02 Oct 2012

Армада: не подкачать во втором полугодии

Акции Армады — интересная идея среди бумаг третьего эшелона

Илья Раченков Читать на сайте

Компания Армада представила свои отдельные результаты и прогнозы за первое полугодие текущего года. Результаты можно назвать нейтральными: наиболее показательным будет второе полугодие, на которое приходится большая часть выручки. Тем не менее, на фоне замедления рынка Армада понизила прогноз по приросту выручки за 2012 год.

Делая небольшой обзор ситуации на российском ИТ-рынке, я отмечал тенденцию к замедлению темпов его роста. Это можно заметить и по публикациям на сайте эмитента: в апреле компания IDC прогнозировала 14%-ный рост ИТ-рынка в 2012 году, однако в августе она же отметила, что темпы роста имеют тенденцию к уменьшению. И недавно вышел прогноз МЭР, который спрогнозировал прирост российского ИТ-рынка в 2012 году лишь на 6,7%.

Значительная доля российского ИТ-рынка приходится на поставки различного оборудования, однако не так давно Минсвязи выступило с рядом инициатив, которые должны перераспределить распределение доходов по различным его сегментам, по крайней мере, за счет госрасходов. Должна увеличиться доля расходов на ПО и ИТ-услуги; при этом отмечается стагнация рынка серверов. Снижение темпов роста в наиболее крупном сегменте ИТ-рынка и предопределяет его общее замедление.

Положение Армады в такой ситуации довольно выгодно: компания занимается именно разработкой ПО и оказанием ИТ-услуг, т.е. стагнация поставок оборудования ее затрагивает слабо. Рассмотрим динамику выручки компании (по данным управленческой отчетности в соответствии с МСФО):

Выручка (млн руб.)	1п2012	1п2011	Изм.
Всего	1631	1404	16%
Разработка и внедрение ПО	434	465	-7%
ИТ-услуги	1197	939	27%

Источник: данные компании

Общая выручка выросла на 16%, т.е. компания, скорее всего, растет быстрее рынка. Однако выручка от разработки и внедрения ПО за полугодие сократилась. Отвечая на вопрос посетителя нашего портала, представитель компании описал это скорее как арифметический момент, так как данное сокращение означает разницу лишь в 1-2 контракта. По итогам года в рамках этого направления ожидается двузначный рост выручки.

Что же касается ИТ-услуг, то компании удалось показать очень хорошие по сравнению с рынком темпы роста по данному направлению. Кроме того, за аналогичный период темпы роста компании IBS Group — основного аналога, с которым сравнивают Армаду, были несколько скромнее, однако здесь нужно учитывать, что компания отчитывается в долларах, что дало негативный эффект от пересчета валют. Показатели в таблице ниже получены сложением квартальных результатов за 1кв2013 и 4кв2012 (финансовый год компании не совпадает с календарным, календарно эти кварталы совпадают с 1п2012), и не могут точно отражать ее реальные финансовые результаты за выбранный период.

Выручка ($ млн)	1п2012	1п2011	Изм.
Всего	348,4	321,9	8,2%
ИТ-услуги	170,7	175,2	-2,6%
Разработка ПО	143,6	115,3	24,5%
Прочее	34,1	31,4	8,6%

Источник: расчеты Инвесткафе, данные компании

Следует отметить, что основная работа придется именно на второе полугодие: компания сообщает, что исторически на него приходится более 2/3 годовой выручки. Тем не менее, на фоне замедления рынка компания понизила прогноз по росту выручки до 20-25% с прежних 25-30%. При этом компания ожидает сохранение рентабельности по EBITDA на уровне прошлого года, т.е. около 12,2%.

Следует отметить, что рост выручки Армады происходил на фоне практически нулевого прироста по численности персонала (900 чел. против 897 годом ранее). Скорее всего, это и позволяет компании рассчитывать на сохранение уровня рентабельности. Для сравнения: за тот же период численность персонала IBS Group выросла почти на 10% до 8363 чел.

Снижение прогноза по выручке укладывается в тот сравнительный анализ, который был проделан при определении целевой цены по акциям Армады, и я подтверждаю ее на уровне в 380,75 руб. Потенциал роста от текущих уровней составляет 49%.

Акции Армады — неплохая идея среди бумаг третьего эшелона, хотя и сопряженная с рисками ликвидности. Риск размытия доли миноритариев, как было рассмотрено ранее, не очень велик, и будет зависеть от планов развития

компании. Также риском компании, хотя он во многом и предопределен спецификой российского ИТ-рынка, можно назвать большой вес в выручке клиентов-госорганизаций и госкомпаний. При этом компания ожидает сохранение имеющихся пропорций по группам клиентов и по итогам 2012 года.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Нефтегазовый сектор и нефтехимия
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артищев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Машиностроение

Недвижимость
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность
Павел Емельянцев, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Налоговое законодательство и корпоративная практика
Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилов, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Политика
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Электроэнергетика

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508
тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru
Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34
Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99
Пресс- служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.