

ДИАСОФТ

ТЕХНОЛОГИИ, КОТОРЫЕ ЗАРАБАТЫВАЮТ

ФЕВРАЛЬ 2024

Резюме

13 февраля мы ожидаем начало торгов акциями софтверной компании «Диасофт» на Московской бирже. В 2022 г. к впечатляющему трек-рекорду Диасофта добавился такой мощный драйвер роста IT-сектора, как импортозамещение вследствие ухода с российского рынка западных разработчиков. Диасофт стал одним из бенефициаров этого тренда. Высокий исторический темп роста и маржинальность, благоприятные прогнозы по будущей динамике, финансовая устойчивость, высокая по меркам IT-сектора ожидаемая дивидендная доходность делают IPO этой компании одним из самых интересных, на наш взгляд, среди ожидаемых размещений на Мосбирже в 2024 г.

В рамках IPO Диасофт установил ценовой диапазон для участия в 4000-4500 руб., что соответствует оценке акционерного капитала компании в 40-45 млрд руб. Компания планирует разместить 8% акционерного капитала и привлечь 4.14 млрд руб. Согласно нашим прогнозам, диапазон цены размещения является привлекательным: с учетом дивидендов ожидаемая полная доходность акций Диасофта составит 27% на горизонте 12 месяцев, если ориентироваться на верхнюю границу диапазона.

Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на размещение Диасофта, и принять участие в IPO. Стоит отметить, что Диасофт перенес дату начала IPO с 16 на 13 февраля из-за высокого спроса на акции компании, а сбор заявок завершится 12 февраля в 15:00.

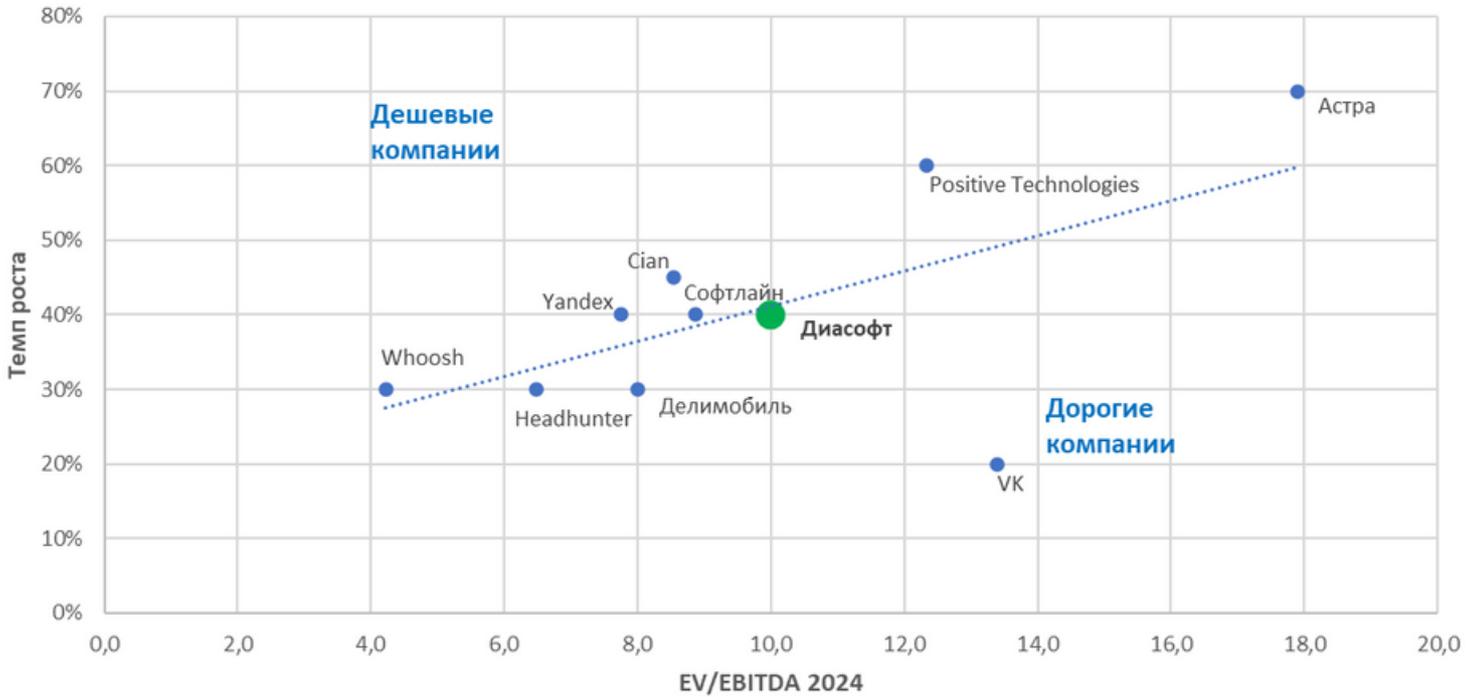
Оценка

Мы оценивали Диасофт по мультипликаторам, сопоставляя ожидаемый темп роста EBITDA публичных IT-компаний, их рентабельность, текущую капитализацию и чистый долг с показателями Диасофта.

Основные выводы исходя из наших оценок и прогнозов:

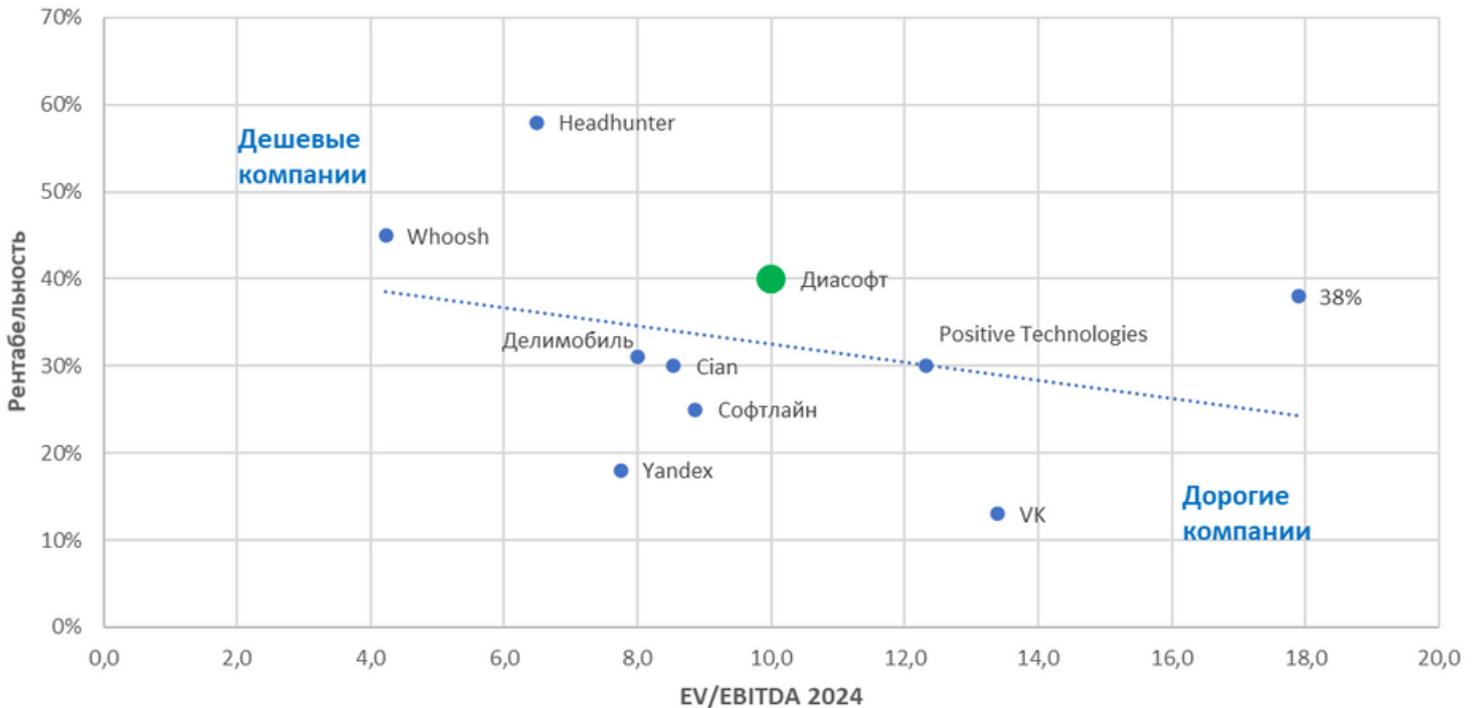
- Диасофт в рамках IPO оценен исходя из мультипликатора EV/EBITDA 2024 = 10
- Медианное значение EV/EBITDA 2024 среди российских IT-компаний составляет 8.5
- Премия Диасофта к медиане обоснована: ожидаемый средний темп роста на горизонте 3 года (40%) выше, чем медианный темп роста других IT-компаний (30%)
- Исходя только из ожидаемых темпов роста Диасофта в сравнении с другими IT-компаниями Диасофт оценен справедливо (см. график 1)
- Рентабельность EBITDA Диасофта – выше, чем медианное значение других IT-компаний: 40% против 30%.
- Мы считаем, что более высокая маржинальность бизнеса заслуживает более высокого мультипликатора. Включая фактор рентабельности в оценку Диасофт оценен в рамках IPO дешево (см. график 2)
- Мы считаем, что с учетом высокой рентабельности Диасофт заслуживает более высокого мультипликатора. Таким значением мы видим EV/EBITDA 2024 равным 12.
- Справедливую стоимость акций компании мы оценили в 5 340 руб. с потенциалом роста 19%. Вкупе с ожидаемой дивидендной доходностью 8% полную доходность акций Диасофта мы оценили в 27% (см. приложение).

График 1. Ожидаемый среднегодовой темп роста EBITDA на горизонте трех лет и мультипликаторы IT-компаний



Источник: оценка ИК «Айгенис»

График 2. Ожидаемая средняя рентабельность EBITDA на горизонте трех лет и мультипликаторы IT-компаний



Источник: оценка ИК «Айгенис»

Приложение. Оценка

Оценка справедливой цены Диасофта

ЕБИТДА 2024, млрд руб.	4.4
EV/ЕБИТДА 2024	12
EV, млрд руб.	53
Чистый долг, млрд руб.	-0.6
Акционерный капитал, млрд руб.	53
Количество акций, млн шт.	10
Справедливая цена акции, руб.	5 340
Цена размещения по верхней границе, руб.	4 500
Потенциал роста	19%

Дивидендная доходность

В 2024-2025 гг. Диасофт планирует направлять на дивиденды 80% ЕБИТДА, выплачивая дивиденды ежеквартально. Исходя из наших расчетов, дивидендная доходность на горизонте 12 месяцев составит 8%.

ЕБИТДА 2024, млрд руб.	4.4
Норма выплат	80%
Дивиденды, млрд руб.	3.5
Количество акций, млн шт.	10
Дивиденд на акцию, руб.	352
Цена размещения по верхней границе, руб.	4 500
Дивидендная доходность	8%

Полная доходность

Потенциал роста	19%
Дивидендная доходность	8%
Полная доходность	27%

О компании

Диасофт - разработчик автоматизированных банковских систем и программного обеспечения преимущественно для компаний финансового сектора. Компания была основана более 30 лет назад и занимает лидирующие позиции на своих ключевых рынках: отчетность, банкинг, цифровые решения, страхование.

По нашим оценкам, средний темп роста выручки с 2020 г. составил 16%, ЕБИТДА – 27%. Рентабельность ЕБИТДА находится на уровне 40%. В среднесрочной перспективе мы ожидаем ускорения темпа роста выручки и ЕБИТДА до 40% вследствие эффекта импортозамещения (ухода с рынка западных компаний, таких как Oracle, SAP) на фоне господдержки IT-отрасли и требований регуляторов по переходу госкомпаний на отечественное ПО.

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Язев Владимир

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Сидоров Александр, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Киркевич Александр

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022