,70%
Период дисконтирования	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	6,50
Фактор дисконтирования	0,892	0,710	0,564	0,449	0,357	0,284	0,238	0,238
Дисконтированный денежный поток	1,73	2,98	3,19	3,31	3,33	3,21	2,45	
Приведенная стоимость дисконтированного денежного потока	20,20							
Терминальная стоимость	14,40							
Стоимость бизнеса (EV)	34,59							
Вмененный мультипликатор EV/OIBDA	16,34x	9,44x	5,31x	4,15x	3,31x	2,75x	2,40x	
Вмененный мультипликатор EV/OIBDAC	21,26x	9,96x	5,54x	4,33x	3,45x	2,87x	2,50x	
(Плюс) Чистая денежная позиция без учета обязательств по аренде на 30.06.2025 г.	0,62							
(Минус) Стоимость долей неконтролирующих акционеров	-1,76							
Прочие корректировки	0,00							
100% акционерного капитала	33,46							
Количество акций, млн ед.	209,2							
Целевая цена, руб./АО	160							
Текущая цена, руб./АО	107							
Потенциал роста, %	50%							

Источник: Альфа-Банк



В таблице ниже представлен расчет чувствительности целевой цены к метрикам дисконтирования – WACC и терминальному темпу роста.

Таблица 16: Чувствительность целевой цены к метрикам дисконтирования

		WACC								
	Млрд руб.	21,7%	22,7%	23,7%	24,7%	25,70%	26,7%	27,7%	28,7%	29,7%
TGR	3,0%	159	157	154	152	150	148	146	144	142
	4,0%	162	160	157	155	153	151	149	147	145
	5,0%	165	163	161	158	156	154	152	150	149
	6,0%	169	167	164	162	160	158	156	154	152
	7,0%	173	171	168	166	164	162	160	158	156
	8,0%	178	175	173	171	169	167	165	163	161
	9,0%	183	180	178	176	174	172	170	168	166

Источник: Альфа-Банк

Наша новая целевая цена по акциям Группы Arenadata составляет **160 руб.**, что на 12% ниже предыдущей оценки (182 руб.). С учетом текущего уровня котировок DATA новая целевая цена предполагает сохранение существенного (50%) фундаментального потенциала роста. Соответственно, мы сохраняем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

По текущим котировкам акции DATA торгуются по мультипликатору 2025-26П EV/OIBDA скорр. на уровне 11,1-6,4х и P/E 10,7-6,9х.

Таблица 17: Финансовый прогноз

ИНВЕСТИЦИОННОЕ РЕЗЮМЕ								
Наименование компании:	ПАО Группа Аренадата		Целевая цена	Руб./АО	160	Временные мультипликаторы:		
Тикер (МОЕХ):	DATA	Текущая цена	Руб./АО	107		2025П	2026П	2027П
Сектор:	ИТ	Рейтинг	Выше рынка P / E			16,0x	10,3x	5,7x
Рын. капитализация, млрд руб.	22,3	Потенциал роста		50%	EV / OIBDA	16,3x	9,4x	5,3x
Доля акций в свободном обращении	17,99%				EV / Выручка	4,6x	3,1x	2,1x
БАЛАНС, млн руб.	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
ОС и НМА	170	549	584	660	764	882	995	1 088
Прочие долгосрочные активы	352	357	364	374	388	407	432	463
Активы, предназначенные для продажи	0	0	0	0	0	0	0	0
Торговая и прочая дебиторская задолженность	2 473	2 652	2 451	3 664	4 763	5 906	7 029	8 153
Денежные средства и эквиваленты	1 366	2 568	5 573	8 698	11 640	15 275	19 679	21 929
Прочие краткосрочные активы	72	72	106	155	232	301	374	445
Всего активы	4 433	6 198	9 077	13 551	17 787	22 772	28 509	32 079
Краткосрочные обязательства по договорам с покупателями	376	455	668	999	1 299	1 611	1 917	2 224
Начисленные обязательства	787	1 146	1 562	2 048	2 568	3 100	3 686	4 250
Прочие краткосрочные обязательства	348	427	565	768	958	1 157	1 352	1 548
Долгосрочные обязательства по договорам с покупателями	338	338	338	338	338	338	338	338
Прочие долгосрочные обязательства	201	211	224	239	258	280	306	337
Всего обязательства	2 049	2 577	3 357	4 392	5 421	6 485	7 599	8 696
Акционерный капитал	2 384	3 621	5 720	9 159	12 366	16 287	20 910	23 383
Всего обязательства и акционерный капитал	4 433	6 198	9 077	13 551	17 787	22 772	28 509	32 079
Чистый долг (ден. средства)	(1 151)	(2 341)	(5 332)	(8 440)	(11 361)	(14 972)	(19 346)	(21 563)
Чистый долг / 12M OIBDA	-0,6x	-1,2x	-1,5x	-1,3x	-1,4x	-1,4x	-1,5x	-1,5x
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, млн руб.	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Выручка	6 015	7 579	11 140	16 655	21 651	26 848	31 949	37 061
Себестоимость	(482)	(660)	(911)	(1 263)	(1 653)	(2 033)	(2 400)	(2 789)
Валовая прибыль	5 533	6 918	10 229	15 392	19 999	24 815	29 549	34 271
Валовая рентабельность	92,0%	91,3%	91,8%	92,4%	92,4%	92,4%	92,5%	92,5%
Административные и прочие операционные расходы	(3 599)	(4 911)	(6 618)	(8 876)	(11 660)	(14 351)	(16 974)	(19 828)
OIBDA скорр.	2 192	2 118	3 667	6 515	8 338	10 464	12 575	14 444
OIBDA скорр. маржа	36,5%	27,9%	32,9%	39,1%	38,5%	39,0%	39,4%	39,0%
OIBDAC	2 126	1 627	3 472	6 240	7 981	10 021	12 048	13 832
OIBDAC маржа	35,3%	21,5%	31,2%	37,5%	36,9%	37,3%	37,7%	37,3%
Амортизация ОС, НМА и прочих активов	(103)	(135)	(185)	(225)	(281)	(354)	(445)	(551)
Финансовые расходы и доходы, нетто	(37)	209	(22)	(60)	(229)	(440)	(466)	(447)
Прочие неоперационные доходы и расходы	56	0	0	0	0	0	0	0
Прибыль до налогообложения	1 850	2 081	3 405	6 231	7 827	9 670	11 664	13 446
Налог на прибыль	88	10	(170)	(312)	(391)	(484)	(583)	(3 361)
Чистая прибыль	1 938	2 091	3 234	5 919	7 436	9 187	11 081	10 084
Рентабельность по чистой прибыли	32,2%	27,6%	29,0%	35,5%	34,3%	34,2%	34,7%	27,2%
NIC	2 233	1 846	3 279	5 869	7 360	9 098	10 998	10 024
ОТЧЕТ О ДВИЖ. ДЕНЕЖНЫХ СР-В, млн руб.	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	1 691	2 563	4 352	5 900	7 550	9 368	11 416	10 503
Приобретение и создание ОС, НМА и дочерних компаний	(66)	(490)	(195)	(275)	(357)	(443)	(527)	(611)
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	15	(490)	(195)	(275)	(357)	(443)	(527)	(611)
Дивиденды акционерам	(1 455)	(717)	(923)	(2 132)	(3 815)	(4 784)	(5 914)	(7 149)
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	(1 590)	(871)	(1 153)	(2 500)	(4 250)	(5 289)	(6 485)	(7 641)
Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов	115	1 202	3 005	3 125	2 942	3 635	4 404	2 250
Чистый денежный поток (ОДП - ИДП)	1 705	2 072	4 157	5 625	7 193	8 925	10 888	9 892
ОЦЕНКА	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
EV/выручка (x)	3,6x	2,9x	1,9x	1,3x	1,0x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/OIBDA (x)	9,9x	10,2x	5,9x	3,3x	2,6x	2,1x	1,7x	1,5x
P/E (x)	11,5x	10,7x	6,9x	3,8x	3,0x	2,4x	2,0x	2,2x
Див. доходность (календарный год) к текущей цене (%)	7%	3%	4%	10%	17%	21%	27%	32%

Источники: данные Компании, 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	Валерия Кобяк vkobyak@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	
Рынок акций			
Стратегия		TMT, Сельское и Лесное хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Финансы	
Юлия Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Филипп Николаев	fnikolaev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)
Нефть и Газ		Электроэнергетика	
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Анастасия Егазрян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Недвижимость	
Потребительский		Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	Редактор	
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	Максим Сухманский	msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		Спец. по данным/Аналитик	
Анастасия Егазрян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
		Полина Орехова	porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)
Долговой рынок		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам	
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	Никита Еуров	neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)
Отраслевая аналитика		Потребительский	
Недвижимость		Екатерина Тузикова	etuzikova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)		
ИТ			
Дмитрий Протас	dprotas@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)		
Торговые операции и продажи (Москва)		Торговые операции	
Продажи		Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	Иван Макаров	makaroviv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	РЕПО	
		Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 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.