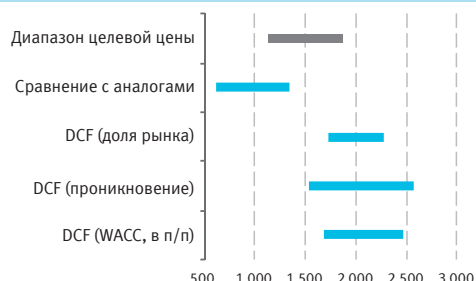


Русские навигационные технологии

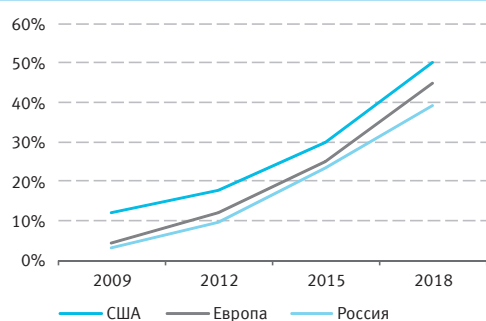
Повышение эффективности работы операторов автопарков

Диапазон стоимости акционерного капитала компании, млн руб.



Источник: прогноз Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

Темпы проникновения услуг СМТ в США, ЕС и России



Источники: C J Driscoll, Bergman, прогноз Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

Рост выручки РНТ, млн руб.



Источник: прогноз Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

«Русские Навигационные Технологии» (РНТ) – ведущий в России провайдер профессиональных решений в области систем для мониторинга и управления транспортом, которые помогают операторам крупных автопарков существенно повышать эффективность своей операционной деятельности. Доля компании на российском рынке, который, по нашим оценкам, в течение пяти лет будет расти со среднегодовыми темпами (CAGR) 40%, составляет 24%. Руководство компании приняло решение привлечь финансирование путем первичного публичного размещения (IPO) акций. Полученные средства РНТ планирует направить на расширение своего бизнеса в новых сегментах российского и зарубежного рынков.

Инвестиционное заключение

Степень проникновения услуг спутникового мониторинга транспорта (СМТ) в России в четыре раза ниже аналогичного показателя в наиболее индустриально развитой стране мира, Соединенных Штатах Америки. Коэффициент проникновения услуг СМТ в США равен 12%, тогда как в Европе он составляет 5,3%, а в России – 3%. По нашим прогнозам, в течение пяти лет рынок услуг СМТ в США и Европе будет расширяться со скоростью 15-22% в год, в то время как в России среднегодовые темпы роста рынка превысят 40%.

По нашему мнению, есть несколько причин, по которым в течение следующих 5-10 лет **Россия может не только догнать, но и обогнать США по степени проникновения услуг СМТ:**

- экономия издержек у российских владельцев автопарков будет более существенной;
- правительство РФ активно поддерживает развитие систем на базе технологий ГЛОНАСС;
- большая вероятность того, что консолидация российского автопарка коммерческих ТС приведет к существенному расширению базы потенциальных пользователей услуг СМТ в России.

РНТ является высокопрофессиональным поставщиком услуг и оборудования СМТ: его доля на рынке составляет 24%, а клиентская база, в основном, состоит из операторов крупных автопарков. Учитывая то, что компания предпринимает активные действия по увеличению объемов продаж в других сегментах рынка (госсекторе, а также среди компаний малого и среднего бизнеса), мы полагаем, что по темпам роста компания РНТ обгонит рынок, и к 2014 г. её рыночная доля увеличится до 27%.

Объем работ в ближайшие несколько лет гарантирован. Из-за стремительного развития этого сектора экономики, наблюдавшегося в течение последних двух-трех лет, компания РНТ сосредоточила свои усилия на увеличении числа крупных корпоративных клиентов, а не на росте объемов продаж каждому из них. По оценкам компании РНТ, до 300 тыс. ТС в составе автопарков существующих клиентов компании до сих пор не оснащены устройствами СМТ.

По нашим прогнозам, в течение пяти лет **выручка компании РНТ ежегодно будет увеличиваться более чем на 50%**, а рентабельность EBITDA составит 20-25%. Предполагается, что чистая прибыль компании за тот же период времени вырастет более чем в десять раз.

Оценка

Стоимость акционерного капитала оценивается в 1 280 - 1 880 млн руб. При расчете справедливой стоимости компании мы опираемся на средневзвешенную оценку, сделанную на основе модели дисконтированных денежных потоков (DCF-модели) и сравнительного анализа (сопоставлении компании РНТ с рыночными аналогами). При окончательном расчете стоимости компании 50%-ный вес в формуле расчета мы придаем сравнительному анализу, а трем использованным DCF-моделям приписываем 10-20%-ный вес.

Риски

- Степень проникновения услуг СМТ в России значительно уступает аналогичному показателю мировых рынков.
- Высокая степень раздробленности рынка, в результате чего рыночная доля компании РНТ остается ниже 25%.

АНАЛИТИКА +7 (495) 777-56-56

ТИБОР БОКОР bokor@open.ru

ТЭРИН АРТУР arthur@open.ru

Содержание

Инвестиционное резюме	3
Оценка	4
DCF-оценка	5
Сравнительная оценка	7
Обзор рынка	9
Что собой представляет система мониторинга?	9
Почему внедрение систем мониторинга может заинтересовать компании?	10
В каком состоянии находится глобальный рынок УМР?	12
Какие параметры и тенденции характерны для УМР на развитых рынках?	13
Игроки рынка	18
Мелкие игроки рынка систем СМТ	19
Крупные игроки рынка систем СМТ	20
Игроки, чья основная деятельность не связана с рынком систем СМТ	21
Анализ роста выручки компаний Trimble и Wireless Matrix	22
Система спутникового мониторинга транспорта в России	26
Парк коммерческих ТС в России	26
Факторы неэффективности	27
ГЛОНАСС	28
Основные конкуренты в России	28
Модель рынка СМТ в России	29
Бизнес-модель компании РНТ	32
Конкурентные преимущества	32
Продажи	33
Значительный потенциал роста в 2010 и 2011 гг.	35
Существующая клиентская база	35
Клиенты из государственного и муниципального секторов	36
Розничный продукт	36
Экспансия за рубеж	37
Услуги	38
Структура расходов и показатели рентабельности	38
Баланс и денежные потоки	41
Дополнительные источники выручки РНТ	42
IPO	45
Использование средств, полученных в ходе IPO	45
Финансовые показатели	46

Инвестиционное резюме

Рынок спутникового мониторинга транспорта (СМТ) продолжает стремительно расти, отчасти из-за того, что нынешняя степень проникновения услуг СМТ остается очень низкой. При этом среднегодовые темпы роста (показатель CAGR) этого рынка в США и Европе оцениваются в 15-22%. Катализатором роста спроса на услуги и оборудование СМТ является тот факт, что инвестиции клиента окупаются за три-шесть месяцев только за счет сокращения топливных расходов.

Степень проникновения услуг СМТ в России в четыре раза ниже аналогичного показателя в наиболее индустриально развитой стране мира, Соединенных Штатах. Коэффициент проникновения услуг СМТ в США равен 12%, тогда как в Европе он составляет 5,3%, а в России – 3%.

По нашему мнению, есть несколько причин, по которым в течение 5-10 лет **Россия может не только догнать, но и обогнать США по степени проникновения услуг СМТ:**

- экономия издержек у российских владельцев автопарков будет намного более существенной;
- правительство РФ активно поддерживает развитие систем на базе технологий ГЛОНАСС;
- большая вероятность того, что консолидация российского автопарка коммерческих ТС приведет к существенному расширению базы потенциальных пользователей услуг СМТ в России.

РНТ является высокопрофессиональным поставщиком услуг и оборудования СМТ: его доля на рынке составляет 24%, а клиентская база, в основном, состоит из крупных операторов автопарков ТС. Учитывая то, что компания предпринимает активные действия по увеличению объемов продаж в других сегментах российского рынка (госсекторе, среди компаний малого и среднего бизнеса), а также за рубежом, мы полагаем, что к 2014 г. рыночная доля компании РНТ увеличится до 27%.

Объем работ на ближайшие несколько лет гарантирован. Из-за стремительного развития этого сектора экономики в течение последних двух-трех лет компания РНТ сосредоточила свои усилия на увеличении числа крупных корпоративных клиентов, а не на росте объемов продаж каждому из них. По оценкам компании РНТ, до 300 тыс. ТС в составе автопарков существующих клиентов компании до сих пор не оснащены устройствами СМТ.

По нашим прогнозам, в течение следующих пяти лет **выручка компании РНТ ежегодно будет увеличиваться более чем на 50%**, а рентабельность EBITDA составит 20-25%. Предполагается, что чистая прибыль компании за этот же период времени увеличится более чем в десять раз.

По нашему мнению, существует два основных риска, ставящих бизнес-модель компании РНТ под угрозу:

- **фактический уровень проникновения услуг СМТ в России** может отличаться от нашего прогноза, по которому мы оцениваем его в 17% к 2014 г.;
- **фактическая доля рынка компании РНТ** может не совпасть с нашими ожиданиями, которые составляют 24-27% за прогнозируемый период.

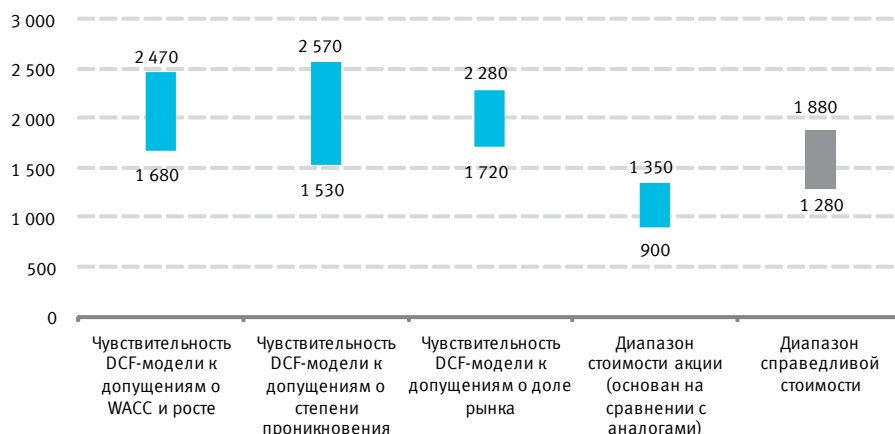
Все средства, привлеченные в ходе IPO, будут реинвестированы в развитие компании, при этом планируется дальнейшая разработка специального продукта для компаний малого и среднего бизнеса и выход на зарубежные рынки.

Компания РНТ намерена разместить на ММВБ допэмиссию, которая составит 18% от акционерного капитала.

Оценка

Мы оценивали компанию, исходя из среднего значения DCF и стоимости аналогов. В окончательном диапазоне оценки мы распределили веса таким образом, что наибольший вес был отведен сравнению с аналогами (50%), а три DCF-оценки получили вес от 10% до 20%. Окончательный диапазон оценки стоимости акционерного капитала РНТ перед IPO колеблется в пределах от 1 280 млн руб. до 1 880 млн руб. Результаты оценок отражены на приведенном ниже графике, в то время как каждый метод оценки подробно описан в следующем разделе.

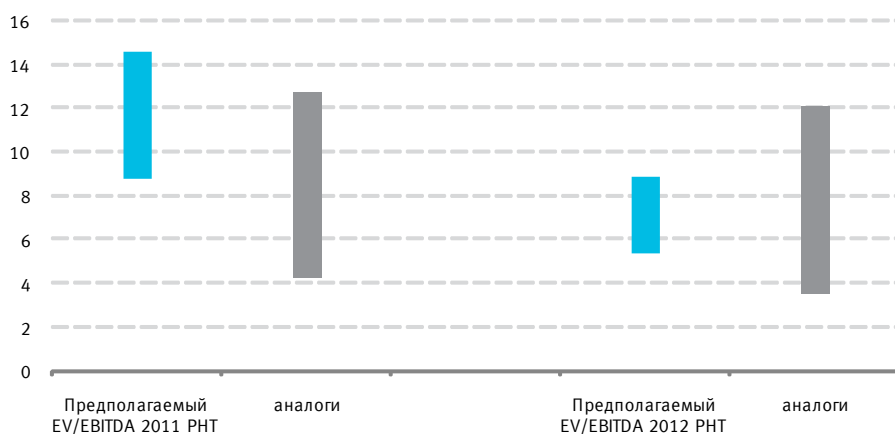
Диапазон справедливой стоимости акционерного капитала РНТ, млн руб.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Предлагаемый нами диапазон справедливой оценки стоимости акционерного капитала РНТ составляет 1 280 млн-1 880 млн руб. Исходя из этого, РНТ оценивается по EV/EBITDA для 2011 г. на уровне 8,8-14,6х, что соответствовало бы верхнему диапазону значений соответствующих мультипликаторов у аналогов. По EV/EBITDA для 2012 РНТ оценивается на уровне 5,3-8,8х, что соответствует нижнему диапазону значений мультипликаторов у аналогов.

Предполагаемые мультипликаторы оценки



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

DCF-оценка

DCF, млн руб.												
	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П
DCF												
Всего выручка	210	311	542	865	1 305	1 928	2 250	2 599	2 785	2 958	3 179	3 400
Рост выручки		48%	74%	60%	51%	48%	17%	16%	7%	6%	7%	7%
EBITDA	44	69	125	208	328	503	565	627	643	654	671	683
за вычетом капзатрат	(4)	(6)	(11)	(17)	(26)	(39)	(45)	(52)	(56)	(59)	(64)	(68)
за вычетом оборотного капитала	17	(20)	(62)	(70)	(73)	(75)	(88)	(101)	(69)	(70)	(86)	(90)
за вычетом налогов	(8)	(12)	(23)	(38)	(60)	(93)	(104)	(115)	(118)	(119)	(121)	(123)
Свободный денежный поток	53	36	40	100	194	335	373	411	456	465	464	470
WACC	16,8%											
Темпы роста	2%											
Сумма свободных ден. средств	1 283											
Стоимость в п/п	675											
EV	1 958											
Чистый долг	(42)											
СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА	2 000											
Предполагаемые мультипликаторы												
EV/Продажи		6,3	3,6	2,3	1,5	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA		28,5	15,7	9,4	6,0	3,9	3,5	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9
P/E		40,0	21,9	13,1	8,3	5,4	4,8	4,4	4,3	4,2	4,1	4,1

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Примечание: основано на финансовой отчетности компании по МСФО

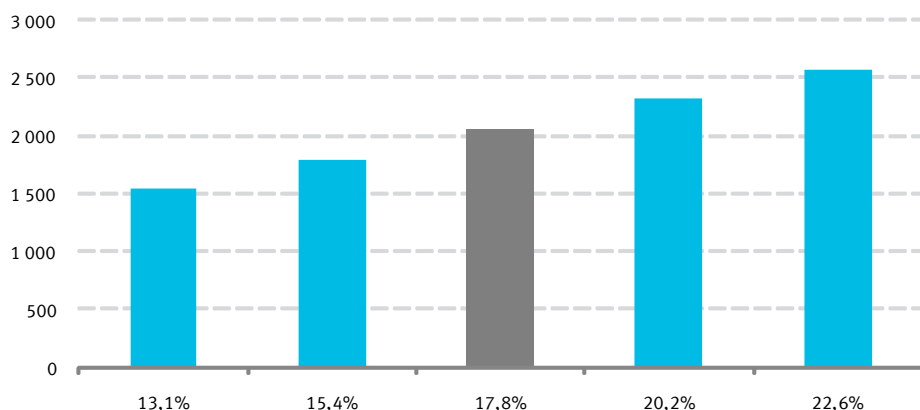
Расчет WACC

Безрисковая ставка	5,5%
Премия за риск	9,5%
Бета	1,19
Ставка налога на прибыль	20%
Стоимость собств. капитала	16,8%
Стоимость долга	11,9%
Доля собств. капитала	100%
Доля долга	0%
WACC	16,8%

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Мы протестировали нашу модель на основе пяти сценариев проникновения услуг СМТ в России. Сценарии варьировались по степени ожидаемого проникновения в 2014 г. порядка 13,1-22,6%, при этом наш базовый сценарий предполагал уровень проникновения 17,8%. В рамках указанных сценариев справедливая стоимость акционерного капитала РНТ варьировалась в пределах 1 530-2 570 млн руб.

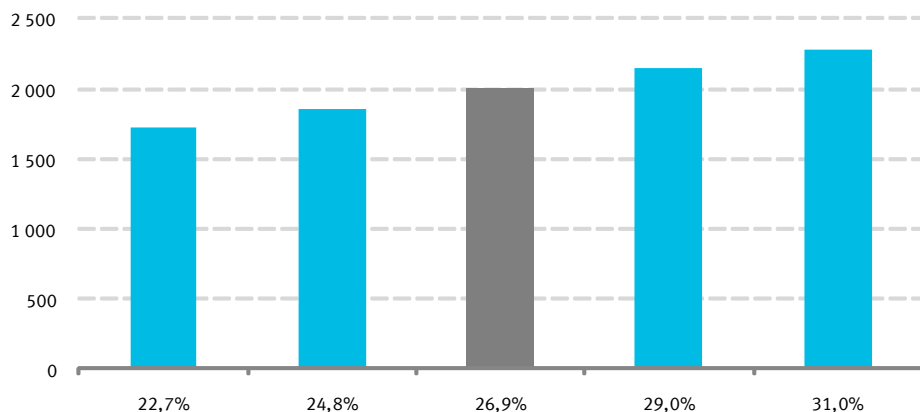
Чувствительность стоимости акционерного капитала к уровню проникновения услуг СМТ в России в 2014 г., млн руб.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Мы протестировали нашу модель на основе пяти сценариев с различной долей рынка РНТ в России. Сценарии предполагали ожидаемую долю рынка в 2014 г. на уровне 22,7-31,0%, при этом наш базовый сценарий предусматривает долю рынка порядка 26,9%. Справедливая стоимость акционерного капитала РНТ, согласно указанным сценариям, колеблется в пределах 1 720-2 280 млн руб.

Чувствительность стоимости акц. капитала к доле рынка РНТ в 2014 г.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Мы протестировали чувствительность относительно WACC и темпов роста в постпрогнозном периоде и выбрали WACC в диапазоне 14,8-18,8% и темпы роста в постпрогнозном периоде на уровне 1-3%. Величина справедливой стоимости акционерного капитала компании варьировалась в пределах 1 680-2 460 млн руб.

Чувствительность стоимости акционерного капитала к WACC и к темпам роста в постпрогнозном периоде

	WACC	Рост				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	14,8%	2 319	2 351	2 386	2 424	2 460
	15,8%	2 125	2 151	2 178	2 208	2 240
	16,8%	1 957	1 978	2 000	2 023	2 049
	17,8%	1 810	1 827	1 845	1 864	1 884
	18,8%	1 680	1 695	1 709	1 725	1 741

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Сравнительная оценка

Тот факт, что 2010 г. оказался наиболее слабым для многих поставщиков услуг СМТ, послужил для нас основанием для того, чтобы строить нашу сравнительную оценку на значениях мультипликаторов для 2011-2012 гг., представляющих более сбалансированные финансовые показатели аналогов. Мы отдали предпочтение мультипликатору EV/EBITDA перед мультипликатором P/E, главным образом, потому, что у ряда аналогов показатель чистой прибыли оказался отрицательным.

Оценка на основе сопоставимых мультипликаторов

Компания	Рын. кап. (\$ млн)	EV/EBITDA	
		2011П	2012П
Wireless Matrix Corp	65,0	9,8	6,2
Transics International	48,1	5,2	4,8
Webtech Wireless	39,9	4,4	3,6
Punch Telematix	15,4	4,3	3,5
СРЕДНЕЕ, МЕЛКИЕ ПРОВАЙДЕРЫ СМТ		5,9	4,5
INIT Innovation in Traffics	162,1	7,2	6,6
Digicore Holdings	83,8	4,9	4,4
MiX Telematics	88,6	6,4	6,4
Trafficmaster	102,9	4,3	3,9
СРЕДНЕЕ, КРУПНЫЕ ПРОВАЙДЕРЫ СМТ		5,7	5,3
Garmin	6 218,1	7,7	8,9
Roper Industries	5 212,4	9,9	9,1
Trimble Navigation	3 338,2	13,1	12,5
TomTom	1 376,4	5,4	5,3
СРЕДНЕЕ, ИНТЕГРИРОВАННЫЕ ПРОВАЙДЕРЫ УМР		9,0	9,0

ПРЕДПОЛАГАЕМАЯ СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА РНТ, млн руб.	EV/EBITDA	
	2011П	2012П
Мелкие провайдеры СМТ	781	987
Крупные провайдеры СМТ	755	1 153
Интегрированные провайдеры УМР	1 172	1 908
СРЕДНЕЕ	900	1 350

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Для проведения сравнительной оценки мы выбирали компании по следующим критериям:

1. Максимальная доля в общей структуре выручки от предоставления услуг СМТ
2. Лидирующие позиции по географии присутствия
3. Рентабельность по EBITDA на уровне 10% и выше
4. Существенный рост выручки

Поставщики исключительно услуг СМТ не являются лидерами. С учетом выше-обозначенных критериев, поставщики только услуг СМТ вряд ли могут быть отнесены к лидерам рынка. К компаниям, занимающимся исключительно предоставлением услуг СМТ, относятся Wireless Matrix и Transics. Ведущие поставщики услуг СМТ в силу привлекательности данного бизнеса были приобретены более крупными провайдерами IT услуг. Типичными покупателями операторов СМТ услуг считаются компании, занимающиеся розничной торговлей навигационного оборудования как, например, Tom Tom и Garmin, или специализирующиеся на предоставлении GPS-услуг, как Trimble, логистические компании и ряд других.

Лидерами рынка являются либо непубличные компании, либо такие, которые консолидируют большие объемы бизнеса, не связанного с СМТ. Из 20 ведущих операторов услуг СМТ в США и ЕС только 5 являются публичными компаниями, главным образом потому, что остальные недавно были приобретены. С другой стороны, в структуре выручки мирового лидера по предоставлению услуг СМТ – компании Qualcomm – в 2009 г. на услуги СМТ приходилось только 5%, а остальное обеспечивалось специальными телекоммуникационными решениями по заказу клиентов.

Невысокие значения рентабельности по EBITDA из-за высокой фрагментации рынков в США и ЕС. Несмотря на отмечавшуюся в последнее время тенденцию к консолидации на рынках США и ЕС, рынки там фрагментированы в значительно большей степени, чем в России, что обуславливает некоторое снижение показателей рентабельности. Самую высокую рентабельность по EBITDA из составленного нами списка компаний продемонстрировала в 2009 г. Transics International – 25%, что несколько превышает соответствующий показатель РНТ. С другой стороны, у Webtech Wireless рентабельность по EBITDA в 2009 г. была отрицательной.

Кризис замедлил рост выручки. Кризис существенно замедлил рост на развитых рынках. Например, выручка Wireless Matrix, занимающейся только предоставлением услуг СМТ, в период с 2001 г. по 2007 г. росла с CAGR 37%. Во время кризиса рост снизился до 10% (в 2009 г.), и для 2010 г. ожидается увеличение выручки на 5%. На самом деле, 2010 г. может стать самым слабым для большого количества поставщиков услуг СМТ. При этом, по оценкам двух независимых аналитических агентств JC Driscoll и Berg Insight, специализирующихся на исследованиях рынка услуг СМТ и УМР, ожидается, что в 2011 г. спрос снова пойдет вверх.

С учетом приведенных нами критериев, включенные в наш список компании выглядят менее привлекательно, чем РНТ (показатели рентабельности у них ниже, ожидаемый рост выручки менее значителен, и лидерами рынка они не являются). В связи с этим мы считаем, что РНТ будет торговаться с премией относительно представленного списка аналогов.

Сравнение с аналогами

Компания	Рын. кап. (\$ млн)	Выручка за 2009 г., млн \$	Рентаб. EBITDA	Рост EBITDA 2010-2012 CAGR	EV/EBITDA			P/E		
					2010П	2011П	2012П	2010П	2011П	2012П
Wireless Matrix Corp	65,0	39,2	15%	29%	13,2	9,8	6,2	353,6	30,2	12,9
Transics International	48,1	50,1	25%	19%	8,1	5,2	4,8	24,7	10,9	9,9
Webtech Wireless	39,9	24,0	-26%	28%	7,7	4,4	3,6	отриц.	8,8	7,3
Punch Telematix	15,4	20,7	10%	20%	6,2	4,3	3,5	128,9	21,5	17,9
Среднее, мелкие провайдеры СМТ					8,8	5,9	4,5	169,1	17,8	12,0
INIT Innovation in Traffics	162,1	90,6	22%	6%	7,9	7,2	6,6	13,0	12,0	11,0
Digicore Holdings	83,8	64,7	24%	15%	6,6	4,9	4,4	12,1	8,9	8,0
MiX Telematics	88,6	110,0	13%	0%	6,4	6,4	6,4	5,7	5,7	5,7
Trafficmaster	102,9	90,0	21%	7%	4,8	4,3	3,9	7,8	6,1	5,6
Среднее, крупные провайдеры СМТ					6,4	5,7	5,3	9,6	8,2	7,6
Garmin	6 218,1	2 946,4	30%	-6%	7,3	7,7	8,9	12,1	12,1	15,5
Roper Industries	5 212,4	2 049,7	24%	7%	11,0	9,9	9,1	19,3	16,8	14,7
Trimble Navigation	3 338,2	1 126,3	15%	6%	14,9	13,1	12,5	25,2	19,7	14,2
TomTom	1 376,4	2 063,3	20%	1%	5,5	5,4	5,3	8,5	8,0	6,9
Среднее, интегрированные провайдеры УМР					9,7	9,0	9,0	16,3	14,1	12,9

Источники: Bloomberg, данные компаний, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Обзор рынка

Что собой представляет система мониторинга?

Система мониторинга транспорта (СМТ) является разновидностью более широкого сегмента бизнеса по оказанию поддержки компаниям при управлении их мобильными активами, включая транспорт, людей и тяжелое машинное оборудование. Существует большое разнообразие систем **управления мобильными ресурсами (УМР)**, но на базовом уровне они состоят из отдельных компонентов, использующих спутниковые технологии для определения местонахождения человека или предмета и затем цифровые или спутниковые технологии для передачи полученной информации на базовую станцию. С помощью определенных программных продуктов, которые, как правило, предоставляются поставщиком систем УМР, данные могут быть просмотрены и обработаны менеджером, ответственным за мониторинг.

Наиболее широко используемой в коммерческих целях системой УМР является система глобального позиционирования – GPS. Россия продолжает совершенствовать свою систему ГЛОНАСС, создавая жизнеспособную альтернативу GPS. В настоящее время свои собственные системы навигации разрабатывают Европейский Союз и Китай. Поставщики услуг УМР могут создавать собственное оборудование для использования спутников не одной, а нескольких систем.

Системы УМР по большому счету можно разделить на три категории в зависимости от вида активов, за которыми ведется наблюдение:

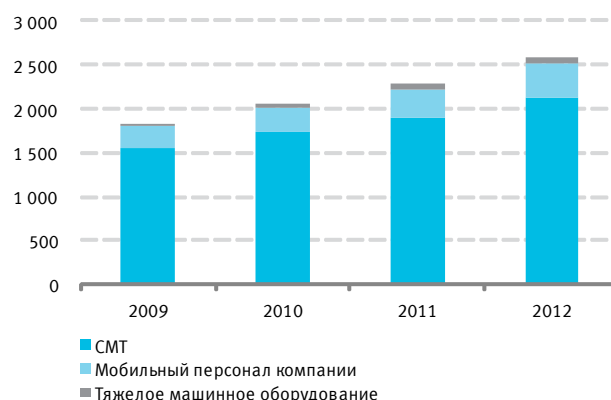
- **Транспортные средства, т.е. спутниковый мониторинг транспорта.** Мониторинг транспорта является наиболее развитым видом УМР. В США транспорт местных автопарков или грузовики для дальних перевозок оборудованы блоками системы УМР почти на 80%, обеспечивая 84% соответствующей рыночной выручки. Чаще всего сами эти блоки представляют собой черные ящики, записывающие и передающие заданную информацию, однако растущую популярность завоевывают блоки с интерфейсом для водителя. Записываемая информация касается не только местонахождения транспортного средства (ТС), но и расхода топлива, состояния тормозной системы, температуры трейлеров-рефрижераторов и т.д. Если проводится мониторинг перевозимого груза, то он обычно отслеживается с помощью радиочастотной идентификации (RFID), но для этих целей также может использоваться и GPS.
- **Персонал.** За перемещениями сотрудников можно следить с помощью их сотовых телефонов и карманных калькуляторов, оснащенных GPS. В России данный сегмент рынка в настоящее время фактически отсутствует, однако в США количество используемых единиц оборудования составляет приблизительно 725 тыс., или 19% рынка услуг по УМР. Операторы систем мониторинга в США часто предоставляют водителям мобильные телефоны, многие из которых имеют встроенный модуль GPS-навигации. Поэтому мониторить приложения относительно несложно, и сотрудников, которых можно охватить мониторингом, довольно много: в США их, по различным оценкам, насчитывается 60 млн. Согласно данным аналитической компании CJ Driscoll & Associates, ожидается, что мониторинг персонала компаний в США будет в 2008-2012 гг. расти с CAGR 21%.
- **Промышленное оборудование.** Мониторинг тяжелого машинного оборудования на предмет проведения техобслуживания и определения местонахождения также часто проводится в строительстве и горнодобыче. В настоящий момент для этих целей используется только 4% соответствующих модулей, и данный сегмент является самым маленьким на рынке США, частично из-за небольшого размера релевантных рынков. Многие из используемых систем мониторинга устанавливаются изготовителями оборудования, что внесло свой вклад в быстрый рост сегмента (с 2005 г. CAGR 25% для используемых модулей). С другой стороны, такая ситуация привела к тому, что выручка от использования данных систем УМР в США составляет порядка 2,5%, в том числе и потому, что производители оборудования часто готовы проводить техобслуживание бесплатно или за небольшую плату.

Структура и рост рынка услуг по УМР в США, количество модулей (тыс. штук)



Источники: CJ Driscoll & Associates, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Структура и рост рынка услуг по УМР в США, выручка (\$ млн)



Источники: CJ Driscoll & Associates

В настоящем обзоре мы рассматриваем, главным образом, систему спутникового мониторинга транспорта, на которой в настоящее время сфокусирован бизнес компании РНТ.

Несмотря на то, что по оценкам CJ Driscoll, выручка от оказания услуг CMT в США будет расти более медленными темпами по сравнению с выручкой от мониторинга перемещения сотрудников и мониторинга тяжелого машинного оборудования (соответственно, с CAGR 11%, 15% и 19% в течение ближайших трех лет) траектория развития рынка в США с учетом недостаточной развитости таких услуг в России дает основание предположить, что здесь в ближайшие годы наиболее динамичным сегментом будет именно оказание услуг CMT.

Кроме того, в технологическом плане все три сегмента обладают сходными характеристиками, что дает возможность поставщикам соответствующих систем мониторинга адаптировать свою продукцию для различного применения в зависимости от запросов потребителей.

Почему внедрение систем мониторинга может заинтересовать компании?

Автопарками располагают самые различные компании, в том числе небольшие и средние, крупные корпорации и правительственные агентства. В США, например, пятью самыми крупными операторами автопарков являются службы по доставке посылок (UPS, FedEx) и телекоммуникационные компании (AT&T, Verizon, Comcast). Есть целый ряд причин, по которым владельцы парков ТС могут быть заинтересованы в установке на них систем CMT, которые, в свою очередь, могут быть адаптированы для удовлетворения особых требований соответствующих менеджеров:

- **Оптимизация маршрутов в целях экономии времени и топлива.** Системы мониторинга могут способствовать выявлению неэффективных маршрутов, возникших из-за неправильного планирования, ошибок водителей, ситуации на дорогах и т.д. В Европе, например, качественный мониторинг может привести к экономии 5-15% расходов на топливо, при этом в России экономия топлива может достигать 30%.

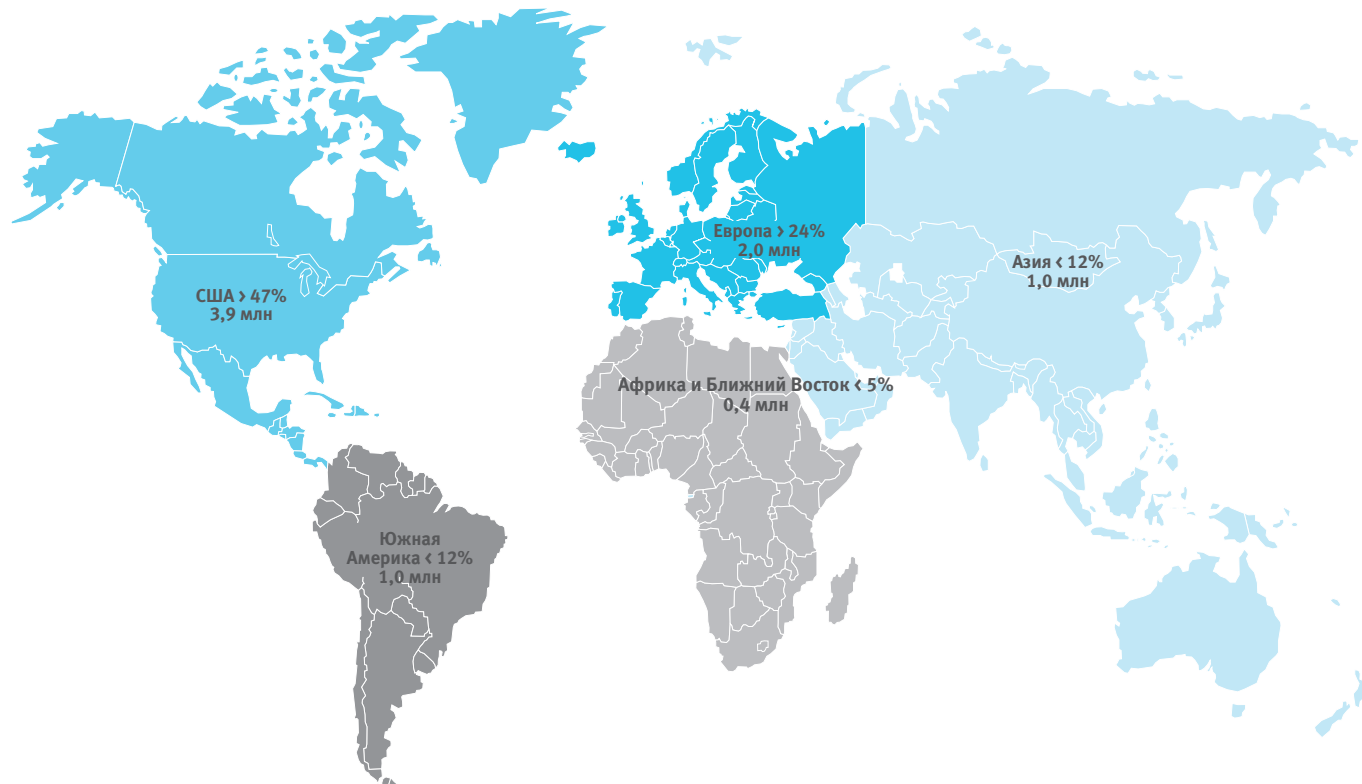
- **Улучшение прогнозируемости для менеджеров и/или клиентов.** С помощью интерфейса (обычно на основе Интернета) можно легко установить местонахождение всех водителей на маршруте в определенное время, что способствует более эффективному распределению обязанностей и определению времени доставки грузов/товаров. Системы мониторинга также позволяют компаниям создавать интерфейсы для клиентов, с помощью которых они при необходимости могут отслеживать маршруты поставки.
- **Оптимизация работы бэк-офиса, документооборота, автоматизация ведения управленческого учета и т.д.** Счета могут быть отсканированы и переправлены находящемуся в офисе менеджеру, что повышает эффективность расчетов.
- **Поддержание ТС в рабочем состоянии.** Может осуществляться удаленный мониторинг состояния ТС, что обеспечивает надлежащие сроки техобслуживания.
- **Повышение безопасности.** Может проводиться мониторинг несанкционированного использования ТС, отслеживаться украденные ТС и в определенных случаях через удаленный доступ производится их блокировка.
- **Оценка работы водителей.** Системы могут хранить информацию об использовании топлива, простоях, функционировании тормозов и т. д.
- **Соблюдение законодательных требований.** Регулирующие требования государственных структур стали основным стимулом внедрения систем мониторинга, в частности, в Европе. Например, с 2006 г. грузовики в Европе обязаны собирать в цифровом виде данные о времени, проведенном водителем за рулем, чтобы не допустить превышения разрешенной нормы вождения без перерыва. Во многих странах также проводится электронный мониторинг ТС в целях сбора дорожных пошлин. В ряде случаев страховые компании требуют от менеджеров сбора информации о водителях и ТС для определения размера премий.

Что касается **российского рынка**, на котором отмечается меньшее число ограничений регулятивного характера, и где обслуживанию клиентов уделяется не так много внимания, как в Европе, то основной мотивацией для установки систем СМТ в настоящее время является повышение эффективности маршрутов и предотвращение несанкционированного использования ТС, оперативное реагирование на внештатные ситуации, повышение качества предоставляемых услуг за счет точного соблюдения маршрута, экономия на топливе вследствие исключения возможности его хищения. В отсутствие мониторинга российские грузовики демонстрируют более низкую эффективность по сравнению с европейскими: как отмечается в информации компании РНТ, после установки систем СМТ российские компании снижают расходы в среднем на 30%, что позволяет окупить инвестиции в течение трех месяцев. В Европе расходы снижают в среднем на 10%, и срок окупаемости инвестиций – 3-6 месяцев.

В каком состоянии находится глобальный рынок УМР?

Согласно данным CJ Driscoll, в 2009 г. в мире использовалось 8 млн модулей систем мониторинга, при этом почти 75% из них приходилось на США и Европу, где данные технологии применяются на протяжении наиболее длительного периода.

Распределение систем УМР в мире



Источник: C.J.Driscoll & Associates

Соединенные Штаты являются самыми прогрессивными в плане использования систем УМР – там установлено приблизительно 3,9 млн бортовых модулей. При этом 3,0 млн модулей используется на ТС автопарков (с общим количеством ТС 25 млн), что свидетельствует о степени проникновения на уровне 12,0%.

В Европейском Союзе установлено 1,5 млн модулей систем СМТ при общем количестве ТС - 28,5 млн, т.е. уровень проникновения составляет 5,3%. Ожидается заметный рост количества смонтированных на ТС бортовых модулей.

По данным CJ Driscoll, их количество в 2009-2012 гг. будет расти в США с CAGR 15%, при этом компания Berg Insight прогнозирует ежегодный рост до 2014 г. на уровне 22%.

В менее развитых странах технологии СМТ стали пользоваться популярностью сравнительно недавно, поэтому потенциал роста там существенно выше, чем на западных рынках. При том, что снижение расходов на аппаратное обеспечение может в краткосрочной перспективе привести к замедлению темпов роста рыночной выручки по сравнению с увеличением количества установленных модулей – 12% против 16% CAGR в 2009-2012 гг. в США, это может способствовать повышению доступности данной технологии для развивающихся рынков. В долгосрочной перспективе рост выручки должен превысить рост количества установок новых модулей, поскольку старые модули будут приходить в негодность, и будет требоваться их замена.

Какие параметры и тенденции характерны для УМР на развитых рынках?

Доминирующей формой УМР продолжают оставаться услуги СМТ. Хотя нельзя исключить ускоренный рост услуг по мониторингу перемещений персонала компаний и тяжелого машинного оборудования в ближайшие несколько лет, на услуги СМТ приходится более 75% модулей УМР как в Европе, так и в Соединенных Штатах, и они также обеспечивают рыночную выручку в еще большем размере. На развивающихся рынках приблизительно 95% общего количества модулей УМР включено в системы СМТ.

Структура доли рынка сегмента УМР в США в 2009 г.



Источники: CJ Driscoll & Associates, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»



Источники: CJ Driscoll & Associates, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Кризис замедлил, но не остановил рост. Кризис стал в краткосрочном плане помехой для развития отрасли услуг УМР, поскольку компании стали обращать внимание на сокращение издержек, а падение цен на нефть снизило мотивацию для проведения оптимизации расходов на топливо.

Согласно данным агентства Berg Insight, в 2009 г. объем поставок модулей СМТ в Европе составлял 300 тыс. шт., т.е. относительно 2008 г. он уменьшился на 14%. Однако общее количество (база) установленных модулей увеличилось с 1,3 млн до 1,5 млн шт.

В США чистый прирост клиентов на локальном рынке парков ТС сократился в 2009 г. до 10% с ежегодного среднего значения в предыдущие годы на уровне 20%.

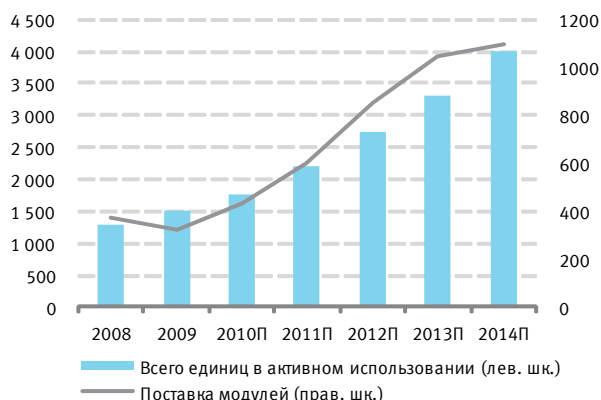
От кризиса заметно пострадал сегмент мониторинга тяжелых грузовиков, в котором количество используемых модулей уменьшилось примерно на 3%, поскольку компании в борьбе за выживание сокращали количество используемых ТС.

В скором времени ожидается быстрое возобновление роста. В конце концов кризис может пойти на пользу сектору услуг УМР, если обратить внимание на большое значение эффективного управления ресурсами.

Berg Insight ожидает, что рынок услуг СМТ до 2014 г. будет расти с CAGR 21,7%, что приведет к увеличению количества установленных бортовых модулей с 1,5 млн до 4 млн штук.

Как ожидается, к 2013 г. годовые объемы поставок модулей превысят 1 млн шт., что в три раза превышает поставки в 2009 г. (320 тыс. шт.). Согласно прогнозу CJ Driscoll, с 2009 г. по 2012 г. рынок СМТ в США будет расти с CAGR 14%, при этом рост выручки составит 11%.

База установленных модулей и количество перевозок в Европе, тыс. шт.



Источник: Berg Insight

База установленных модулей и выручка в США, \$ млн

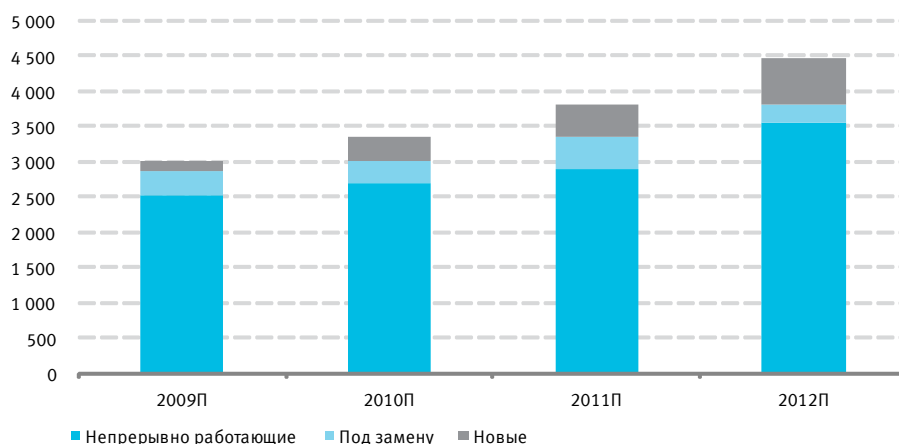


Источник: CJ Driscoll & Associates

Применение систем СМТ варьируется в зависимости от различных парков ТС.

В США проникновение систем СМТ составляет порядка 12% для местных парков ТС при грузовых перевозках на дальние расстояния и использовании трейлеров, причем в каждом из автопарков могут быть свои особенности. Например, проникновение в сегменте ТС для транзитных перевозок пассажиров и коммерческих грузовых перевозок составляет, соответственно, 50% и 40%. Для данных более развитых сегментов рынка характерно более низкое значение коэффициента «новые модули/замена старых модулей», учитываемого в продажах. Другими словами, выручка может расти быстрее базы установленных модулей. В целом, экономия издержек в период кризиса привела к росту числа замен старых модулей по сравнению с количеством покупок новых, но рост ускоряется, и к 2012 г. 72% установок новых модулей может привести к чистому увеличению их общего количества (базы).

База установленных модулей в США, тыс. шт.



Источник: CJ Driscoll & Associates

Фрагментированный рынок операторов парков ТС хуже приспособлен к высокому уровню проникновения. В Европе отмечается заметное различие уровней проникновения, при этом самое интенсивное проникновение отмечается в Великобритании, а самое слабое – в странах Южной Европы. Приемлемость технологий СМТ зависит не только от уровня развития технологий, но и от структуры транспортной отрасли. У стран с преобладанием на рынке небольших операторов уровень проникновения ниже, чем там, где рынки консолидированы в большей степени. Кризис может вызвать волну консолидаций, что, в свою очередь, могло бы увеличить клиентскую базу для поставщиков услуг СМТ.

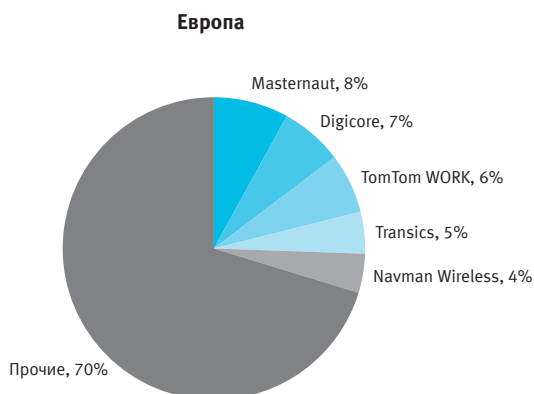
База установленных модулей и степень проникновения по регионам

СТРАНА/РЕГИОН	УСТАНОВЛЕННЫЕ МОДУЛИ, ТЫС. ШТ.	ПРОНИКНОВЕНИЕ
Великобритания и Ирландия	590	17,1%
Бенелюкс	180	12,6%
Германия, Швейцария, Австрия	180	5,8%
Центральная Западная Европа	150	4,7%
Скандинавия	60	4,6%
Франция	210	4,2%
Южная Европа	130	1,4%

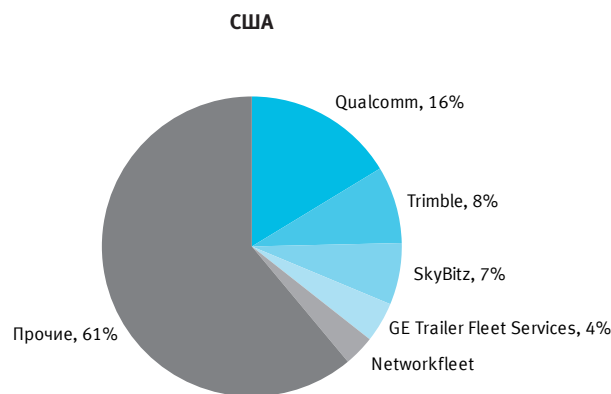
Источник: Berg Insight

Рынок для поставщиков услуг УМР сильно фрагментирован, но консолидация продолжается. На мировом рынке услуг СМТ отмечается наличие различных игроков из разных отраслей, причем тех, кто работает и в США и в Европе сравнительно недолго. По данным CJ Driscoll, только один игрок на локальном рынке парков ТС в США обладает долей рынка более 10%, хотя в других сегментах рынках концентрация более существенная, например, телекоммуникационная компания Qualcomm доминирует на рынке дальних грузовых перевозок. Кроме того, в период с 2005 г. по 2009 г. количество участников локального рынка парков ТС возросло. На самого крупного игрока на рынке СМТ в Европе, компанию Masternaut, приходится только порядка 8% общего объема базы установленных бортовых модулей. С учетом продолжающегося процесса созревания рынка и особенно на фоне значительного ослабления небольших игроков в результате кризиса, мы ожидаем усиления процессов консолидации. Например, в апреле 2010 г. компания Trimble, второй по значимости участник рынка в США, объявила о планах покупки всех голосующих акций компании Punch Telematix, которая входит в Топ-20 европейских поставщиков услуг СМТ (более подробную информацию об отдельных компаниях можно найти на стр. 18)

Доля базы установленных модулей



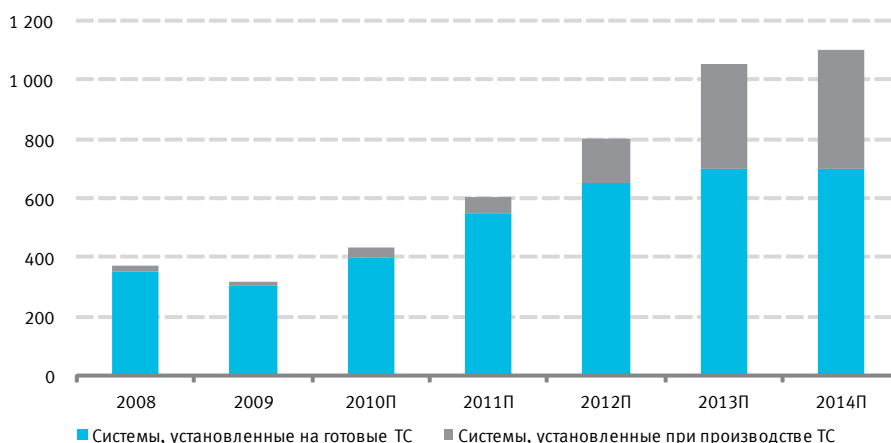
Источник: Berg Insight



Источник: CJ Driscoll & Associates, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

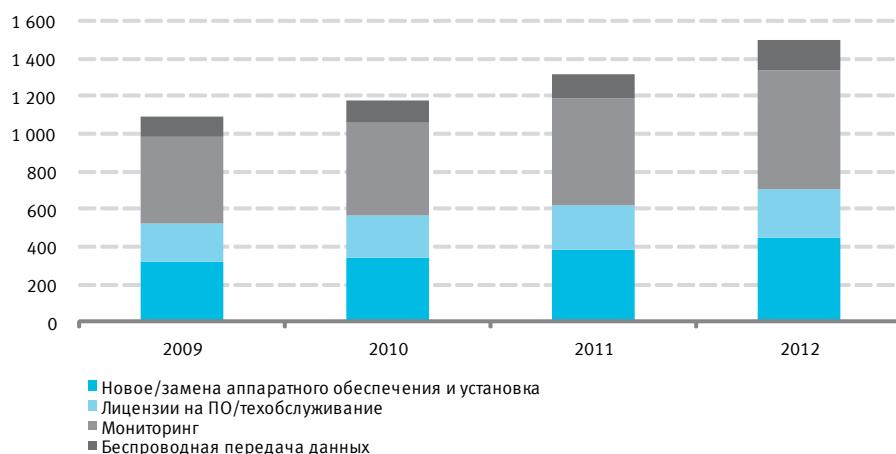
Производители ТС проявляют все больший интерес к услугам УМР. Фирмы-изготовители, в нашем случае - производители коммерческого автотранспорта, оказываются в выигрыше от установки бортовых модулей уже в ходе производственного процесса по сравнению с теми компаниями, которые занимаются установкой соответствующего оборудования на уже готовые ТС. Компания FleetBoard, «дочка» Daimler, является в настоящее время десятой по количеству устанавливаемых модулей, и агентство Berg Insight полагает, что к 2014 г. одна треть всех новых бортовых модулей СМТ будет монтироваться уже в ходе изготовления ТС. В США установка модулей фирмами-изготовителями более характерна для производителей тяжелого машинного оборудования, а не для отрасли по оказанию услуг СМТ. Однако североамериканское подразделение Volvo продает системы СМТ, установленные в процессе производства ТС, уже с 2003 г. В 2009 г. Ford Motor Company стала использовать технологии СМТ. Фирмы-изготовители чаще предлагают бортовые модули по более низким ценам, чем их установщики на уже выпущенные на рынок ТС, предлагая также бесплатное техобслуживание на срок до трех лет.

Количество модулей, установленных на уже выпущенные ТС, и количество модулей, установленных при изготовлении ТС в США, тыс. шт.



Источник: Berg Insight

В процентном соотношении значительная доля выручки приходится на ежемесячные платежи за обслуживание. Менеджеры систем мониторинга обычно ориентируются либо на поддержание собственной ИТ-инфраструктуры, либо на оплату хостинга поставщику услуг. В таком случае поставщик услуги получает выручку от первоначальной закупки аппаратного обеспечения и его последующей модернизации, а также, возможно, от лицензионных платежей за программное обеспечение. Хостинг приблизительно 25% систем УМР в США обеспечивается клиентами самостоятельно, и поставщиками в этом случае обычно выступают компании, которые сами не предоставляют услуг хостинга. В дополнение к выручке за hardware и software поставщики услуг хостинга также получают ежемесячные платежи за обслуживание. По данным CJ Driscoll, на такие платежи в 2009 г. приходилось 42% выручки локальных поставщиков услуг СМТ в США, и ожидается, что в ближайшие два года такое соотношение сохранится. В России доля клиентов, самостоятельно обеспечивающих хостинг систем СМТ, значительно выше, и поэтому доля выручки, обеспечиваемая за счет ежемесячных платежей за обслуживание, сейчас минимальна.

Выручка в сегменте локальных поставщиков систем СМТ в США, \$ млн

Источник: CJ Driscoll & Associates

Расходы на аппаратное обеспечение и средний размер выручки отличаются в зависимости от типа установки. Самыми большими традиционно являются расходы в сегменте дальних грузовых перевозок, где стоимость установки аппаратного обеспечения составляет в среднем \$1500 и ежемесячные платежи за обслуживание – \$40-\$50. В случае предоставления услуг СМТ на локальном уровне расходы на аппаратное обеспечение составляют до \$400, ежемесячная оплата услуг – \$35. Со временем ожидается снижение как платы за hardware, так и платежей за обслуживание, при этом увеличение количества клиентов и предоставление услуг с повышенной добавленной стоимостью как, например, навигация и мониторинг сроков техобслуживания ТС, должно перекрыть разрыв в поступлении средств. Цены на аппаратное обеспечение приблизительно сопоставимы с ценами в США, однако мы ожидаем, что российские поставщики скорее будут их повышать, а не снижать, потому что на рынке ниже конкуренция. Кроме того, клиентов можно считать относительно нечувствительными к уровню цен, поскольку системы СМТ значительно дешевле стоимости грузовика, а возможная экономия расходов заметно выше, чем на развитых рынках.

Большинство систем СМТ реализуется через прямые продажи, при этом все большую популярность приобретают партнерства. Как в США, так и в Европе большинство поставщиков продают свою продукцию напрямую клиентам, но они могут пользоваться и услугами различных агентов и посредников. Присутствие компаний-посредников становится все более обычным делом, поскольку поставщики систем СМТ выходят на зарубежные рынки и начинают конкурировать как операторы мобильных услуг и производители ТС. Например, компания Qualcomm, являющаяся одним из ведущих игроков как на северо-американском, так и на европейском рынках, сотрудничает с местными партнерами в большинстве стран Центральной и Восточной Европы, включая Россию, а также с производителем коммерческого автотранспорта Iveco в рамках выпускаемой им продукции для СМТ.

Изменения требований регуляторов рынка могут пойти на пользу поставщикам услуг УМР. При том, что законодательство ЕС не обязывает компании использовать технологии СМТ, в ряде случаев регулятор требует собирать определенную информацию, что заставляет обращать больше внимания на возможности электронного мониторинга. Например, начиная с мая 2006 г., все новые грузовики грузоподъемностью свыше 3,5 т должны оборудоваться цифровыми устройствами для измерения времени вождения, чтобы обеспечить необходимый для водителя перерыв на 45 минут после четырех часов непрерывного пребывания за рулем. Введение платы за проезд в зависимости от протяженности трассы во многих странах также способствовало тому, что европейские транспортные компании свыклись с идеей электронного мониторинга. Компании в США также должны соблюдать требование о мониторинге часов работы водителя, и в 2008 г. регулятор стал вводить на практике замену письменных отчетов данными систем СМТ.

Игроки рынка

В целом, число провайдеров систем СМТ, которые одновременно торгуются на бирже и большую часть своей выручки генерируют за счет предоставления услуг СМТ, относительно невелико. Ключевым игроком на рынке Соединенных Штатов является компания Qualcomm, провайдер телекоммуникационного оборудования и услуг, при этом на долю сегмента СМТ приходится менее 5% совокупной выручки. Крупнейший европейский провайдер, компания Masternaut, является лишь частью бизнес-структуры материнской компании, торгующейся на бирже, - Aéroports de Paris. Навигационные компании Trimble и TomTom, входящие в тройку лидеров американского и европейского рынков, значительную долю своей выручки получают за счет продаж на рынке услуг для розничных потребителей устройств СМТ и других продуктов сегмента УМР.

Топ-10 ведущих провайдеров услуг СМТ, по объему установленного оборудования (ЕС27+2, 2009 г.)

КОМПАНИЯ	БАЗА УСТАНОВЛЕННЫХ МОДУЛЕЙ*, тыс. шт.	ГЕОГРАФИЧЕСКИЕ РЫНКИ
Masternaut	120	Франция, Великобритания, Западная Европа
Digicore	100	Великобритания, Европа
TomTom WORK	96	Германия, Европа
Transics	67	Бенелюкс, Франция, Европа
Navman Wireless	63	Великобритания
Minorplanet	60	Великобритания, Ирландия
Qualcomm	50	Бенелюкс, Франция, Европа
Cybit	50	Великобритания, Германия
TRACKER	45	Великобритания
FleetBoard (Daimler)	45	Германия, Европа

*Прогнозная база установленных модулей GSM/GPRS/спутниковых систем
Источник: Berg Insight

Топ-10 ведущих провайдеров услуг СМТ, по кол-ву установленного оборудования (США, 2009 г.)

КОМПАНИЯ	БАЗА УСТАНОВЛЕННЫХ МОДУЛЕЙ, тыс. шт.	Тип услуг
Qualcomm	490	Дальние и локальные грузовые перевозки
Trimble	250	Локальный парк ТС
SkyBitz	200	Трейлеры
GE Equipment Services	130	Трейлеры
Networkfleet	100	Локальный парк ТС
XATA	100	Дальние грузовые перевозки
Teletrac	95	Локальный парк ТС
PeopleNet	85	Дальние грузовые перевозки
Fleetmatics	73	Локальный парк ТС

Источник: CJ Driscoll

Мелкие игроки рынка систем СМТ

Wireless Matrix

Основной сферой деятельности компании Wireless Matrix является разработка решений для премиум сегмента СМТ на основе систем спутниковой связи, Wi-Fi и GPS-навигации. В 2009 г. выручка составила \$39,2 млн, что на 10% выше в годовом исчислении, причем на долю так называемых повторяющихся (recurring) доходов пришлось 70% совокупной выручки. Скорректированный показатель рентабельности EBITDA составил 11%. Норвежская телекоммуникационная компания Telenor является владельцем 20%-ного пакета акций Wireless Matrix.

Transics

Transics является крупнейшим в Европе провайдером услуг СМТ для большегрузных автомобилей. Основными рынками сбыта являются Франция и страны Бенилюкса, однако компания рассчитывает увеличить свое присутствие на рынках других стран, таких как Испания и страны Восточной Европы. В 2009 г. выручка компании составила 35,9 млн евро, на 18% меньше по сравнению с показателем предыдущего года. Несмотря на это, а также на экономический кризис, компания увеличила расходы на научно-исследовательскую деятельность на 21%, при этом рентабельность EBITDA осталась на уровне 25%. Так называемые повторяющиеся доходы послужили «подушкой безопасности» в период экономического спада, при этом их доля в совокупной выручке увеличилась до 41%, поднявшись с отметки в 28%, зафиксированной в 2008 г.

Webtech Wireless

Webtech Wireless предоставляет GPS- и телематические услуги с акцентом на обслуживание большегрузного транспорта и государственных ТС. В 2009 г. большая часть выручки (73%) была сгенерирована в Соединенных Штатах и Канаде, а остальная выручка была получена от продаж в Европе, Латинской Америке и странах Ближнего Востока. В 2009 г. Webtech приобрела компанию Grey Island Systems, другого провайдера услуг СМТ, базирующегося в Канаде. В 2009 г. выручка составила 27,2 млн канадских долларов, 42% из которых пришлось на долю повторяющихся доходов, а 13% было получено за два последних месяца года благодаря приобретению Grey Island.

Punch Telematix

Компания Punch Telematix занимается продажами компьютерных систем СМТ CarBox и CarCube. Основное внимание компания Punch Telematix уделяет продажам на территории стран Бенилюкс, однако в последнее время пытается расширить сферу своего присутствия, в частности, выходя на рынок Польши и Испании. В 2009 г. объем продаж в странах Бенилюкс сократился на 20%, однако на других рынках продажи увеличились на 27%, при этом совокупная выручка составила 14,8 млн евро, всего лишь на 8% меньше в годовом исчислении. В 2009 г. рентабельность EBITDA компании составила 10%. Компания почти на две трети (65% акций) принадлежит промышленному холдингу Punch International. В конце апреля 2010 г. Trimble Navigation предложила выкупить все голосующие акции компании по цене 3,15 евро за акцию.

Крупные игроки рынка систем СМТ

INIT Innovation in Traffic

Немецкая компания INIT основное внимание уделяет системам СМТ, предназначенным для общественного транспорта. Компания реализовала различные проекты на территории 17 стран, включая установку оборудования на 1300 ТС в преддверии Олимпийских игр в Ванкувере. Помимо услуг мониторинга транспорта компания занимается составлением графиков движения ТС, разработкой пассажирских информационных систем в режиме реального времени, продажей электронных билетов и др. В 2009 г. выручка компании составила 71,6 млн евро, что на 24% выше показателя предыдущего года. Рентабельность EBITDA составила 22%.

Digicore

Digicore – южноафриканская компания, которая занимается предоставлением услуг СМТ и поиском украденных ТС по всему миру. Общий объем установленного оборудования компании равен 500 тыс. устройств в 39 странах мира, из которых 100 тыс. располагается на территории Европы. В 2009 г. выручка компании составила 576 млн южноафриканских рандов (56 млн евро), а рентабельность EBITDA достигла 24%. В 2009 г. на долю платежей за предоставление услуг СМТ в Южной Африке пришлось 61% от общей выручки, тогда как на долю европейских продаж пришлось 29%. В последнее время компания Digicore, как и многие из ее конкурентов, начала внедрять в свои системы навигационные устройства Garmin, что дает возможность дистанционного диспетчерского управления.

MiX Telematics

Как и Digicore, MiX является южноафриканской компанией, которая осуществляет свою операционную деятельность по всему миру. Выручка компании за отчетный год до 31 марта 2009 г. составила 958 млн южноафриканских рандов (93 млн евро). Общий объем установленного оборудования равен примерно 500 тыс. устройств, 120 тыс. из которых размещаются в Европе. За полгода, завершившихся в сентябре 2009 г., компания заработала 431 млн южноафриканских рандов выручки, а рентабельность EBITDA за этот период составила 17%. Более половины (55%) выручки, полученной в первом полугодии 2010 г., приходится на долю повторяющихся доходов, что несколько выше показателя за 2009 г. (44%). Общий объем выручки можно условно разделить на две практически одинаковые части, - выручку, полученную в Южной Африке, и выручку, сгенерированную от продаж в других странах, причем на долю североамериканских операций приходится 2%. На долю услуг по поиску украденных на территории Южной Африки ТС приходится около 40% всей выручки компании. В число клиентов компании MiX входят крупные нефтегазовые компании.

Trafficmaster

Trafficmaster предоставляет системы управления транспортом на территории Великобритании и – через свое дочернее предприятие Teletrac – на территории США. Примерно две трети выручки компания генерирует за счет предоставления услуг мониторинга, а также от продаж устройств СМТ на розничном рынке (традиционных систем GPS-навигации и устройств по поиску украденных ТС). В 2008 г. выручка компании составила 56 млн фунтов стерлингов (62 млн евро), а рентабельность EBITDA достигла 21%. В первой половине 2009 г. выручка равнялась 28,9 млн фунтов стерлингов, что на 6% выше относительно показателя за аналогичный период предыдущего года. Компания Teletrac, один из старейших игроков на рынке СМТ, является седьмым по объему установленного оборудования участником американского рынка (95 тыс. устройств).

Игроки, чья основная деятельность не связана с рынком систем СМТ

Garmin

Доля компании Garmin на мировом рынке персональных навигационных устройств (personal navigation devices - PNDs) составляет 36%. В 2009 г. выручка компании достигла \$2,9 млрд, и на 16% меньше, чем в предыдущем году; рентабельность EBITDA составила 30%. Компания Garmin не занимается прямым предоставлением услуг СМТ, однако, начиная с 2007 г. сотрудничает с некоторыми американскими и европейскими компаниями в области навигационных и дистанционных диспетчерских услуг водителям, в результате чего показатель ARPU компании может увеличиться на 5-10 долл. США.

Roper Industries

Компании Roper Industries принадлежит Transcore, которая предлагает продукты на основе технологий RFID и GPS-навигации, главным образом, с целью мониторинга передвижения трейлеров и грузов, а также сбора средств за пользование дорогами. Объем установленного оборудования у компании Transcore составляет примерно 40 тыс. трейлеров, из которых 25 тыс. – это трейлеры-рефрижераторы, температура в которых может регулироваться дистанционным способом. Компания Transcore особый акцент делает на низкой стоимости и простоте использования своих устройств, которые продаются под такими брендами, как, например, “Slap & Track.” Выручка компании, полученная за счет продаж продуктов на основе технологий RFID, включая карточки доступа к системам и прочие сегменты, напрямую не относящиеся к системам СМТ, составила в 2009 г. \$718 млн, т.е. примерно 35% от совокупной выручки материнской компании.

Trimble Navigation

Компания Trimble продает устройства и услуги позиционирования, предназначенные для широкого круга пользователей. Компания начала деятельность на рынке СМТ в 2007 г., купив за \$493 млн компанию @Road, крупнейшего в США поставщика услуг СМТ на внутреннем рынке. В 2009 г. совокупная выручка группы составила \$1,1 млрд, из которых на долю услуг по управлению мобильными ресурсами (УМР), в которые также входят услуги по мониторингу мобильной рабочей силы, пришлось 14%.

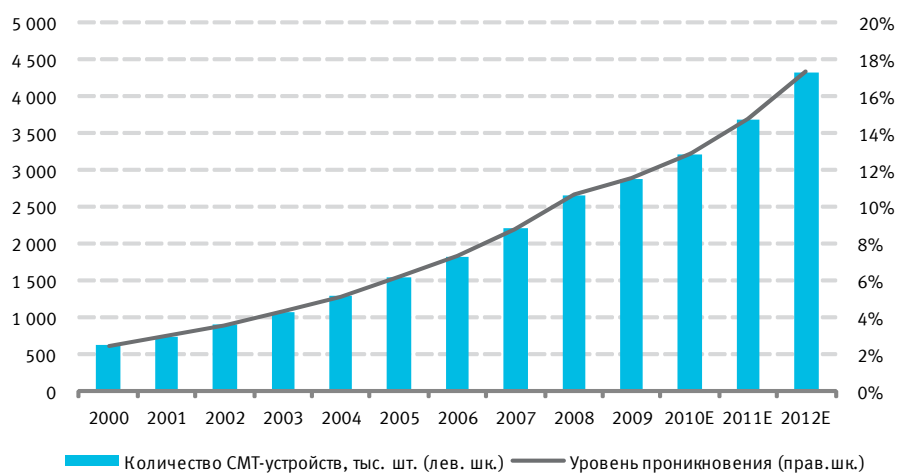
TomTom

Как и компания Garmin, TomTom, в первую очередь, является провайдером персональных навигационных устройств, однако вместо того, чтобы сотрудничать со сторонними производителями систем СМТ, TomTom продает свой собственный продукт в сфере СМТ под названием TomTom WORK. В 2009 г. абонентская база увеличилась на 43%, а в начале 2010 г. число пользователей продукта WORK достигло 100 тыс. (главным образом, это пользователи из Европы). Компания намерена продолжить свой стремительный рост. Ее продукты предназначены для широкого круга пользователей от небольших до огромных автопарков. В 2009 г. совокупная выручка компании TomTom составила 1,5 млрд евро, причем главным катализатором роста выручки стало 40%-ное увеличение прибыли, полученной от продаж продукта WORK.

Анализ роста выручки компаний Trimble и Wireless Matrix

Для того, чтобы оценить потенциал роста российского рынка услуг спутникового мониторинга транспорта (СМТ), мы проанализировали темпы роста провайдеров аналогичных услуг, осуществляющих операционную деятельность на более развитых рынках достаточно долго для того, чтобы получить прибыль на первых этапах развития сектора этих услуг. В поле нашего внимания оказались компания Trimble, которая использует технологии на основе GPS-навигации при предоставлении широкого спектра услуг, и компания Wireless Matrix, которая, в первую очередь, является провайдером услуг СМТ. Особое внимание мы уделили анализу периода с 2001 года, когда степень насыщенности рынка услуг СМТ в Соединенных Штатах примерно соответствовала нынешнему уровню насыщенности российского рынка, вплоть до начала кризиса, который оказал отрицательное воздействие на динамику развития данного рынка.

Количество автомобилей, оборудованных устройствами СМТ, и уровень проникновения в Соединенных Штатах



Источник: CJ Driscoll & Associates, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

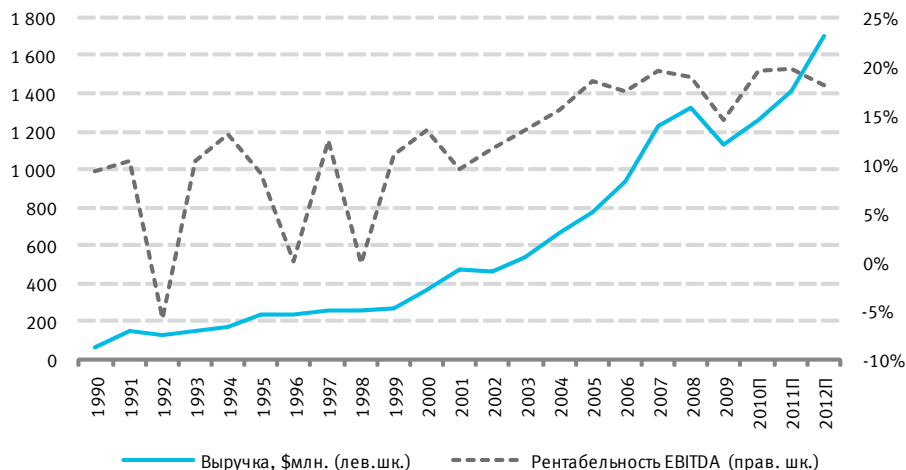
В течение 2001-2007 гг. уровень проникновения систем СМТ в Соединенных Штатах увеличилась с 3% до 9%. Как отмечалось выше, мы полагаем, что российский рынок продемонстрирует более высокие темпы роста благодаря тому, что нынешний продукт является более передовым с технической точки зрения, цены на него снизились, а потенциал сокращения издержек клиентов значительно более высок. Так, в 2009 году темпы роста российского рынка систем СМТ существенно превосходили темпы роста аналогичного рынка в США, при этом нет никаких признаков замедления этого роста. Кроме того, российское правительство намерено продолжать стимулировать спрос на системы СМТ, разработанные на основе технологий ГЛОНАСС.

Trimble

Компания Trimble была основана в 1978 году, т.е. в том году, когда на орбиту был выведен первый спутник GPS. В 1990 году компания провела первичное размещение акций, став первым провайдером навигационных услуг на основе GPS технологий, который начал торговаться на фондовой бирже. В 2001-2007 гг. ежегодный темп роста выручки компании составил 17%. Разразившийся кризис привел к замедлению темпов роста компании: в 2008 г. ее выручка увеличилась всего лишь на 9%, а в 2009 г. сократилась на 15%. Тем не менее, по ожиданиям аналитиков, в текущем году темпы роста показателей компании восстановятся, и в

2009-2012 гг. выручка Trimble ежегодно будет расти на 15%. В течение первых лет развития компании ее показатель рентабельности EBITDA демонстрировал весьма неравномерную динамику, однако к 2004 г. он стабилизировался в рамках 15-20%-ного диапазона.

Выручка и рентабельность EBITDA компании Trimble



Источник: Bloomberg

В продуктовой линейке компании Trimble представлены самые разные способы применения навигационных технологий, а также потенциал стабильного роста в будущем за счет постоянного внедрения инновационных решений. На сегодняшний день структуру выручки компании можно разделить на четыре сегмента, хотя не всегда представляется возможным проследить четкие границы между ними:

- **Машиностроение и строительство** (51% от совокупной выручки): Этот сегмент включает в себя оборудование для управления полным циклом строительных проектов, включая геодезический анализ земли, планировку, размещение строительных объектов и пр.
- **Полевые решения** (26% от совокупной выручки): Этот сегмент включает в себя навигационные решения для сельского хозяйства, картографических и электроэнергетических компаний. Компания предоставляет решения для дистанционного управления сельскохозяйственной техникой, автоматизированного распределения семян и удобрений, системы дистанционного управления энергообъектами и пр.
- **Решения СМТ** (14% от совокупной выручки): Этот сегмент включает в себя встраиваемые автомобильные системы и устройства для мобильных сотрудников. Цель дальнейшего развития этого сегмента – получить доступ в самые различные отрасли экономики, от телекоммуникационного сектора до сектора потребительских товаров, от служб госбезопасности до лесного хозяйства. Услуги предоставляются либо за ежемесячную абонентскую плату, либо клиент получает оборудование и ежегодно выплачивает лицензионные платежи.
- **Передовые устройства** (9% от совокупной выручки): Под этим подразумеваются устройства, предназначенные для системных интеграторов, провайдеров услуг и оригинальных производителей оборудования. Кроме того, этот сегмент включает в себя устройства для использования обычными потребителями во время досуга на открытом воздухе.

Структура выручки компании Trimble, 2009 г.



Источник: компания Trimble

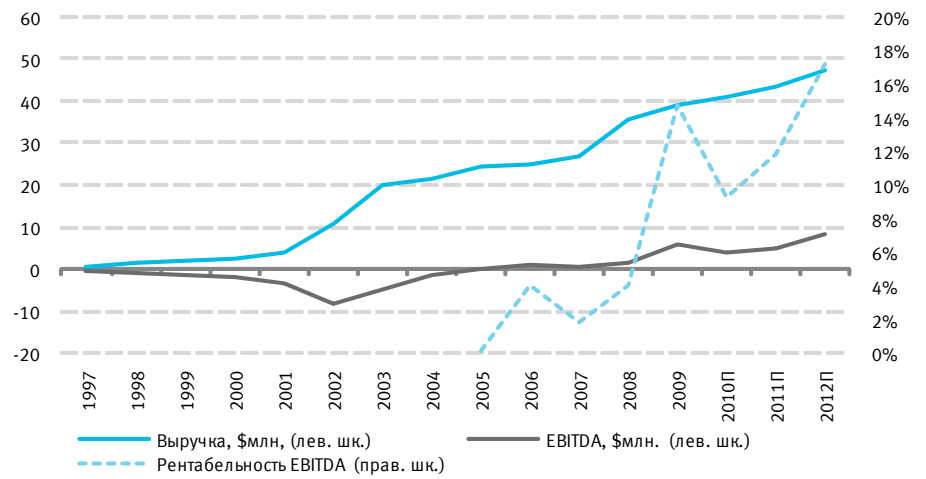
На протяжении последних нескольких лет главным катализатором роста компании Trimble была активная деятельность в области слияний и поглощений, с помощью которых Trimble выходила на новые рынки и расширяла свою продуктовую линейку. Главное приобретение в сегменте систем CMT было сделано в феврале 2007 г., когда компания за \$493,1 млн купила @Road – крупнейшего в США поставщика решений в области CMT. Недавно представители компании Trimble объявили о намерении сделать предложение о покупке европейского провайдера услуг CMT Punch Telematix, при этом сделку, сумма которой оценивается в 13,5 млн евро, планируется финансировать полностью за счет наличных средств.

Wireless Matrix

Компания Wireless Matrix начала свою операционную деятельность в 1991 г. под названием Intersat в качестве разработчика и провайдера беспроводной связи. В 2000 г. компания сменила свое название на Wireless Matrix и переключила внимание на предоставление услуг в области мобильного управления ресурсами владельцам автопарков. В 2009 г. 93% своей совокупной выручки компания получила за счет продаж своим американским клиентам; остальная выручка пришла на долю клиентов из Канады, страны происхождения компании. Основным продуктом компании Wireless Matrix – это FleetOutlook, который предоставляет операционные и финансовые данные, а также данные по работе с клиентами. На сегодняшний день клиентская база компании составляет примерно 60 тыс. активных подписчиков.

С 2001 по 2007 гг. выручка компании Wireless Matrix ежегодно увеличивалась на 37%. Примечательно, что в период кризиса компания продолжала демонстрировать отличные показатели вопреки общей отрицательной динамике: в 2008 г. ее выручка выросла на 34%, а в 2009 г. – на 10%. Кроме того, начав свою деятельность с отрицательных значений показателя рентабельности EBITDA, компания продемонстрировала его стабильное улучшение. Согласно консенсус-оценке агентства Bloomberg, к концу 2010 г. темп роста показателей компании несколько замедлится: по прогнозам, выручка увеличится всего лишь на 5% (относительно 10% в 2009 г.), а показатель EBITDA уменьшится на 35%. Однако в 2011-2012 гг. ежегодный темп роста выручки компании прогнозируется на уровне 7%, а рентабельность EBITDA в 2012 г. поставит новый рекорд, достигнув уровня 17%.

Выручка и рентабельность EBITDA компании Wireless Matrix



Источник: Bloomberg

Система спутникового мониторинга транспорта в России

Рынок систем спутникового мониторинга транспорта (СМТ) в России находится на ранней стадии своего развития, причем два других направления рынка систем управления мобильными ресурсами (УМР), - мониторинг мобильной рабочей силы и мониторинг промышленного оборудования, - до сих пор практически не представлены в России. Следует отметить, что если за рубежом использование услуг СМТ и УМР продиктовано желанием повысить эффективность, то в России основной причиной является контроль над активами. Вместе с тем благодаря внедрению систем СМТ в России может наблюдаться значительно более существенное повышение эффективности, чем в странах Евросоюза и США, а потому степень проникновения услуг СМТ в России может превысить аналогичный показатель в США и ЕС. Исходя из этого наблюдения, можно сделать вывод, что те компании, которые осуществляют свою операционную деятельность на территории РФ, продемонстрируют значительно более высокие темпы роста.

Особенности российского рынка заключаются в следующем:

1. Степень проникновения услуг СМТ в России остается чрезвычайно низкой (3,1% по сравнению с 12% в США).
2. Неэффективная логистика, что при внедрении услуг СМТ приведет к более значительному сокращению расходов.
3. Стабильный спрос на продукты на основе технологий ГЛОНАСС со стороны государственных структур будет способствовать росту рынка на протяжении следующих трех-пяти лет.

Парк коммерческих ТС в России

Согласно официальным статистическим данным, по состоянию на конец 2009 г. в России имелось 39,1 млн транспортных средств (ТС), 8,1 млн из которых являются коммерческими ТС. Из наших оценок мы исключаем ТС, находящиеся в частной собственности, поскольку их владельцы не являются потенциальными потребителями услуг СМТ и отдают предпочтение простым навигационным системам, реализуемым на розничном рынке. Вместе с тем следует отметить, что не исключена консолидация рынка частных легковых коммерческих ТС, в результате чего потребность в услугах СМТ может значительно возрасти относительно сегодняшних оценок.

Коммерческие ТС в России, структура по состоянию на 2009 г., млн шт.		Рынок обслуживаемых ТС, структура клиентской базы, млн шт.	
Грузовики	5,4	Корпоративный	4,0
Автобусы	0,9	Общественный	2,0
Легкий коммерческий транспорт	1,8	Предприятия малого и среднего бизнеса	2,1
В целом относящиеся к данному рынку, млн единиц	8,1	Всего	8,1

Источник: Росстат

Источник: РНТ

Продукты на основе технологий СМТ установлены на 250 тыс. российских ТС, из чего следует, что степень проникновения услуг СМТ в России остается чрезвычайно низкой (3,1% по сравнению с 12% в США). Если исходить из того, что большинство продуктов на основе технологий СМТ установлено на грузовиках, можно утверждать, что коэффициент проникновения услуг СМТ в России составляет 5%, в то время как в США значение данного показателя равно 38%, а в ЕС – 26%.

Сравнение парка коммерческих ТС в США, ЕС и России

	США	ЕС *	Россия
Население, млн чел.	307	465	145
ВВП 2009 г., \$ млрд	14 256	16 207	1 229
Коммерческий транспорт, млн шт.	25,1	28,5	8,0
Грузовики, млн шт.	8	5,8	5,0
Единицы транспорта с СМТ, млн шт.	3	1,50	0,25
СМТ/ население, шт. на чел.	9,8	3,2	1,8
СМТ/ВВП, шт. на \$тыс. ВВП	210	93	203
СМТ/коммерческий транспорт	12,0%	5,3%	3,1%
СМТ/грузовики	38%	26%	5%

* исключая Болгарию, Кипр, Мальту и Румынию

Источники: Информационно-аналитический справочник ЦРУ (CIA World Factbook), МВФ, консалтинговое агентство CJ Driscoll, аналитическая компания Berg Insight, оценка Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

Факторы неэффективности

Цены на топливо в России и США почти на 50% ниже европейских. Вместе с тем зарплата российского водителя на 60-70% уступает зарплате его европейского и американского коллеги. Согласно нашим оценкам, в России на долю топливных расходов приходится 77% от общего объема издержек, что практически совпадает с европейским показателем (76%), тогда как в США аналогичный показатель составляет всего лишь 59%. Данные из США свидетельствуют о преодолении факторов, приводящих к неэффективному потреблению топлива (например, ожидание в пробках, отказ от выбора оптимальных маршрутов следования и пр.).

Сравнение структуры расходов при использовании систем СМТ (предположительно, при преодолении факторов, вызывающих неэффективное потребление топлива)

	США	ЕС	Россия
Топливо, л/100 км	35	30	40
Цена топлива, \$/л	0,8	1,5	0,8
Топливные издержки, \$	3 360	5 400	2 560
% от общих издержек	42%	57%	56%
Кадровые издержки, \$	3 200	2 800	1 000
Другое, \$	1 500	1 200	1 000
Всего издержки, \$	8 060	9 400	4 560
Дистанция, км в месяц	12 000	12 000	8 000
Стоимость 1 км, \$	0,67	0,78	0,57

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Причины неэффективности кроются в следующем:

- а) водители не выбирают оптимальные маршруты следования,
- б) более значительные потери времени, вызванные, например, пробками,
- в) более существенные расходы на ремонт ТС,
- г) хищении топлива.

Для того чтобы проиллюстрировать потенциальный эффект от сокращения расходов, приведем следующие расчеты: по нашим оценкам, пробег ТС сократится на 13%, расход топлива уменьшится на 33%, а прочие расходы (на ремонт) сократятся вдвое. В итоге, обслуживание грузовика, не оборудованного системой СМТ, обходится в \$1 000 в месяц, что на 22% больше, чем обслуживание грузовика со встроенной системой СМТ. Таким образом, в России потенциал сокращения транспортных издержек за счет внедрения систем СМТ значительно превосходит аналогичный показатель в США и странах ЕС, в которых потенциальное сокращение транспортных расходов оценивается в 5-15%, что отчасти объясняется эффектом высокой базы.

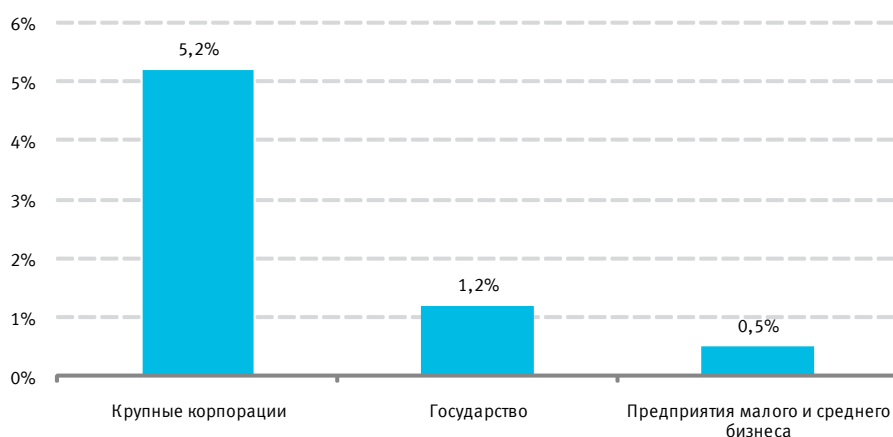
Сокращение расходов в перерасчете на один грузовик

	Использующие СМТ	Не использующие СМТ	Разница, \$	Разница
Топливо, л/100 км	40	60		50%
Цена топлива, \$/л	0,8	0,8		
Топливные издержки, \$	2 560	3 360	800	31%
% от общих издержек	56%	60%		
Кадровые издержки, \$	1 000	1 000		
Другое, \$	1 000	1 200		
Всего издержки, \$	4 560	5 560	1 000	22%
Дистанция, км в месяц	8 000	7 000		-13%
Стоимость 1 км, \$	0,57	0,79		39%

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

ГЛОНАСС

Российское правительство финансирует развитие системы спутниковой навигации (ГЛОНАСС), которая уже функционирует в полную силу и покрывает 95% земной поверхности. На развитие системы ГЛОНАСС в рамках федерального бюджета ежегодно выделяется 2-3 млрд долл. США, и правительство РФ обязывает всем государственным компаниям использовать навигационные системы на базе технологий ГЛОНАСС. На реализацию этих планов выделяются крупные суммы, однако степень проникновения услуг СМТ в государственном секторе остается весьма низкой.

Проникновение услуг СМТ в России по секторам

Источники: РНТ, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Основные конкуренты в России

Основываясь на данных, предоставленных поставщиками навигационных компонентов, на конец 2009 г. в России было установлено 250 тыс. устройств мониторинга транспортных средств. При этом российский рынок навигационных систем отличается высокой концентрацией, так, на долю «большой навигационной тройки» (РНТ, ЕНДС, «М2М телематика») приходится почти две трети рынка. По нашей оценке, лидером рынка является компания РНТ, доля которой равняется 24%; ЕНДС занимает 16% рынка, а на долю «М2М телематика» приходится 9% рынка. Оставшуюся часть рынка занимают узкоспециализированные компании, общее количество которых оценивается в пределах 300 компаний. Несмотря на большой потенциал рынка, иностранные игроки в России на данный момент практически не представлены.

Основные игроки в России

РНТ	24%
ЕНДС	15%
М2М телематика	9%
Прочие	52%
Всего	100%

Источники: РНТ, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Двумя другими членами «большой тройки» являются:

Научно-технический центр «Навигатор Технолоджи» (владелец ЕНДС)

«Навигатор» - один из старейших игроков на рынке спутниковой навигации, который осуществляет свою деятельность на протяжении почти 10 лет. На сегодняшний день это крупный научно-производственный холдинг, занимающийся разработкой и установкой навигационного ПО и аппаратных решений в России, Европе и странах Ближнего Востока. Основными клиентами компании являются предприятия, занимающиеся грузо- и пассажироперевозками, а также фирмы, оказывающие услуги по логистике.

Одним из крупнейших проектов компании является создание Единой национальной диспетчерской системы России (ЕНДС), которая специализируется на предоставлении услуг УМР на территории России и стран СНГ. Крупными пользователями ЕНДС являются операторы систем общественного транспорта некоторых российских городов-миллионников, таких как Москва и Санкт-Петербург. В число клиентов также входят: «Атлантис-Пак», ЖКХ «Темп», «Бамтоннельстрой», торговая сеть «Монетка», «Вертолтрансавто» и кондитерская фабрика «Конфил».

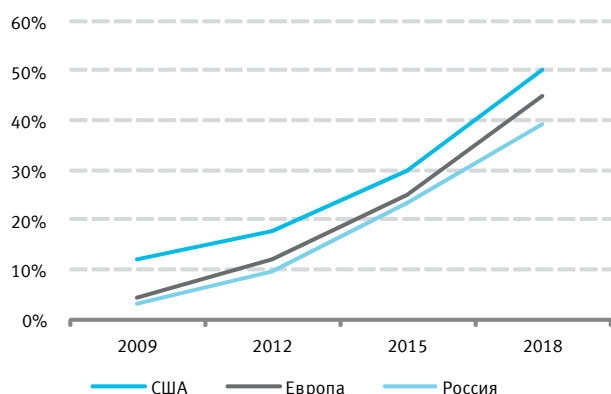
М2М телематика

«М2М телематика» представляет собой вертикально интегрированную компанию, которая объединяет предприятия, предоставляющие телематические услуги на базе навигационных систем GPS и ГЛОНАСС. Компания осуществляет свою операционную деятельность на территории России и стран СНГ, причем на долю государственных структур приходится значительная часть клиентской базы компании. Недавно, после нескольких лет переговоров, АФК «Система», которая уже является владельцем небольшого участника данного рынка, получила разрешение Федеральной антимонопольной службы приобрести «М2М телематика». В число клиентов М2М входят МУП ЖКХ «Вологдагорводоканал», «Норильск телеком», ОАО «Лорри», «ТК ЭКСИС», ПродГамма, «Гема-БАС».

Модель рынка СМТ в России

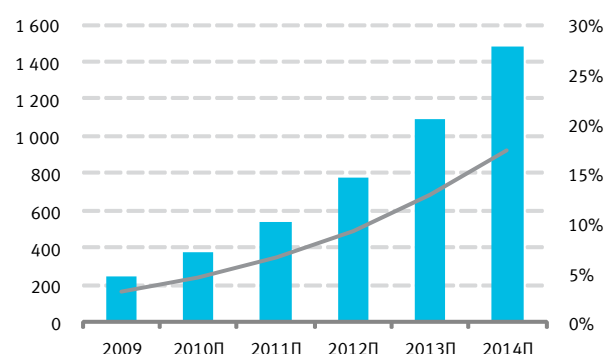
Согласно нашим прогнозам, среднегодовые темпы роста рынка СМТ в России составят 44% за период до 2014 г., в то время как в США мы прогнозируем этот показатель на уровне 15%, а в Европе – 22%. Наши прогнозы в отношении ЕС и США построены на оценках CJ Driscoll и Berg Institute, однако при этом делается допущение об отсутствии роста автопарков, что приводит в номинальном выражении к более высоким значениям уровня проникновения, чем в оценках CJ Driscoll и Berg Institute применительно к ЕС и США. В отношении прогнозного уровня проникновения в России мы исходили из допущения о том, что разрыв между Россией, с одной стороны, и США и ЕС – с другой, до 2020 г. останется прежним. Согласно нашим оценкам, степень проникновения услуг СМТ в России к 2014 г. достигнет 17,8% по сравнению с 28% в США и 25% в Европе. Наш прогноз превышает прогнозные значения Berg Insight и CJ Driscoll.

Темпы проникновения услуг СМТ в США, странах ЕС и России



Источники: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Темпы роста рынка СМТ в России, тыс. ТС (лев. шк.) и коэффициент проникновения (прав. шк.)



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Кумулятивное количество модулей СМТ, установленных в России (тыс. шт.)

	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
В крупных компаниях	206	307	428	581	753	948
В госструктурах	24	43	77	135	244	402
В компаниях малого и среднего бизнеса	11	17	30	51	82	124
Всего СМТ в России	241	367	535	767	1 079	1 474

Источник: прогноз Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

В нашей модели мы делали допущение о росте цен в России с CAGR на уровне 3%. Данное допущение может быть разбито на несколько позиций:

Согласно нашему допущению, цены будут расти до 2014 г. и затем начнут снижаться. Средняя цена за модуль для крупных корпораций и госкомпаний вырастет с 8 850 руб. в 2010 г. до 11 180 руб. в 2014 г, когда скидка уже не будет предоставляться. При том, что цены без учета скидки будут расти с CAGR 6%, цены на оборудование, наоборот, будут снижаться по двум причинам:

1. На сегодняшний день скидка составляет 25%. Под «скидкой» мы подразумеваем модули, которые клиент использует в тестовом режиме и оплачивает только через 6 месяцев. Мы делали допущение относительно того, что в 2010 г. модули, установленные для проведения испытаний, составляли 10%, а в 2014 г. – только 2% от общего количества.

2. В настоящее время РНТ стремится достичь максимального проникновения и выставляет счета только за аппаратное обеспечение. В перспективе доля поступлений за предоставление программного обеспечения и услуг по вводу в эксплуатацию будет увеличиваться, в то время как стоимость оборудования будет снижаться. Это должно привести к значительному росту маржи.

Менеджмент прогнозирует более существенный рост цен для крупных корпораций и госкомпаний – до 15 тыс. руб. в 2014 г., что на 35% превышает наши оценки. Мы считаем возможным рост цен лишь в небольшом диапазоне, более того, в отношении периода 2014-2020 гг. мы допускаем, что цены будут снижаться с CAGR 5%, исходя из допущения о выходе на российский рынок иностранных/глобальных игроков.

Уровень цен на рынках США и ЕС почти на 100% выше, чем в России, при этом расходы на использование одного грузовика там, соответственно, тоже выше (на 75%). В то время как цены на оборудование в течение последних 5 лет снижались на 5-10%, фактические цены, достигнутые поставщиками услуг СМТ, оставались на прежнем уровне. По нашим оценкам, причина такого положения дел кроется в том, что на цены приходится в среднем менее 10% ежемесячных операционных расходов. Для покупателей СМТ услуг в США и ЕС инвестиции окупаются в течение нескольких месяцев при экономии расходов на топливо в размере всего 5-10%. Сроки окупаемости инвестиций в России еще короче, а экономия топливных расходов составляет до 30%.

Прогнозы цен на СМТ в России

	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Плата за установку для компаний среднего и малого бизнеса, руб. за шт.	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Годовые платежи компаний малого и среднего бизнеса, руб.	9 600	9 696	9 793	9 891	9 990	10 090
Средняя плата за обслуживание, руб.	6 000	6 500	7 000	7 000	7 500	8 000
Плата за установку для крупных компаний и госструктур, руб. за шт.	8 278	8 857	9 477	10 141	10 648	11 180

Источник: прогноз Инвестбанка «ОТКРЫТИЕ»

Структура рынка

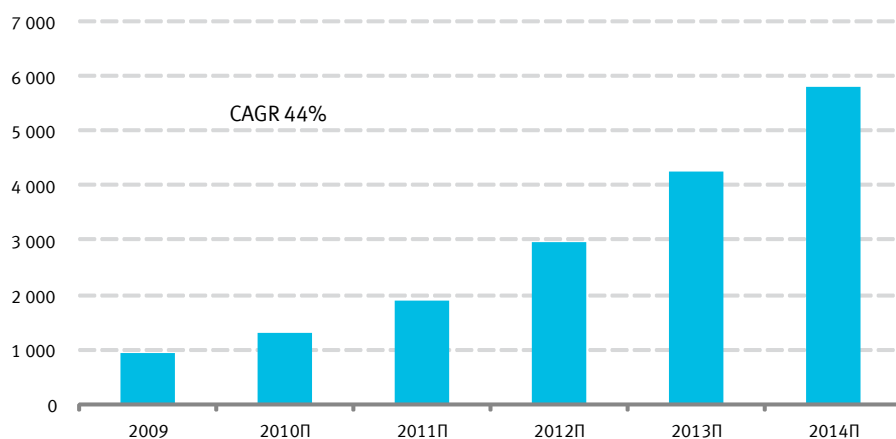
Если в 2009 г. на долю крупных компаний, управляющих большими автопарками ТС, приходилось 70% всего рынка, то доля госсектора и компаний малого и среднего бизнеса, по нашим прогнозам, будет увеличиваться более стремительными темпами (показатель CAGR превысит 50%). Так что в будущем госсектор и компании малого и среднего бизнеса будут играть более существенную роль, чем крупные корпоративные пользователи.

Структура рынка услуг СМТ в России, млн руб.

	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	CAGR
Крупные корпорации	720	896	1 147	1 550	1 828	2 186	25%
Государственный сектор	83	168	317	587	1 163	1 767	84%
Плата за установку СМТ	15	32	68	104	156	207	69%
Плата за подписку на СМТ	101	163	298	507	824	1 251	65%
Обслуживание	6	33	70	206	277	390	130%
Всего рынок СМТ в России	925	1 292	1 901	2 955	4 249	5 801	44%

Источники: РНТ, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Российский рынок услуг СМТ, млн руб.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Бизнес-модель компании РНТ

РНТ является самым крупным поставщиком решений в области СМТ в России. Компания занимает доминирующее положение в сегменте предоставления услуг СМТ крупным корпорациям благодаря своим конкурентным преимуществам при обслуживании крупных автопарков коммерческого транспорта.

Конкурентные преимущества

Российский рынок СМТ не сильно фрагментирован, поскольку до 2/3 рынка обслуживается компаниями РНТ, ЕНДС и «М2М телематика». Остальной объем рынка поделен между мелкими региональными игроками, которые не имеют своих собственных разработок, а работают на оборудовании и программных решениях других поставщиков. Именно поэтому основными конкурентами РНТ являются «М2М телематика» и ЕНДС, поскольку все три оператора имеют свои собственные аппаратные и программные разработки и одновременно с этим являются крупными федеральными игроками.

РНТ удалось занять лидирующую рыночную позицию с наибольшей долей рынка среди операторов «большой навигационной тройки». Столь уверенные позиции РНТ обеспечиваются за счет следующих факторов:

- **РНТ обладает уникальным для России опытом успешного масштабного внедрения системы спутникового мониторинга объемом 7 000 единиц транспорта в рамках единой инфраструктуры;**
- **Существенная часть выручки (10% в 2009 г.) РНТ инвестируется в развитие новых технологий**, что позволяет компании определять новые рыночные тенденции с точки зрения технического оснащения. К примеру, компания уже завершает разработку бортового блока АТ-10, который построен полностью на цифровых и беспроводных технологиях, ранее не применявшихся в России;
- Компания продолжает разрабатывать **уникальные отраслевые решения**, что является показателем хорошего позиционирования продукта. На сегодняшний день никто из операторов «большой навигационной тройки» (кроме РНТ) не предлагает подобные отраслевые решения;
- Текущий размер компании позволяет компании работать с крупнейшими корпоративными клиентами и предлагать им гибкие условия по оплате;
- **13 региональных представительств и 62 официальных дилеров РНТ** позволяют компании работать в ключевых регионах России.

Западные игроки на сегодняшний день на российском рынке не представлены. Связано это с тем, что российский и западный рынки существенно отличаются как по задачам, которые ставятся перед системой СМТ, так и по модели обслуживания компаний. Российские потребители предпочитают устанавливать системы СМТ «под ключ» и иметь весь аппаратно-программный комплекс на базе собственных мощностей, в то время как западные компании специализируются больше на абонентском обслуживании.

По сравнению с западными потенциальными конкурентами РНТ обладает двумя главными преимуществами:

- **Глубокое понимание специфики и потребностей российского рынка**, а также задач, поставленных перед системами спутникового мониторинга (предотвращение воровства ГСМ, несанкционированного использования ТС в личных целях и т.д.)
- **Технологическое преимущество**, вытекающее из первого пункта, поскольку основные разработки РНТ созданы и адаптированы для решения поставленных задач с учетом российской специфики.

Продажи

Доходы компании формируются за счет тиражирования, продажи и послепродажного обслуживания системы «АвтоТрекер». У компании можно выделить четыре основных способа продаж: прямые продажи, продажи через партнеров, абонентские продажи и сервисное обслуживание. На сегодняшний день основной объем выручки приходится на прямые продажи (до 75% всей выручки), а в последующие прогнозные годы является важным источником роста (от 50% до 60% всех продаж).

Прямые продажи осуществляются преимущественно крупным корпоративным клиентам или государственным структурам. В таких продажах важную роль играют текущие клиенты компании, у которых часть транспортного парка уже оборудована системой «АвтоТрекер» и есть дальнейшая потребность в дооснащении оставшегося парка. Долгосрочность отношений с крупными клиентами позволяет РНТ строить план по собственному бюджету на следующий год уже в сентябре. При этом портфель потенциальных заказов на каждый последующий год составляет с двукратным запасом, т.е. в случае если крупнейшие клиенты РНТ откажутся от участия в проекте, компания сможет незамедлительно приступить к следующим проектам в очереди, и тем самым сохранить прогнозный объем выручки.

Источником прямых продаж являются также и новые клиенты, работу с которыми осуществляют менеджеры по продажам, которых на сегодняшний день насчитывается 22 человека, а до 2014 года планируется их увеличение до 30 человек. Практически каждый новый контракт РНТ заключается по стандартной модели, которая включает в себя три основных этапа: тестирование, внедрение и дальнейшее непрерывное сервисное обслуживание.

Период тестирования длится несколько месяцев, в ходе которого клиент получает в пользование 10-100 бортовых блоков на безвозмездной основе. Через 6 месяцев, как правило, тестирование переходит в стадию «внедрения», в ходе которого дополнительно оборудуется еще несколько сотен транспортных средств и происходит полная оплата всех установленных бортовых блоков. За всю историю существования компании все тестируемые бортовые блоки перешли в стадию полноценного заказа или стадию внедрения. На сегодняшний день общее количество блоков в тесте составляет порядка 1 500 единиц, при этом клиенты, находящиеся на этапе тестирования, имеют общий парк транспортных средств в размере около 50 000 единиц, что открывает большие возможности для работы и гарантирует стабильный рост компании в ближайшие годы.

После успешной реализации каждого проекта отношения с клиентами не прекращаются, поскольку РНТ продолжает обеспечивать работоспособность всей системы путем непрерывного сервисного обслуживания. Сервисное обслуживание осуществляется за дополнительную плату и является источником регулярных доходов для компании, однако существует временной лаг сроком три года с момента установки системы клиенту до начала поступления дополнительных средств от сервисного обслуживания в РНТ. Именно поэтому общий объем оборудования, подлежащий сервисному обслуживанию, рассчитывается на базе общего количества установленных блоков тремя годами ранее и составляет порядка 15%.

Продажи через партнеров обеспечивают порядка 25% общей выручки компании и осуществляются благодаря разветвленной дилерской сети на территории Российской Федерации (62 представителя в более чем 40 регионах). Продажи через партнеров являются важным стратегическим фактором роста компании, поскольку за счет этого РНТ увеличивает свою долю рынка и создает клиентскую базу, которая в будущем будет приносить дополнительные доходы.

По нашим оценкам, среднегодовые темпы роста выручки компании до 2014 г. превысят 50%, а затем в течение периода до 2020 г. замедлятся до 10% в год. Основной катализатор роста – общее расширение рынка СМТ в России, который, по нашим оценкам, ежегодно вплоть до 2014 г. будет увеличиваться на 44%. Кроме того, по нашим оценкам, в 2014 г. 10% своей общей выручки компания РНТ будет генерировать на иностранных рынках. Учитывая то, что компания будет продолжать увеличивать долю своего присутствия на российском рынке, среднегодовые темпы роста консолидированной выручки РНТ можно оценить в 56% CAGR.

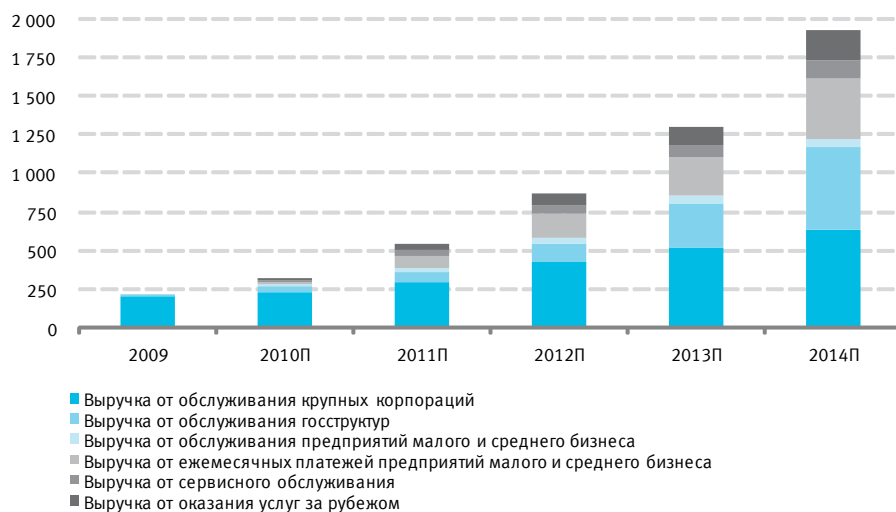
Доля рынка РНТ

млн руб.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	CAGR
Рынок СМТ России, всего	925	1 292	1 901	2 955	4 249	5 801	44%
Выручка РНТ в России	210	305	507	795	1 185	1 728	52%
Доля рынка РНТ	23%	24%	27%	27%	28%	30%	
Выручка РНТ за пределами России	0	6	35	70	120	200	
Консолидированная выручка РНТ	210	311	542	865	1 305	1 928	56%

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Крупные компании, на долю которых в 2009 г. пришлось более 90% всей выручки, будут оставаться основным источником выручки РНТ вплоть до 2014 г. Не менее значимым источником выручки обещает стать и госсектор, доля которого существенно возрастет в 2012 г., а к 2014 г. составит 27% от общей выручки РНТ. Обслуживание компаний малого и среднего бизнеса (модель абонентской оплаты услуг СМТ, запущенная в 2010 г.) является залогом выручки компании РНТ в будущем, и в 2014 г. на долю этих потребителей придется 23% от общей выручки. Остальными компонентами структуры выручки компании являются доходы, полученные от предоставления услуг по ремонту оборудования, и продажи за рубежом.

Структура выручки, млн руб.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Значительный потенциал роста в 2010 и 2011 гг.

Согласно оценкам РНТ, выручка компании в 2010 г. может составить 280-350 млн руб. 70% бюджета на 2010 г. сформировано за счет долгосрочных контрактов с крупными клиентами, а остальное приходится на краткосрочные проекты с компаниями малого и среднего бизнеса. Кроме того, РНТ собирается принять участие в ряде тендеров на получение права обслуживания госкомпаний. Дополнением к бюджету также послужат возможные продажи за границей. Мы отмечаем возможность увеличения как бюджета РНТ, так и нашей оценки значений выручки за 2010 г. до 311 млн руб.

50% объема продаж на 2011 г. составляют долгосрочные контракты. РНТ планирует на 2011 г. объем продаж в размере 488 млн. руб., из которых 50% - за счет долгосрочных контрактов, которые уже заключены. Остальные контракты на 2011 г. компания начнет заключать с сентября 2010 г.

Существующая клиентская база

До последнего времени бизнес-модель компании РНТ была направлена на увеличение рыночной доли за счет привлечения наиболее перспективных клиентов, т.е. клиентов, имеющих многочисленный автопарк. Эта бизнес-модель предполагала запуск пилотных программ, как правило, с существенными скидками, а также предоставление клиентам длительных интервалов работы в тестовом режиме, при этом устройствами СМТ оборудовалось 100-200 ТС клиента, тогда как весь автопарк мог насчитывать более одной тысячи автомобилей. По оценкам менеджмента РНТ, весь автопарк нынешних клиентов компании составляет до 400 тыс. шт. ТС, при этом объем потенциальных продаж устройств СМТ этим клиентам оценивается в 300 тыс. шт.

В нашей модели мы исходим из того, что к 2016 г. РНТ продаст своим крупным корпоративным клиентам 400 тыс. устройств СМТ, из чего следует, что до 2016 г. рост выручки может быть гарантирован за счет уже существующей клиентской базы.

Не исключено, что доля крупных корпоративных клиентов в структуре выручки компании будет постепенно сокращаться по мере того, как РНТ все больше внимания уделяет продажам компаниям госсектора, а также предприятиям среднего и малого бизнеса. По нашим оценкам, в 2014 г. на долю крупных корпоративных клиентов будет приходиться всего лишь 33% общей выручки, тогда как в 2010 г. эта доля составит 72%.

Список крупных клиентов РНТ

Татнефть	ПЭК	Сбербанк
Башнефть	Газпром нефть	Банк Русский Стандарт
ТНК ВР	Магнит	STS Logistics
Роснефть	Черкизово	Ураласбест
ЛУКОЙЛ	Копейка	Микоян
Соса Сола	Алроса	Городское такси
Балтика	Северсталь	Сладкая жизнь
Сибур Нефтехим	Мосметрострой	Спортмастер

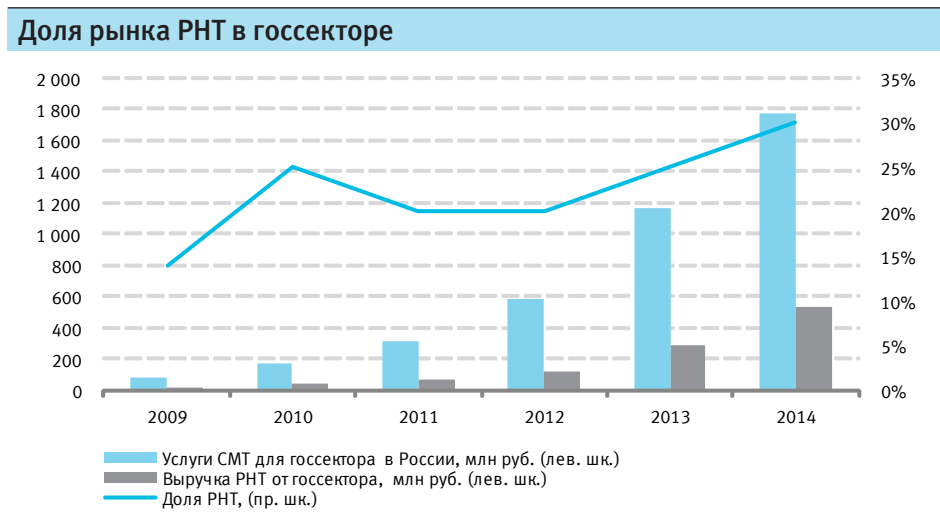
Источник: РНТ

Клиенты из государственного и муниципального секторов

Особенность клиентов из госсектора заключается в том, что, как правило, они менее чувствительны к стоимости и качеству предоставляемого продукта. В результате конкуренция в этом сегменте значительно более высокая, чем в сегменте крупных корпоративных клиентов. Кроме того, велика вероятность того, что госсектор получит значительные дополнительные средства из федерального бюджета, которые будут израсходованы на то, чтобы государственные компании начали устанавливать устройства мониторинга с использованием спутниковой навигационной системы ГЛОНАСС, развитие которой финансируется правительством РФ.

Итак, в будущем спрос со стороны госкомпаний, вероятнее всего, возрастет, особенно в 2012-2014 гг. По нашим оценкам, в этот период рыночная доля компании РНТ в рамках госсектора будет ниже 20%, однако мы полагаем, что после того, как пройдет первая стадия взрывного спроса, доля РНТ на рынке увеличится до 30%, так как многочисленные мелкие игроки уйдут с рынка, и их клиентов придется обслуживать крупным игрокам.

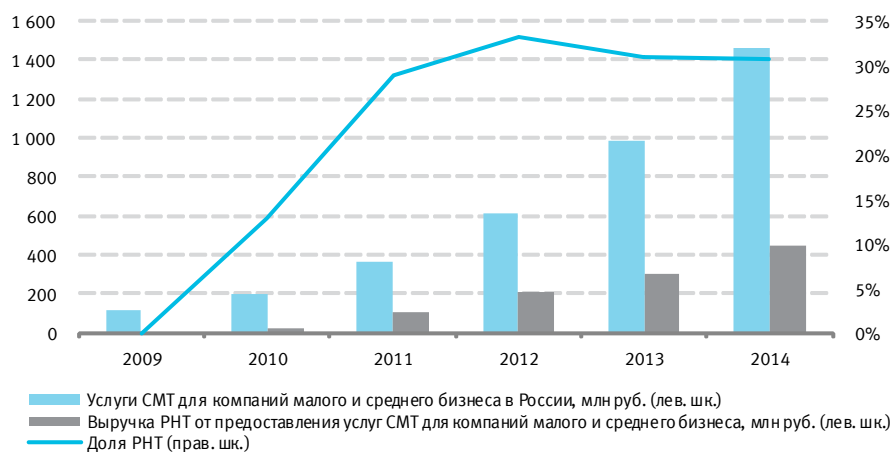
По нашим прогнозам, в 2010 г. на долю госкомпаний придется менее 5% выручки, однако в 2014 г. этот показатель будет равен уже 27%.



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Розничный продукт

Недавно компания РНТ запустила продукт для компаний малого и среднего бизнеса, который опирается на аутсорсинг услуг по обработке данных у РНТ, за что РНТ будет получать ежемесячные платежи. Эту модель широко используют в США и ЕС даже крупные корпоративные клиенты, однако в России крупные клиенты предпочитают сами обрабатывать поступающие навигационные данные. Между тем компании малого и среднего бизнеса не обладают достаточными ресурсами для того, чтобы самостоятельно справляться с такой работой, а потому РНТ предлагает таким клиентам специальный продукт. Таким образом, помимо платы за установку оборудования, РНТ будет регулярно получать от своих клиентов ежемесячную абонентскую плату. По нашим оценкам, в 2016 г. на долю этих абонентских платежей придется 21% совокупной выручки.

Доля рынка в сегменте розничных продуктов

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Экспансия за рубеж

Компания РНТ прилагает активные усилия по увеличению своих продаж за рубежом. До недавнего времени продажи осуществлялись в странах СНГ и Египте, где недавно было открыто представительство. Однако перспектива выхода на новые рынки, например, рынок Южной Америки, весьма оптимистична, и сейчас РНТ занимается учреждением на территории этих стран своих дочерних предприятий. Для продвижения продукта РНТ за рубежом имеется три основных катализатора:

- независимость от GPS-навигации;
- низкая цена;
- отличный послужной список в России.

У компании РНТ имеется лицензия на пользование спутниковой навигационной системой ГЛОНАСС, которая полностью независима от системы GPS-навигации. Это особенно важно для отдельных клиентов, которые заинтересованы в получении данных точного позиционирования и из соображений безопасности хотят сохранять полную независимость от системы GPS-навигации.

Так как стоимость ПО очень низкая, услуги компании РНТ обходятся на 50% дешевле, чем услуги ее мировых конкурентов. Вместе с тем мировой рынок сильно фрагментирован: на долю крупнейшего игрока приходится всего лишь 490 тыс. установленных устройств, тогда как количество устройств, установленных компанией РНТ в России, составляет 60 тыс.

Продажи за рубежом, фактические и потенциальные



Источник: РНТ

По нашим оценкам, в 2016 г. на долю международных продаж придется 13% совокупной выручки компании, что совпадает с прогнозом менеджмента.

Услуги

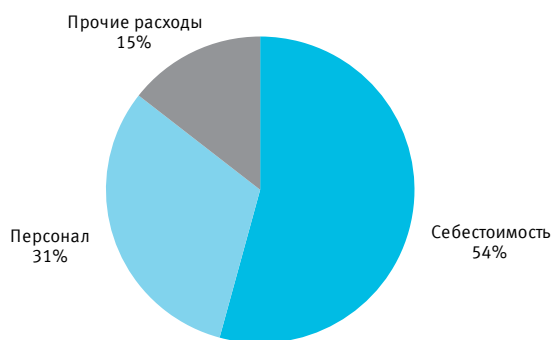
Предоставление услуг – это новый источник выручки компании. По оценкам компании, через три года непрерывной работы потребуются замена 10% установленных устройств, и еще 15% будут нуждаться в ремонте. Если исходить из предположения, что средняя выручка от предоставления подобных услуг и ремонта составит 6 тыс. руб. (\$200), можно сделать вывод, что в 2016 г. на долю этого источника выручки придется 10% совокупной выручки.

Структура расходов и показатели рентабельности

При нынешней бизнес-модели показатели рентабельности вырастут. В нынешней бизнес-модели структура расходов, главным образом, складывается из оплаты труда персонала и стоимости оборудования. В будущем значительное увеличение выручки ожидается не только от установки оборудования, но также от продажи ПО и предоставления услуг. Это значит, что расходы должны расти более медленными темпами, чем выручка, благодаря чему показатели операционной рентабельности повысятся.

Структура расходов может быть разбита на три составляющих. Самую крупную из них представляет себестоимость (54% совокупных расходов в 2009 г.), затем следуют расходы на персонал (31% в 2009 г.) и другие операционные расходы (15%).

Структура расходов РНТ в 2009 г.



Источник: РНТ

Прогнозы расходов РНТ, млн руб.

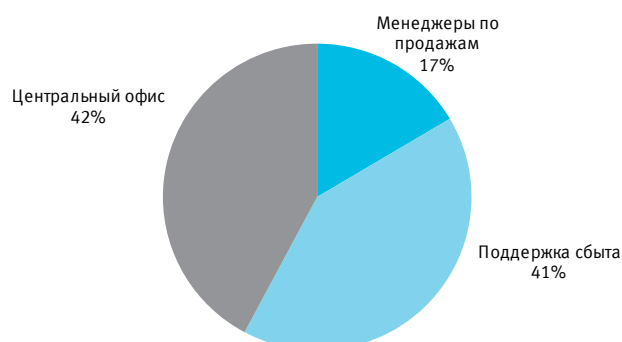
	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Выручка	141	210	311	542	865	1,305	1,928
СЕБЕСТОИМОСТЬ	105	81	167	238	339	479	678
Валовая прибыль	36	129	144	303	526	826	1,250
Валовая маржа	26%	61%	46%	56%	61%	63%	65%
ПЕРСОНАЛ	18	52	60	69	80	92	107
ПРОЧИЕ РАСХОДЫ	18	33	38	44	51	59	68
ЕБИТДА	1	44	69	125	208	328	503
Рента-бельность ЕБИТДА	1%	21%	22%	23%	24%	25%	26%

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Из расходов на персонал 70% приходится на расходы, связанные с подразделением продаж и поддержки сбыта, а остальное – на центральный офис компании.

По состоянию на конец 2009 г. в РНТ работал 121 человек, при этом 58% сотрудников являлись менеджерами по продажам и поддержке сбыта, а остальные 42% работали в центральном офисе. В 2010 г. компания повысила численность персонала на 20%. На период до 2014 г. менеджмент прогнозирует дополнительное увеличение количества сотрудников только на 20%. В нашей модели мы делаем допущение относительно увеличения персонала на 30% (5% в год), что несколько превышает прогноз менеджмента самой компании.

Численность персонала РНТ в 2009 г.



Источник: РНТ

В 2009 г. средний размер зарплаты достиг 35 700 руб. в месяц (\$1 190 в месяц). Согласно прогнозу менеджмента, к 2014 г. он вырастет на 30%. В нашей модели мы допускаем более высокий ежегодный рост до 2014 г. – более 10% в год или всего на 46%.

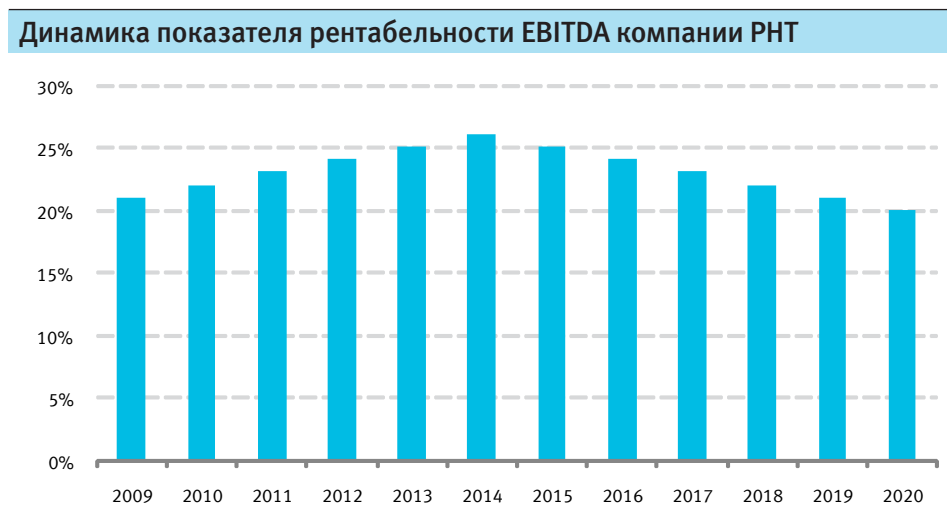
Совокупные расходы на персонал, по нашим оценкам в модели, вырастут с 43 млн руб. в 2009 г. до 104 млн руб. в 2014 г., или на 143% (CAGR на уровне 20%). Это значительно ниже роста выручки, которая, как ожидается, за тот же период будет расти с CAGR 56%.

Прогнозы роста численности персонала							
	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Количество сотрудников, чел.	98	121	127	133	140	147	154
<i>Изменение</i>		23%	5%	5%	5%	5%	5%
Менеджеры по продажам, чел.		20	22	24	26	28	31
<i>Изменение</i>			9%	9%	9%	9%	9%
Другой торговый персонал, чел.		50	53	55	58	61	64
<i>Изменение</i>			5%	5%	5%	5%	5%
Среднее количество сотрудников, чел.	53	100	124	130	137	144	151
Средняя зарплата, руб. в мес.	27 700	35 700	39 270	43 197	47 517	52 268	57 495
<i>Изменение</i>		29%	10%	10%	10%	10%	10%

Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Новые направления бизнеса позитивно влияют на рентабельность. Продукт, который был запущен в 2010 г. и предназначается для компаний малого и среднего бизнеса, основан на абонентской плате, что повлечет за собой дополнительные расходы, связанные с обслуживанием клиентской базы, состоящей из компаний малого и среднего бизнеса. Другими словами, компания РНТ будет предоставлять своим крупным клиентам определенные ИТ-услуги по обработке данных, которые, как правило, клиенты удовлетворяют самостоятельно. По прогнозам менеджмента РНТ, количество сотрудников компании возрастет на 20% в связи с необходимостью обслуживать растущий бизнес и разрабатывать новый продукт для компаний малого и среднего бизнеса.

Согласно нашей модели, показатель рентабельности EBITDA вырастет с 21% в 2009 г. до 26% в 2014 г., а к 2020 г. снизится до 20%.

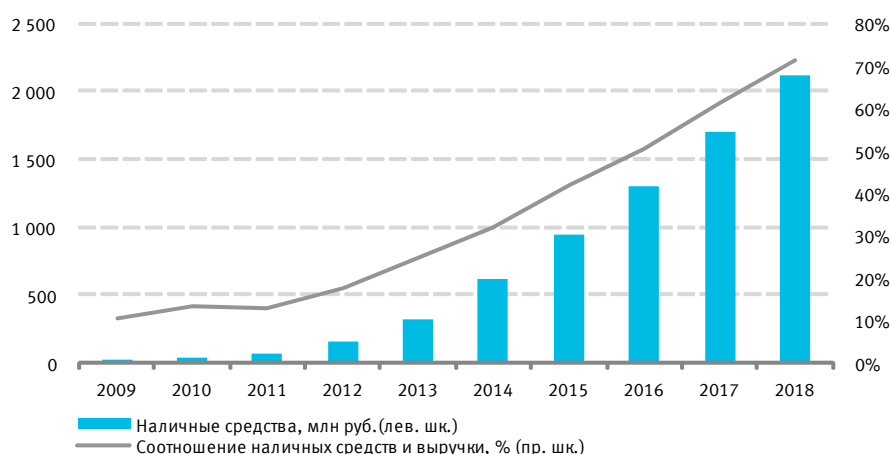


Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Баланс и денежные потоки

Финансирование деятельности компании РНТ осуществляется исключительно за счет акционерного капитала, при этом объем чистой наличности составил 20 млн руб. по состоянию на конец 2009 г. Это соответствует примерно 10% годового объема продаж. По нашим прогнозам, объем наличных средств на балансе компании не будет существенно увеличиваться вплоть до 2014 г. из-за инвестирования значительных средств в проекты, направленные на международную экспансию, а также в развитие бизнес-модели, опирающейся на получение абонентской платы, для которой потребуется формирование значительных запасов оборудования.

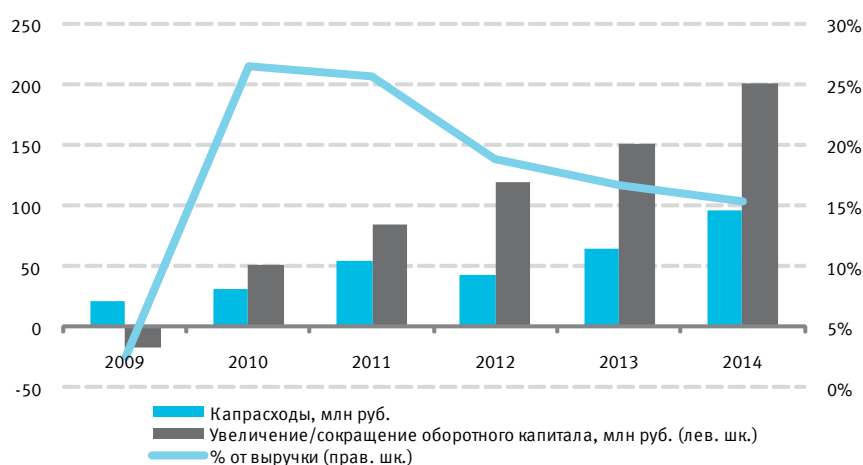
Баланс наличных средств компании РНТ



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

На сегодняшний день капрасходы по производству аппаратуры ограничены в связи с тем, что подобные заказы передают российским производителям, в то время как основные средства вкладываются в производство ПО и разработку дизайна аппаратуры. Однако, по нашим прогнозам, в будущем инвестиции в капрасходы и оборотный капитал возрастут.

Инвестиции в капрасходы и оборотный капитал



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Дополнительные источники выручки РНТ

В этом разделе мы перечисляем дополнительные источники выручки, которые могут быть доступны РНТ без значительных дополнительных инвестиций. Мы не учитывали эти источники в нашей модели. Они представляют дополнительный потенциал роста акционерной стоимости компании.

Интеграция с корпоративной системой учета

Данные, собираемые системой мониторинга, могут экспортироваться в имеющиеся у клиента системы учета и управления (1С, Галактика, ERP, CRM) и могут использоваться всеми службами и подразделениями компании. Это позволяет осуществлять:

- Планирование и распределение объема работ в зависимости от заказов и имеющегося транспорта.
- Автоматическую выписку и учет путевых листов, ТТН и др. документов.
- Автоматический учет рабочего времени водителей, формирование таблицы учета отработанного времени, начисление оплаты труда по отработанному времени.
- Автоматический учет нормативного расхода топлива в соответствии с «Нормами расхода топлива и смазочных материалов на автомобильном транспорте».
- Учет ремонтов и планирование ТО автотранспорта и спецтехники.
- Выявление причин простоя транспорта и спецтехники.
- Планирование закупок новой техники.

Унифицированные решения по интеграции с учетными и управленческими системами

Для решения задач по интеграции системы АвтоТрекер в информационную среду предприятия были разработаны подсистемы, позволяющие делать это максимально быстро и удобно. Эти подсистемы учитывают задачи большинства клиентов и не требуют серьезной доработки.

АТ-1С Интеграция

«АТ-1С Интеграция» – это специальный модуль обмена, который позволяет загружать базовый набор данных из системы GPS/ГЛОНАСС контроля транспорта АвтоТрекер в типовые объекты 1С: Управление Автотранспортом и проводить сравнительный анализ плановых и фактических показателей о работе автопарка.

АТ-Автотранспорт

Для решения более сложных задач интеграции, когда необходимо учитывать специфические особенности учета и управления, а так же необходимо формирование нестандартных параметров контроля и управления, нами применяется комплексное решение по интеграции АТ-Автотранспорт.

АТ-Адвантум

Многие предприятия используют в своей работе информационные системы на базе Oracle. Именно для таких предприятий разработано решение АТ-Адвантум по управлению автотранспортным парком. Решение позволяет без труда и серьезных доработок интегрировать данные работы системы Автотрекер в информационную среду на базе Oracle.

Услуги в дополнение к СМТ

РНТ может увеличить размер доходов за счет предложения дополнительных вариантов УМР, которые могли бы заинтересовать как существующих, так и новых клиентов со схожими потребностями. Например, вместо устанавливаемых сейчас на борту ТС черных ящиков интерфейсы новых модулей могли бы поддерживать услуги по навигации, а диспетчеры СМТ могли бы направлять непосредственно на бортовые модули информацию о следующем пункте назначения ТС. Услуги по удаленной диагностике ТС, например, мониторинг состояния ТС, определение температуры рефрижираторов и т.п. также могли бы стать источником дополнительной выручки.

Мониторинг контейнерных/грузовых перевозок

По нашим оценкам, для перевозки грузов по железной дороге или по морю в России используется 250 тыс. контейнеров. Автоматизированный мониторинг местонахождения контейнеров с помощью монтажа специальных модулей, работающих на основе web-интерфейса, мог бы повысить эффективность их использования, позволяя клиенту отслеживать перевозимые грузы по маршруту следования, не вступая при этом в контакт с компанией-перевозчиком.

Возврат угнанных ТС

Возврат угнанных ТС (ВУТС) представляет собой бурно развивающийся сегмент бизнеса ряда поставщиков услуг УМР. Например, в 2009 г. компания MiX Telematics заработала 37 млн евро (40% годовой выручки) при оказании услуг ВУТС, главным образом, в Южной Африке. Бизнес-модель ВУТС строится, как правило, на базе подписки на услугу, обеспечивая надежный источник возобновляемой выручки. В России, как и в Южной Африке, отмечается повышенный уровень угоняемости ТС. В 2008 г., например, здесь было угнано 50 тыс. машин. Таким образом, рынок подобных услуг в России сильно фрагментирован и возможна его консолидация под эгидой одного из лидеров услуг СМТ в России.

Мобильный персонал

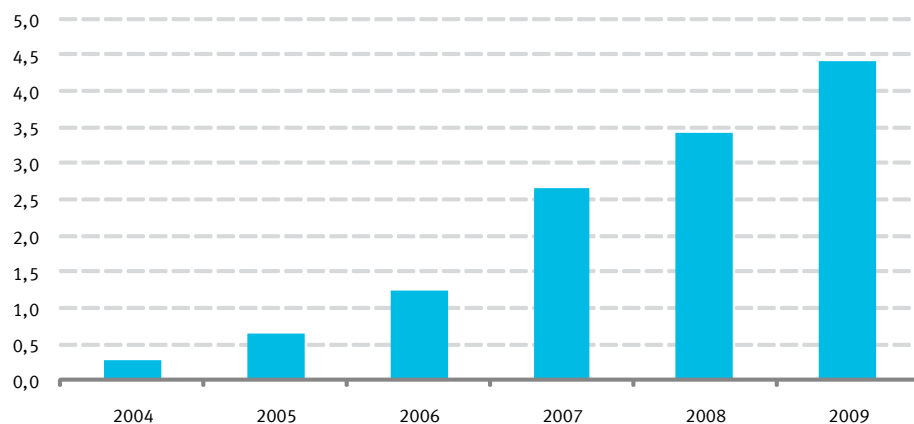
Мониторинг перемещений персонала может выступать в качестве конкурирующей с СМТ услуги, поскольку во многих случаях компании были бы заинтересованы в отслеживании перемещений либо ТС, либо их водителей, но не того и другого одновременно. Тем не менее, достаточно много сотрудников компаний перемещаются, используя либо личный автотранспорт, либо ТС менее крупных автопарков. По оценкам CJ Driscoll & Associates, в США к мобильному персоналу можно причислить 60 млн сотрудников, что в два раза превышает количество ТС в автопарках. Таким образом, можно сделать допущение о том, что около 40% сотрудников компаний являются «мобильным персоналом».

Исходя из допущения о том, что только 30% персонала в России является мобильным, мы все равно можем предположить, что возможный рынок для такого рода услуг охватывает более 20 млн человек. В США дополнение опции отслеживания к ежемесячному счету за телефон обойдется в \$10-15. При том, что в России стоимость такой услуги может составить только 150 руб. (\$5), размер потенциального рынка может достичь 36 млрд руб. (\$1,6 млрд).

Тем временем, технологии мобильной телефонной связи быстро усложняются, и количество ежегодно продаваемых смартфонов (которые обычно поддерживают функцию GPS) с каждым годом увеличивается. Несмотря на сокращение продаж мобильных телефонов в 2009 г. на 20%, количество проданных смартфонов выросло с 3,4 млн до 4,4 млн штук. По нашим оценкам, в настоящее время в России насчитывается 10 млн пользователей смартфонов, и в течение ближайших 5 лет их количество может возрасти до 50 млн. С учетом того обстоятельства, что в

США наблюдалось сотрудничество между поставщиками услуг УМР и операторами мобильной связи, мы видим возможность установления партнерских отношений между РНТ и операторами мобильной связи для превращения чисто навигационных характеристик телефонов в полезную функцию для работодателей.

Объем продаж смартфонов в России (млн шт.)



Источник: MForum Analytics

Крупное машинное оборудование

С учетом доминирующего положения, занимаемого добывающими отраслями в структуре российской экономики, крупное машинное оборудование (например, краны, бульдозеры и т.п.) играет здесь важную роль. Многие из ведущих мировых производителей тяжелой машинной техники, как, например, Caterpillar, Komatsu, Hitachi, начали устанавливать на своей технике модули СМТ. На российском рынке такие компании также сталкиваются с серьезной конкуренцией со стороны российских и белорусских производителей, а также компаний из Китая. Таким образом, у РНТ имеется ряд потенциальных партнеров для расширения своего присутствия на рынке, а также для работы напрямую с клиентами по установке модулей на уже выпущенное оборудование.

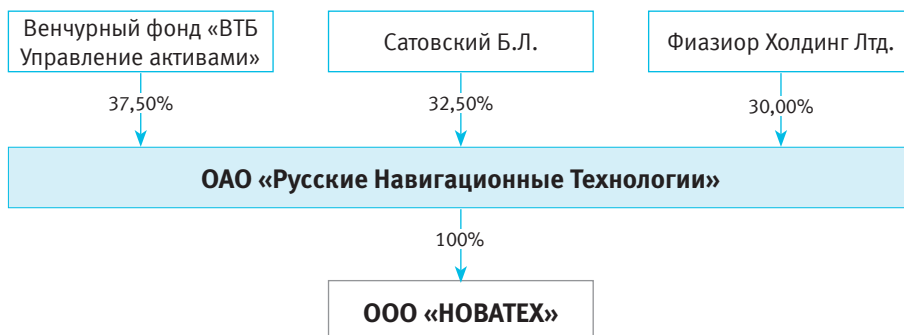
Передовые приложения

Технология мониторинга может использоваться в сочетании с множеством других технологий. Например, американская навигационная компания Trimble использует лазерную и оптическую технику вместе с возможностями позиционирования и беспроводной связи для таких приложений, как геодезическая съемка или удаленный контроль за сельхозоборудованием. Еще один яркий пример - разработка РНТ системы, позволяющей производить измерение вибрации мостов.

IPO

Акционерный капитал компании РНТ поделен между тремя основными акционерами. 30%-ная доля в компании принадлежит компании Фиазиор Холдинг. Генеральный директор РНТ Борис Сатовский присоединился к команде в 2005 г. уже после создания РНТ и является владельцем блокирующего пакета акций компании. Венчурный фонд ВТБ выступил в качестве инвестора в 2008 г.

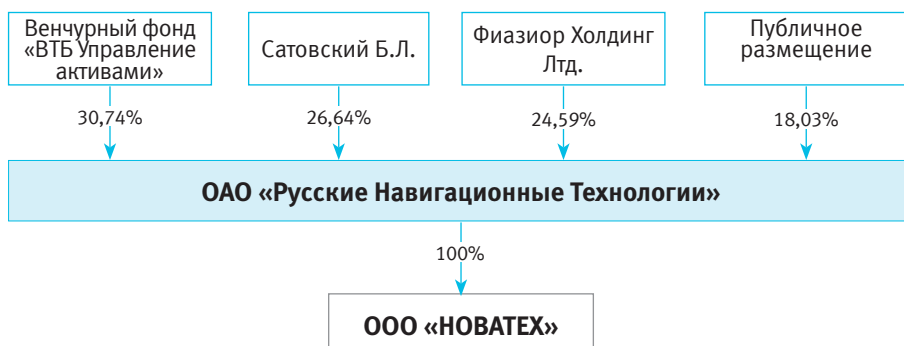
Структура акционерного капитала РНТ до IPO



Источник: РНТ

Первоначальное размещение акций (IPO) структурировано как выпуск новых акций компании, доля которого составит 18% от общего объема акционерного капитала после IPO.

Структура акционерного капитала РНТ после IPO



Источник: Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Использование средств, полученных в ходе IPO

В структуре капитала компании практически нет заемных средств. Средства, полученные в ходе IPO, планируется направить на ускорение процесса экспансии на зарубежные рынки, развитие сети дочерних предприятий в России, а также на запуск продукта для компаний малого и среднего бизнеса, для развития которого требуется оборотный капитал.

Русские Навигационные Технологии, финансовые данные по МСФО						
	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Рынок СМТ в России, млн руб.						
Крупные компании, млн руб.	720	896	1 147	1 550	1 828	2 186
Правительство, млн руб.	83	168	317	587	1 163	1 767
Плата за установку оборудования для компаний малого и среднего бизнеса, млн руб.	15	32	68	104	156	207
Абонентская плата для компаний малого и среднего бизнеса, млн руб.	101	163	298	507	824	1 251
Услуги, млн руб.	6	33	70	206	277	390
Совокупная годовая выручка в России, млн руб.	925	1 292	1 901	2 955	4 249	5 801
Объем установленного оборудования РНТ, тыс. шт.						
«АвтоТрекер», общее кол-во устройств СМТ	60	93	136	197	282	399
«АвтоТрекер», совокупная доля рынка	24%	25%	25%	25%	26%	27%
Объем установленного оборудования в год	24	33	44	61	85	117
Годовая доля рынка «АвтоТрекера»	24%	26%	26%	26%	27%	30%
Структура продаж устройств РНТ, тыс. шт.						
Крупные корпоративные клиенты	24	25	31	41	48	57
Доля рынка в сегменте крупных корпоративных клиентов	28%	25,0%	26,0%	27,0%	28,0%	29,0%
Госсектор	0	5	7	12	27	47
Доля рынка в рамках госсектора		25%	20%	20%	25%	30%
Общий объем рынка компаний малого и среднего бизнеса		3	8	16	26	38
Годовой объем продаж компаниям малого и среднего бизнеса		3	5	8	9	12
Доля рынка в сегменте компаний малого и среднего бизнеса		40%	40%	40%	30%	30%
Отчет о прибылях и убытках, млн руб.						
Выручка от крупных корпоративных клиентов	199	224	298	419	512	634
Выручка от госсектора	12	42	63	117	291	530
Выручка от установки оборудования для компаний малого и среднего бизнеса		13	27	42	47	62
Выручка от абонентской платы компаний малого и среднего бизнеса		12	78	161	256	385
Выручка от предоставления услуг		14	40	56	79	117
Выручка от деятельности на международном рынке, млн руб.		6	35	70	120	200
Совокупная выручка	210	311	542	865	1 305	1 928
Темпы роста выручки		48%	74%	60%	51%	48%
Доля выручки РНТ		24%	28%	29%	31%	33%
ЕБИТДА	44	69	125	208	328	503
Рентабельность ЕБИТДА	21%	22%	23%	24%	25%	26%
Темпы роста ЕБИТДА		55%	82%	67%	57%	54%
Операционные расходы, млн руб.	166	242	416	656	978	1 425
Темпы роста операционных расходов	18%	46%	72%	58%	49%	46%
Амортизация	4	6	11	17	26	39
ЕБИТ	40	62	114	191	302	465
Процентный доход	0	0	0	0	0	0
Прибыль до налогообложения	40	62	114	191	302	465
Налог	9	13	23	38	60	93
Ставка налога	21%	20%	20%	20%	20%	20%
Чистая прибыль	36	50	91	153	241	372
Рентабельность чистой прибыли	17%	16%	17%	18%	18%	19%
БАЛАНС						
Активы	292	369	544	810	1 199	1 773
Наличные средства	22	42	71	153	322	618
Текущие активы	176	233	379	562	783	1 061
% от продаж	84%	75%	70%	65%	60%	55%
Основные активы	94	94	94	94	94	94
Заемные средства	10	0	0	0	0	0
Акционерный капитал	199	249	340	493	734	1 106
Текущие обязательства	83	120	203	316	464	667
% от продаж	40%	39%	38%	37%	36%	35%

Источники: РНТ, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитента и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. На территории Российской Федерации Аналитический отчет распространяется Инвестбанком только ограниченному кругу лиц. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг, офертой или приглашением к оферте, не представляет собой рекламу каких-либо ценных бумаг в России, и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Любое решение купить или подписаться на ценные бумаги в каком-либо размещении должно быть принято только на основании информации, содержащейся в проспекте (и приложениях к нему) или в другом документе размещения, подготовленном эмитентом таких ценных бумаг в связи с размещением. Настоящий Аналитический отчет не является проспектом в соответствии с пониманием законодательства Российской Федерации и Директивы Европейского Парламента и Консула от 4 ноября 2003 года «О Проспекте Эмиссии» (Директива 2003/71/ЕС). Информация, содержащаяся в Аналитическом отчете, получена из публичных источников, и любые мнения и прогнозы, содержащиеся в Аналитическом отчете, полностью принадлежат авторам. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Аналитический отчет содержит прогнозы, которые показывают возможный результат, основанный на предположениях, указанных в нем и подверженных риску и неточностям, и будущие действительные результаты могут существенно отличаться. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия действительности приводимых в аналитическом отчете данных.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в Аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Ни Аналитический отчет, ни любая его копия не могут быть привезены, переданы или распространены в Соединенных Штатах Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и округ Колумбия), Канаде, Японии или Австралии. Любое нарушение настоящего ограничения может представлять собой нарушение законодательства Соединенных Штатов Америки о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

В Великобритании Аналитический отчет распространяет «ОТКРЫТИЕ Секьюритиз Лимитед» (Великобритания) (OTKRITIE Securities Limited (UK) в качестве аффилированного лица Инвестбанка. Аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на Аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

В Европейской Экономической Зоне («ЕЭЗ») Аналитический отчет распространяется Открытие Секьюритиз Лимитед и направляется только лицам, находящимся в странах-членах ЕЭЗ, которые являются «Квалифицированными инвесторами» в соответствии со статьей 2(1)(e) Директивы Европейского Парламента и Консула от 4 ноября 2003 года «О Проспекте Эмиссии» (Директива 2003/71/ЕС). Любое лицо, получившее Аналитический отчет, будет считаться подтвердившим, что оно является Квалифицированным инвестором. Любой такой получатель также будет считаться подтвердившим, что он не получал Аналитический отчет от какого-либо лица, не являющегося Квалифицированным инвестором, или лиц, находящихся в Великобритании и других странах-членах ЕЭЗ (где существует эквивалентное законодательство), за кого инвестор имеет право принимать решения полностью по своему усмотрению.

Никто из Инвестбанка и «ОТКРЫТИЕ Секьюритиз Лимитед» (Великобритания) не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете, или возникшие каким-либо другим образом, связанным с Аналитическим отчетом. Аналитический отчет Вам был предоставлен только для Вашей информации и не может быть воспроизведен или передан какому-либо другому лицу. Принимая Аналитический отчет, Вы соглашаетесь соблюдать вышеизложенные ограничения.

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007
и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ОПЕРАЦИЙ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Шани Коган
Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ТЕЛЕФОН (495) 777-56-56

Стратегия, банки

Владимир Савов
Директор аналитического
департамента
savov@open.ru

Макроэкономика, банки

Ольга Найденова
Аналитик
paydenova@open.ru

Металлургия, транспорт, химия

Денис Габриелик
Аналитик
gabrielik@open.ru

Нефть и газ

Вадим Митрошин
Старший аналитик
mitroshin@open.ru

Электрэнергетика

Павел Попиков
Старший аналитик
popikov@open.ru

Вадим Паламарчук
Аналитик
palamarchuk@open.ru

Телекоммуникации, Медиа, ИТ

Тибор Бокор
Старший аналитик
bokor@open.ru

Терин Артур
Аналитик
arthur@open.ru

Потребительский рынок, ритейл

Виктор Дима
Старший аналитик
vdima@open.ru

Мария Бовыкина
Аналитик
bovykina@open.ru

Компании малой капитализации

Наталья Мильчакова, к.э.н.
Старший аналитик
n.milchakova@open.ru

Рынок облигаций

Искандер Абдуллаев
Аналитик
abdullaev@open.ru

РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ РОССИЙСКИМ КЛИЕНТАМ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Владимир Рублев
Начальник отдела
розничных продаж
rublev@open.ru

Александр Лапутин
Начальник отдела
инвестиционного консультирования
laputin@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

ТЕЛЕФОН (495) 956-44-75

Николаас Ричмонд
Главный трейдер
richmond@open.ru

Максим Баклунов
Директор отдела продаж
российским клиентам
baklunov@open.ru

Александр Захаров
Директор отдела продаж
международным клиентам
zakharov@open.ru

Генри Карпин
Вице-президент
отдела продаж
международным клиентам
karpin@open.ru

Андрей Мильченко
Вице-президент
отдела продаж
milchenko@open.ru

Евгений Назаров
Менеджер по продажам
российским клиентам
nazarov@open.ru

Наталья Мещерякова
Менеджер по продажам
российским клиентам
mescheriakova@open.ru

Александр Черноморов
Менеджер по продажам
российским клиентам
chernomorov@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.