

ПАО «ИВА»: видеорежим включен!

IVA Technologies - российская ИТ-компания, лидирующий отечественный разработчик экосистемы корпоративных коммуникаций. Система представляет собой комплекс ИТ-решений, обеспечивающих качественные услуги связи и совместной работы на различных устройствах (ПК, смартфон, офисный телефон и планшет). Эмитент занимает 1-е место на рынке по выручке среди российских поставщиков видеоконференцсвязи и входит в топ-5 игроков на рынке корпоративных коммуникаций (данные отчета J`son Partners).

Компания планирует провести первичное размещение своих акций в начале июня. **Формат IPO – cash out, при этом действующие акционеры сохраняют значительные доли за собой. Free float составит 11%.** ПАО «ИВА» провело новую программу поощрения перед размещением. Ведущие разработчики получили 850 тыс. акций, что составило 0,9% от акционерного капитала.

ПАО «ИВА» было основано в 2017-м году, став отдельным ответвлением телекоммуникационного бизнеса системного интегратора ХайТек. Группа ХайТек вместе с «НИИ «Масштаб» («дочкой» ГК РосТех) разработали сервис видеоконференцсвязи IVA AVES, причём в этом сотрудничестве был сделан специальный видеотерминал для осуществления ВКС (IVA LARGO). С другой дочерней компанией ГК РосТех – научно-производственным предприятием «Сигнал» было запущено серийное производство IP-телефонов IVA. ГК ХайТек входит в рейтинг крупнейших поставщиков ИТ-услуг в России по выручке – по результатам 2022 года занимает 37-е место.

Главным продуктом IVA Technologies является её услуги в области видеоконференцсвязи. Здесь одним из преимуществ выступает более обширный продуктовый портфель в сравнении со стратегическими конкурентами (МТС Линк, TrueConf, VK), особенно по таким направлениям, как корпоративная телефония и масштабируемость продуктов. **Отметим, что ВКС компании имеет более широкий функционал, чем у вышеупомянутых конкурентов, поскольку позволяет использовать помощника ИИ и проводить мероприятия с участием более 2 тыс. участников.** Рынок ВКС в РФ пока только формируется: несмотря на то, что компания занимает 1-е место по выручке среди российских поставщиков видео связи, её доля на рынке вместе с иностранными вендорами ВКС составляет около 5-7%.

Рынок корпоративных коммуникаций по расчетам J`son Partners будет увеличиваться со среднегодовым темпом 15% до 2028 года, **при этом за счет тренда на импортозамещение доля отечественных решений с 45% рынка в 2023 году вырастет до 91% в 2028 году.** Об этом говорит и повышение выручки ПАО «ИВА» с 2021 по 2023 годы на 110%. Многие крупные российские холдинги переходят на отечественные программы, поэтому **сегодня клиентская база IVA Technologies - это более 500 компаний, как например: РЖД, НЛМК, Россети и др.**

Если рассматривать эмитента в разрезе рынка отечественных унифицированных коммуникаций, то услуга ВКС не дает такого конкурентного преимущества. Лидером рынка в 2023-м году по объему клиентской базы продолжает оставаться МТС (система ВКС «МТС-Линк»), а анализируемая компания находится на 5-м месте. **Главным конкурентом является ООО «ИнформТехника», предоставляющая аналогичный спектр услуг (аппаратные продукты, программные продукты и сервисы) и обгоняющая ПАО «ИВА» на 129% по выручке за 2022 год.** Таким образом, по другим сегментам портфеля, IVA Technologies имеет множество конкурентов среди российских производителей.

Факторы инвестиционной привлекательности:

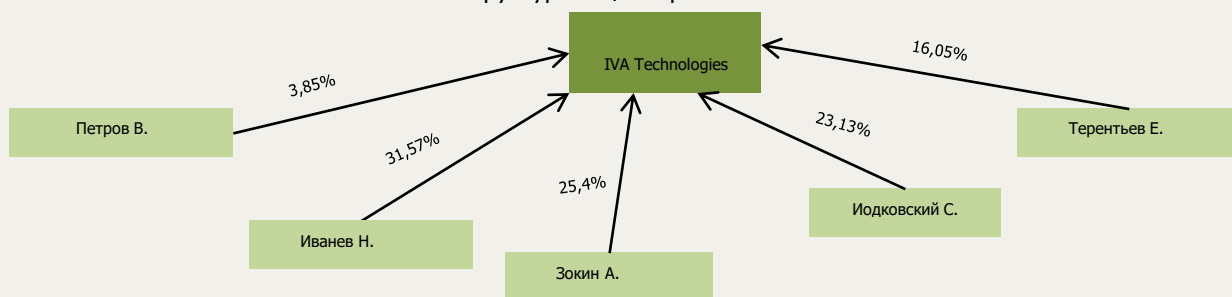
- **Команда менеджмента компании.** Группа основателей остается в компании и заинтересована в дальнейшем развитии бизнеса.
- **Большой неудовлетворенный спрос.** Выручка компании за последние 2,5 года активно увеличивалась благодаря уходу иностранных аналогов. Представляя себя как флагманский производитель услуг ВКС, компания имеет все шансы повторить успех Zoom, Cisco (Webex), быть популярным также у пользователей.
- **Интеграция с производителями ПО.** В 2023-м году ГК «Астра» и IVA Technologies в рамках ПМЭФ-2023 подписали соглашение о развитии технологического сотрудничества в части создания, развития и интеграции собственных решений, способных обеспечить эффективное выполнение задач в области импортозамещения и обеспечения технологического суверенитета России. При этом одним из важнейших аспектов естественно является создание единой инфраструктуры, что невозможно без интеграции и работы над полной совместимостью. **Помимо выпуска специальных версий продуктов под ОС Astra Linux, в ближайших планах IVA Technologies интеграция компонентов экосистемы унифицированных коммуникаций IVA UC с инфраструктурным ПО ГК «Астра», в том числе почтовыми решениями, системами резервного копирования и виртуализации.**

Факторы инвестиционного риска:

- **Риск санкций.** Компания пока не входит в санкционные списки, но может туда попасть. Данный риск может быть умеренным, поскольку компания фокусируется на России и на рынках дружественных стран, производит «железо» в РФ и использует только собственный софт.
- **Дефицит кадров в сфере IT на российском рынке труда.** Это может привести к росту затрат на персонал, а значит к снижению эффективности.
- **Сокращение господдержки IT.** Сейчас государство активно ратует за политику IT-импортозамещения, что не гарантировано на ближайшие годы из-за растущего бюджетного дефицита.
- **Усиление конкурентной среды.** В самое ближайшее время свои решения в сфере ПО для коммуникаций будут разрабатывать лидеры рынка (Сбер и Яндекс – Сбер Джаз и Яндекс.Телемост), поэтому выдерживать острую конкуренцию в долгосрочной перспективе будет достаточно сложно.
- **Влияние на котировки риска ужесточения ДКП.** Несмотря на перспективы взрывного роста акций, нельзя не учитывать рыночную конъюнктуру – российский рынок может в случае повышения ключевой ставки быть подверженным коррекции, что может повлечь за собой и акции IVA.

Финансовые метрики

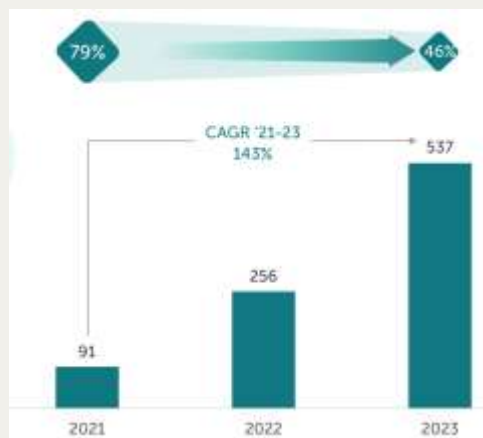
Структура акционерного капиталам



Прогноз рынка корпоративных коммуникаций



Количество клиентов



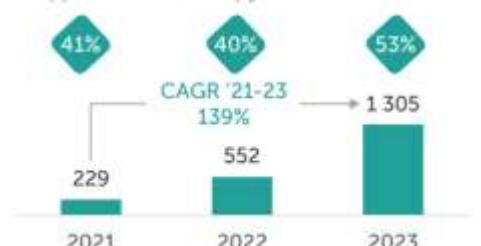
Быстрый рост выручки...
млн руб.



EBITDA, млн руб.



Скорр. EBITDA⁽³⁾, млн руб.



Расчет по мультипликаторам

	P/E	P/S	EV/EBITDA	P/OCF
Positive Technologies	21	7,97	15,0	14,4
Zoom Video Communications Inc.	23,5	4,3	14,8	11,1
Cisco Systems Inc.	15,6	3,42	11,7	14,4
ON24 Inc.	153,9	1,68	-1,8	
8x8 Inc.	93,7	0,47	30,9	4,3
RingCentral Inc.	9,5	1,44	30,0	8,4
Медиана	22,3	2,55	14,9	12,8
Стоимость компании, млрд. руб.	39	6	29	9
Цена акции, руб.	392,58	62,58	288,22	89,54
Средняя цена акции, руб.	208,2			

Расчет по DCF, млн. руб.

Параметры для расчета DCF								
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Выручка	558	1 383	2 454	3 190	3 669	4 219	4 852	5 094
Себестоимость	369	1 167	2 127	2 765	3 180	3 657	4 205	4 416
EBITDA	319	1 155	1 934	2 514	2 891	3 325	3 824	4 015
CAPEX	203	592	648	829	734	844	728	509
Cash flow (FCFF)	28	94	70	147	659	1 080	1 471	2 381
DCF поток CAPM	-	-		129	507	728	869	1 233

Темп роста на прогнозный период	
Ставка роста tax	15% 20%
Ставка дисконтирования CAPM	14,04%
Бета (CAPM)	0,61

- рост рынка корпоративной коммуникации J'son & Partners Consulting

CAPM	
Безрисковая ставка	14,04%
Бета	0,61
Индекс	5,89%
Премия	5%

- доходность ОФЗ 10 лет
- бета POSI
- доходность Индекс МосБиржи за 1 год

Стоимость 1 акции, руб./акцию	270
По расчету DCF, руб./акцию	310,8 60%
По расчету мультипликаторами, руб./акцию	208,2 40%

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