

# Диасофт

Лидер на рынке  
корпоративного ПО  
для финансового сектора

6 ФЕВРАЛЯ 2024



## Диасофт

**Диасофт – лидер в сегменте корпоративного программного обеспечения (ПО) для финансового сектора с перспективами роста в смежных сегментах рынка ПО. Микросервисный архитектурный подход к решению задач автоматизации бизнеса, вероятно, поможет усилить позиции компании в базовом сегменте ПО для финансового сектора и получить значимые доли в целевых смежных сегментах. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе выручка компании будет расти двузначными темпами, и рентабельность по скорректированной EBITDA улучшится.**

- **Диасофт – ведущий российский разработчик корпоративного ПО** с сервис-ориентированной платформенной архитектурой для финансового сектора. Программные продукты (ПП) компании реализованы на базе ПО с открытым кодом и зарегистрированы в реестре российского ПО (196 продуктов из 230). Создание ПП на базе современных стандартов ИТ-индустрии позволяет компании минимизировать временные и денежные затраты на разработку. У Диасофта есть существенный потенциал для расширения доли целевых сегментов рынка на фоне импортозамещения, цифровой трансформации и применения новых стандартов в ИТ-индустрии. Стратегические задачи развития компании – увеличение доли базового сегмента ПО для финансового сектора, а также достижение значимой доли сегментов «ПО для госсектора и ERP (enterprise resource planning)» и «Системное ПО и средства производства ПП».
- **Компания работает на растущем рынке с большим оборотом целевых сегментов.** По оценкам Strategy Partners (SP), в 2024–2028 гг. ИТ-рынок будет расти в среднем на 13% в год, российский рынок ПО – на 12,5%, а базовый сегмент ПО для финансового сектора – на 13,5% в год. Темпы роста сегментов «ПО для госсектора и ERP» и «Системное ПО и средства для производства ПП» прогнозируются на уровне соответственно 12,7% и 24,3% в год.
- **Господдержка сектора.** Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе государство будет оказывать значительную поддержку ИТ-сектору, стимулируя как покупателей, так и производителей ПО. С одной стороны, государство поощряет импортозамещение и цифровизацию посредством законодательных ограничений на закупку и использование иностранного ПО. С другой стороны, ИТ-компании как минимум до 2025 года имеют ряд существенных стимулов в виде льгот по налогу на прибыль и взносам в социальные фонды, льготных кредитов и пр. С учетом того, что цикл перестройки ИТ-решений, вероятно, займет более трех лет, мы считаем вероятным, что меры поддержки ИТ-компаний будут продлены.
- **Технологические преимущества Диасофта и соответствие нормативным требованиям.** Большинство автоматизированных банковских систем базируются на технологиях игроков, ушедших с российского рынка (чаще всего – Oracle). Диасофт в своей стратегии развития опирается на необходимость перехода банков и финансовых организаций на отечественное ПО, а также на развитие партнерских отношений с крупными технологическими платформами и масштабирование продуктов его микросервисной платформы. Продукты Диасофта созданы на основе ПО с открытым кодом, большая часть из них зарегистрированы в реестре российского ПО. Платформенная архитектура позволяет компании в сжатые сроки и с низким уровнем затрат создавать ПП, соответствующие потребностям заказчиков, что выгодно отличает Диасофт от большинства конкурентов. На наш взгляд, это поможет компании занять значимые

доли в целевых сегментах «ПО для госсектора и ERP» и «Системное ПО и средства для производства ПП», где она уже начала развивать бизнес и где в настоящее время наблюдается высокий неудовлетворенный спрос.

- **Дивидендная политика.** Компания генерирует значительный денежный поток, располагает существенной чистой денежной позицией, а требуемые инвестиции прогнозируются на относительно низком уровне. Дивидендная политика компании предполагает выплату не менее 80% EBITDA на ежеквартальной основе в 2024-2025 году и не менее 50% после 2025 года.
- Мы позитивно оцениваем перспективы развития бизнеса Диасофта, учитывая сильные позиции на рынке и реализованный импортозамещенный платформенный стек микро-сервисного ПО.
- Среди факторов риска мы отмечаем высокий уровень конкуренции в целевых сегментах Диасофта, потенциальное возвращение международных компаний на российский рынок, сокращение господдержки российских компаний на ИТ-рынке, дефицит ИТ-кадров и, как следствие, опережающий рост затрат на персонал. Кроме того, следует учитывать риски, связанные с реализацией планов компании по экспансии бизнеса в новые сегменты.

## Инвестиционная привлекательность

**Диасофт – ведущий российский разработчик корпоративного ПО** с сервис-ориентированной платформенной архитектурой для финансового сектора. Программные продукты (ПП) компании реализованы на базе ПО с открытым кодом и зарегистрированы в реестре российского ПО. Создание ПП на базе современных стандартов ИТ-индустрии позволяет компании минимизировать временные и денежные затраты на разработку ПО. Диасофт имеет существенный потенциал для расширения доли целевых сегментов рынка на фоне импортозамещения, замены монолитных решений на архитектурные, цифровой трансформации и применения новых стандартов ИТ-индустрии.

**В этом обзоре мы выделяем шесть основных факторов, влияющих на компанию.**

**Компания работает на растущем рынке с большим оборотом целевых сегментов.** По оценкам Strategy Partners (SP), в 2022–2028 гг. ИТ-рынок вырастет в среднем на 13% в год. Объем целевого рынка в сегментах, где присутствует компания, к 2028 году, по оценке Strategy Partners, составит 202,5 млрд руб.

**Основные факторы роста рынка – это импортозамещение и цифровая трансформация.** Уход международных вендоров, законодательные требования к компаниям осуществить импортозамещение в короткий срок и неготовность локальных игроков быстро предоставить отечественные решения обеспечивают высокий уровень отложенного спроса. Стремление государства выстроить цифровую экономику с новыми стандартами производительности и надежности в ИТ-сфере будет способствовать ускорению роста на рынке.

**Компания высоко оценивает потенциал увеличения доли в целевых сегментах.** Стратегические задачи развития Диасофта включают наращивание доли в базовом сегменте «ПО для финансового сектора», а также достижение значимой доли сегментов «ПО для госсектора и ERP» и «Системное ПО и средства производства ПП».

**Основным направлением бизнеса останется сегмент «ПО для финансового сектора».** В настоящее время на этот сегмент приходится около 95% выручки компании. В 2022 году доля компании на рынке, по оценкам Strategy Partners, составляла 25,5%, в 2023 году она должна была увеличиться до 27,3%. По размеру рыночной доли Диасофт опережает ближайшего конкурента более чем вдвое. Мы позитивно оцениваем перспективы компании в этом сегменте и предполагаем увеличение ее доли в этом сегменте к 2026 году.

**Важным фактором ускорения роста компании является развитие направлений «ПО для госсектора и ERP», а также «Системное ПО и средства производства ПП».** На рынке «ПО для госсектора и ERP» Диасофт ставит целью нарастить долю с 0,2% в 2022 году до 4% к 2026 году. Мы закладываем более консервативные ожидания – увеличение доли до 3,5% к 2026 году.

**В сегменте «Системное ПО и средства производства ПП»** Диасофт планирует нарастить долю с 0,01% в 2022 году до 11% к 2026 году. Мы закладываем более консервативные прогнозы – увеличение доли до 9% к 2026 году.

**Технологические преимущества Диасофта.** Компания развивает собственные программные продукты (ПП) на основе ПО с открытым кодом. Большая часть ПП компании зарегистрирована в реестре российского ПО. Разрабатываемые программные продукты Диасофта имеют высокий уровень совместимости и могут работать как в рамках собственной платформенной архитектуры, так и на программных платформах прочих игроков. Диасофт развивает партнерские отношения с информационными платформами других игроков и дополняет их своими сервисами. Большинство автоматизированных

банковских систем базируются на технологиях компаний, ушедших с российского рынка. (Oracle, SAP, Adobe, и т.д.). Диасофт в своей стратегии развития ориентируется на потребность банков и финансовых организаций переходить на отечественное ПО, а также на развитие партнерских отношений с крупными технологическими платформами и масштабирование продуктов своей микросервисной платформы. По нашему мнению, платформенная архитектура позволяет в сжатые сроки и с низким уровнем издержек создавать ПП под нужды клиентов, что, вероятно, поможет компании получить значимые доли в смежных целевых сегментах «ПО для госсектора и ERP» и «Системное ПО и средства производства ПП», где в настоящее время наблюдается высокий неудовлетворенный спрос. В планах компании увеличить за пять лет объем предоставляемого ПО, которое сейчас насчитывает более 230 продуктов, как минимум на 100 новых сервисов. Реализованные компаний архитектурные решения и современные индустриальные стандарты создания ПП не предполагают существенного роста инвестиций, несмотря на расширение целевого рынка.

**СOLIDНАЯ клиентская база.** Многолетний опыт и высокий уровень компетенции в финансовой сфере позволяют Диасофту поддерживать солидную клиентскую базу – в числе его клиентов восемь банков из топ-10 и 15 банков из топ-30. Стратегия Диасофта не предполагает роста за счет сделок слияния и поглощения (M&A). Основной вклад будут обеспечивать увеличение клиентской базы и растущий портфель продуктов собственной разработки. Клиенты, внедрившие ПО компании, проявляют лояльность (коэффициент оттока составляет 1-2%) благодаря высокому уровню сервиса, а также в связи с тем, что переход на ПО конкурентов потребует больших затрат и займет длительное время.

**Доля Диасофта на рынке будет расти.** Мы считаем, что существенная доля Диасофта в этом сегменте, а также высокие барьеры входа и технологические конкурентные преимущества мешают другим компаниям, которые работают на рынке ПО для финансового сектора, существенно увеличивать свою долю рынка.

**Новые сегменты, развиваемые Диасофтом, органически дополняют набор сервисов на платформе компании.** Высокий уровень совместимости со сторонними платформами позволяет компании формировать партнерские стратегические взаимоотношения. Стратегические партнеры Диасофта – Сбертех, Группа Позитив, Группа Астра, ALT LINUX, YADRO, VK. У компании семь партнеров по продвижению ПО в новых сегментах бизнеса, в числе которых Софтлайн и Сиссофт. У Диасофта есть возможности партнерского наращивания бизнеса с компаниями, которые ранее занимались внедрением ПО на базе SAP и Oracle, а также с системными интеграторами, у которых есть доступ к крупным клиентам. Компания предлагает доступ к своей платформе, предоставляя партнерам возможность создания и продвижения программных продуктов на ее основе, замещая ушедших глобальных вендоров. Диасофт планирует увеличить клиентскую базу за счет активного выхода в новые сегменты рынка, где основными направлениями деятельности, по мнению менеджмента, являются ERP-системы, которые позволяют решать задачи по управлению ресурсами, персоналом и хозяйственной деятельностью. Также Диасофт намерен наращивать клиентскую базу в сегменте B2G, предлагая решения по созданию единых цифровых пространств, управлению проектами, электронного документооборота (ЭДО) и т. д.

**Сильная команда.** В компании работает высококвалифицированный топ-менеджмент и команда специалистов. Руководство Диасофта – это основатели и ее основные акционеры с момента основания в 1991 году. Штат сотрудников по состоянию на 30 сентября 2023 года насчитывал 1 854 человека, при этом доля разработчиков достигала 84%. Коэффициент оттока кадров умеренный и составляет 12-16%. Один из факторов роста

компании – степень зрелости команды. Удержание и развитие специалистов позволяет разрабатывать конкурентные продукты. Один из стимулов для сохранения команды – новая мотивационная программа для ключевых сотрудников (до 100 человек). В среднесрочной перспективе на нее будет выделено 2% акций, доход участников программы будет зависеть от динамики котировок.

**Динамика роста и доходности.** Рост рынка и доли Диасофта в целевых сегментах способствует активному наращиванию выручки. Эффективность контроля за расходами позволит повысить маржинальность. Расширение деятельности компании в новых сегментах и потенциальный выход на дружественные зарубежные рынки могут также положительно повлиять на финансовые показатели. В настоящее время выросшие расходы на создание нового ПО оказывают давление на показатели доходности и денежного потока. Мы ожидаем, что расходы на НИОКР от выручки сократятся к 2026 году. Это позитивно отразится на рентабельности Диасофт по показателям EBITDA (EBITDAC) и чистой прибыли (NIC), скорректированным на размер капиталовложений в НИОКР. Благодаря относительно невысоким капитальным затратам компания генерирует значительные денежные потоки, что позволяет основным акционерам в своих прогнозах ориентироваться на дивидендные выплаты не менее 80% от EBITDA в 2024-2025 гг. и не менее 50% после 2025 года.

**Стабильность господдержки для ИТ-сектора.** Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе государство продолжит оказывать значительную поддержку, стимулируя как покупателей, так и производителей аппаратного и программного обеспечения (АО и ПО). С одной стороны, государство поощряет импортозамещение и цифровизацию путем ограничений, в том числе законодательных, на закупку и использование иностранного ПО. С другой стороны, как минимум до 2025 года ИТ-компании имеют ряд существенных стимулов в виде льгот по налогу на прибыль и взносам в социальные фонды, льготных кредитов и пр. С учетом того, что цикл перестройки ИТ-решений, вероятно, займет более трех лет, мы считаем вероятным, что действие мер поддержки для ИТ-производителей будет продлено.

### **Риски**

Среди факторов риска мы отмечаем высокий уровень конкуренции в целевых для Диасофта сегментах, потенциальное возвращение международных участников на российский рынок, сокращение господдержки российских компаний на ИТ-рынке, дефицит ИТ-кадров и, как следствие, опережающий рост затрат на персонал. Кроме того, следует учитывать риски, связанные с реализацией планов компании по экспансии бизнеса в новые сегменты.

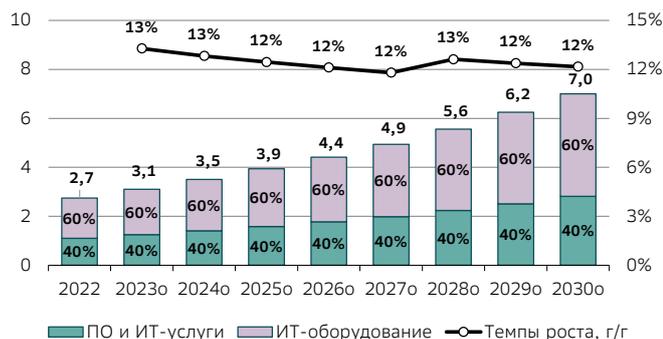
# Российский ИТ-рынок

## Высокий потенциал роста

**В период до 2028 года российский ИТ-рынок будет расти на 13% ежегодно в рублевом выражении.** Рынок ИТ в России перестроился после резких изменений первой половины 2022 года и находится на этапе интенсивной трансформации технологических решений. Законодательные ограничения, а также уход многих международных вендоров ПО требуют поиска альтернативных поставщиков из России и дружественных стран. Кроме того, сложившаяся ситуация способствует росту рынка ИТ-услуг, включая разработку и реализацию комплексных проектов миграции на новые технологические решения. В период до 2028 года российский ИТ-рынок будет расти на 13% ежегодно в рублевом выражении, по оценке Strategy Partners (SP), что более чем в два раза выше прогнозных темпов роста номинального ВВП (5,5%).

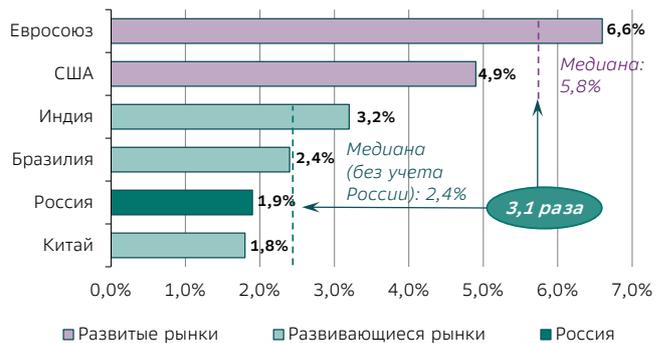
**Фундаментальными факторами роста российского ИТ-рынка служат:** усиление требований к информационной безопасности и защищенным ИТ-решениям, активное импортозамещение в рамках укрепления цифрового суверенитета, продолжающаяся цифровая трансформация во всех отраслях экономики, а также высокий уровень государственной поддержки ИТ-сектора. Согласно исследованию Strategy Partners, несмотря на технологическую продвинутость во многих сферах экономики, Россия существенно отстает от многих стран по объему инвестиций в ИТ, что обеспечивает дополнительный потенциал роста сектора.

**Объем и структура российского ИТ-рынка согласно прогнозам Strategy Partners, трлн руб.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

**Доля расходов на ИТ от ВВП в разных странах по странам: оценка Strategy Partners**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

## Целевые сегменты: рост и объем рынка

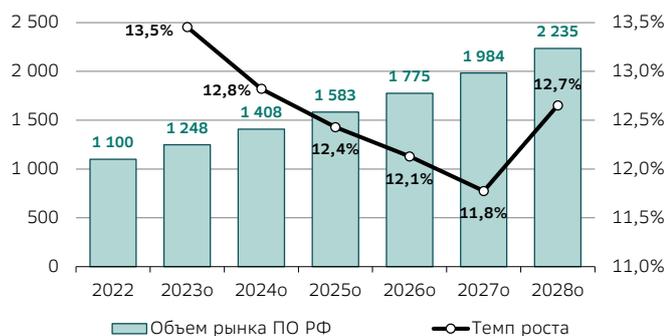
**Рынок ПО в России будет расти в среднем на 12,5% в год, корпоративное ПО для финансового сектора – на 13,5% в год с 2023 по 2028 год.** Рынок ПО в России, на котором работает компания, после спада в 2022 году, вызванного уходом глобальных вендоров, вернулся к росту уже в 2023 году. По итогам 2023 года объем рынка ПО, согласно прогнозам SP, должен составить 1,25 трлн руб., а с 2023 по 2028 год будет расти в среднем на 12,5% в год. Ключевой сектор рынка, на котором работает компания, – корпоративное ПО для финансового сектора. По прогнозам SP, в 2023–2028 годах этот сектор будет расти в среднем на 13,5% в год.

Компания планирует существенно увеличить долю в сегментах, где есть высокий отложенный спрос из-за ухода иностранных вендоров и отсутствия достаточного по функционалу и качеству предложения от отечественных поставщиков. Для завоевания доли рынка компания планирует применять свой опыт и экспертизу при создании программных продуктов в

новых сегментах, а также использовать партнерства с крупнейшими игроками, такими как Сбертех, Ростелеком и пр. Важным фактором в работе с клиентами госсектора является сертификация продуктов компании на платформе «Гостех», что дает возможность государственным компаниям закупать ПО без проведения конкурсов.

Для компании представляют интерес ПО для госсектора и ERP, куда входят два направления – системы управления ресурсами предприятий и ПО для цифровой трансформации госсектора. Ожидаемые темпы роста в данном сегменте в 2024-2028 гг. – в среднем 12,7% в год. Также компания заинтересована в развитии системного ПО и средств производства программных продуктов. Здесь за тот же период ожидается рост в среднем более чем на 24,3% в год.

**Объем рынка ПО РФ: все разработчики, млрд руб.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

**Объем рынка ПО для финсектора, млрд руб.**



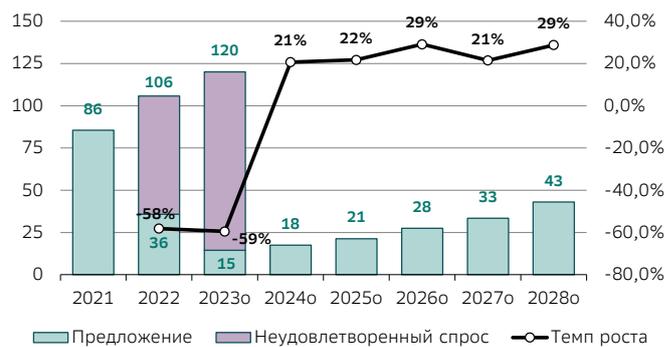
Источник: Strategy Partners, SberCIB

**Объем рынка ПО для госсектора и ERP, млрд руб.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

**Объем рынка системного ПО и средств производства программных продуктов, млрд руб.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

**КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ**

**В основном сегменте ПО для финансового сектора Диасофт – лидер с долей 24%.** У конкурентов доли существенно меньше, чем у компании. Конкурентным преимуществом Диасофта в сегменте является высокий уровень экспертных знаний, богатый опыт, накопленный с 1991 года в разработке ПО для финансового сектора, а также большой объем продуктов, включенных в реестр отечественного ПО. Традиционный подход компании к реализации ПО на собственных технологиях и архитектуре оказался крайне актуальным в условиях выдвинутых в 2022 году государством, в том числе ЦБ, требований к импортозамещению. Складывающийся на финансовом рынке тренд на консолидацию и наращивание активов банков приводит к пропорциональному росту ИТ-бюджетов. Готовое отечественное решение на базе ПО с открытым кодом и рост ИТ-бюджетов клиентов дают компании возможность для усиления рыночных позиций за счет тесного сотрудничества с крупнейшими банками РФ.

**ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ СПОСОБСТВУЮТ РОСТУ РЫНКА**

**Уход иностранных игроков с рынка создает потенциал роста для отечественных поставщиков ПО.** Во многих смежных отраслях крупнейшие мировые вендоры имели существенную долю на российском рынке, но после событий 2022 года ушли с него, и импортозамещение стало неизбежным. Уход иностранных вендоров создает потенциал роста для отечественных поставщиков программного обеспечения и ИТ-услуг в сегментах рынка, близких по методологии для Диасофта. Компания использует платформенный микросервисный подход к формированию продуктовых предложений и способна эффективно и быстро производить ПО, обеспечивая требуемый уровень дохода на капитал.

**Одним из главных драйверов станет импортозамещение** у клиентов сервисов, связанных с корпоративным программным обеспечением и отраслевыми решениями на базе продуктов Microsoft, SAP, Oracle, Adobe, Salesforce, занимавших в России существенную долю рынка до 2022 года. Импортозамещение систем для эффективного управления ресурсами предприятий и повышения прозрачности бизнес-процессов (ERP), а также программных решений для создания государственных информационных систем и цифровых сервисов требует большого объема работ, знаний и опыта: сюда входят аудит, консалтинг, интеграция, миграция и одновременная поддержка работоспособности систем.

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ**

Государство стимулирует импортозамещение в ИТ-секторе, в том числе на законодательном уровне (Указы Президента РФ №166, №250). С мая 2022 года для предприятий критической инфраструктуры действует запрет на приобретение иностранного ПО, а с 2025 года – на использование иностранного ПО. Вместе с тем государство предлагает и механизмы стимулирования для отечественных ИТ-компаний, включая налоговые льготы, льготное кредитование и субсидии.

## Позиции на рынке

Диасофт был основан в 1991 году. Большинство ключевых акционеров компании – ее основатели. В 1993 году Диасофт выпустил свою первую программу «Диасофт АБС», которая стала популярной в России и странах СНГ. В 2014 году Диасофт перешел на микросервисную архитектуру, что позволило компании улучшить качество продуктов и ускорить разработку новых решений. Диасофт – один из ведущих российских разработчиков корпоративного программного обеспечения. Он занимает лидирующие позиции на рынке корпоративного программного обеспечения для финансового сектора.

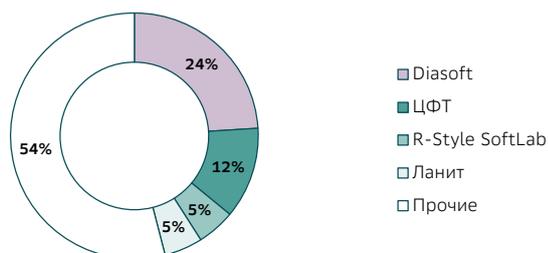
### Структура собственности

Александр Глазков	22,7%
Олег Михалев	15,7%
Александр Генцис	19,0%
Андрей Дымов	10,5%
Олег Рощупкин	10,4%
Денис Ольшевский	6,4%
Алексей Грошев	5,8%
Прочие	9,6%

Источник: компания

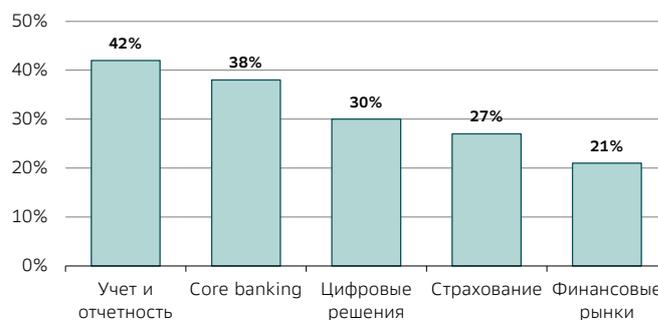
В этом сегменте у компании наиболее прочные позиции в сегментах «учет и отчетность» и «core banking»: ее доля в соответствующих направлениях – около 40%.

### Структура рынка ПО для финансового сектора в 2022 г.



Примечание: доля рассчитана по отгрузкам  
Источник: Strategy Partners, SberCIB

### Доли компании в ключевых сегментах в 2022 г.



Источник: Strategy Partners, SberCIB

Также компания активно пытается расширять бизнес в сегментах «Системное ПО и средства производства ПП», а также «ПО для госсектора и ERP». Диасофт планирует к 2026 году получить в этих сегментах доли соответственно не менее 11% и 4% рынка.

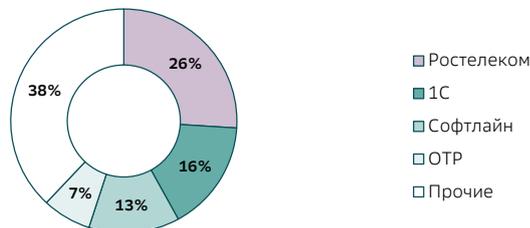
В сегментах «ПО для госсектора и ERP» и «системное ПО и средства производства ПП» объем целевого рынка существенно больше и потенциал роста высокий. Однако на данный момент у Диасофта нет существенных позиций в данных сегментах рынка. Основные доли занимают Ростелеком, 1С, Софтлайн и Астра, Сбертех, PostgresPro и т. д. Помимо крупных системных игроков, на рынке присутствует ряд небольших быстрорастущих конкурентов.

С учетом ухода крупнейших мировых игроков (SAP, Oracle, MSFT, RedHat, Salesforce и т. д.), работавших в данных сегментах, со стороны потребителей наблюдается существенный неудовлетворенный спрос.

Благодаря использованию современного платформенного микросервисного подхода к производству высокосовместимых ПП Диасофт планирует усиливать позиции в данных

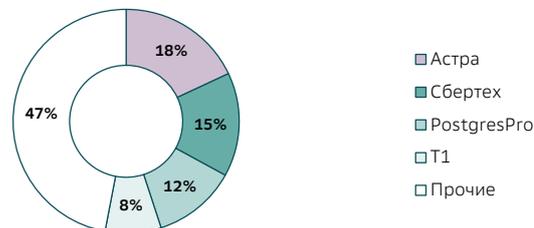
сегментах за счет реализации партнерских программ с крупнейшими платформами таких игроков, как Ростелеком, Сбертех, Астра и др. Также компания имеет сертификацию на платформе «Гостех», что может способствовать росту объемов продаж в сегменте B2G). С учетом вышеперечисленных факторов мы считаем, что у Диасофта есть потенциал существенного роста в новых для себя сегментах.

**Доли ключевых игроков на рынке ПО для госсектора и ERP в 2022 г.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

**Доли ключевых игроков на рынке системного ПО и средств производства ПП в 2022 г.**



Источник: Strategy Partners, SberCIB

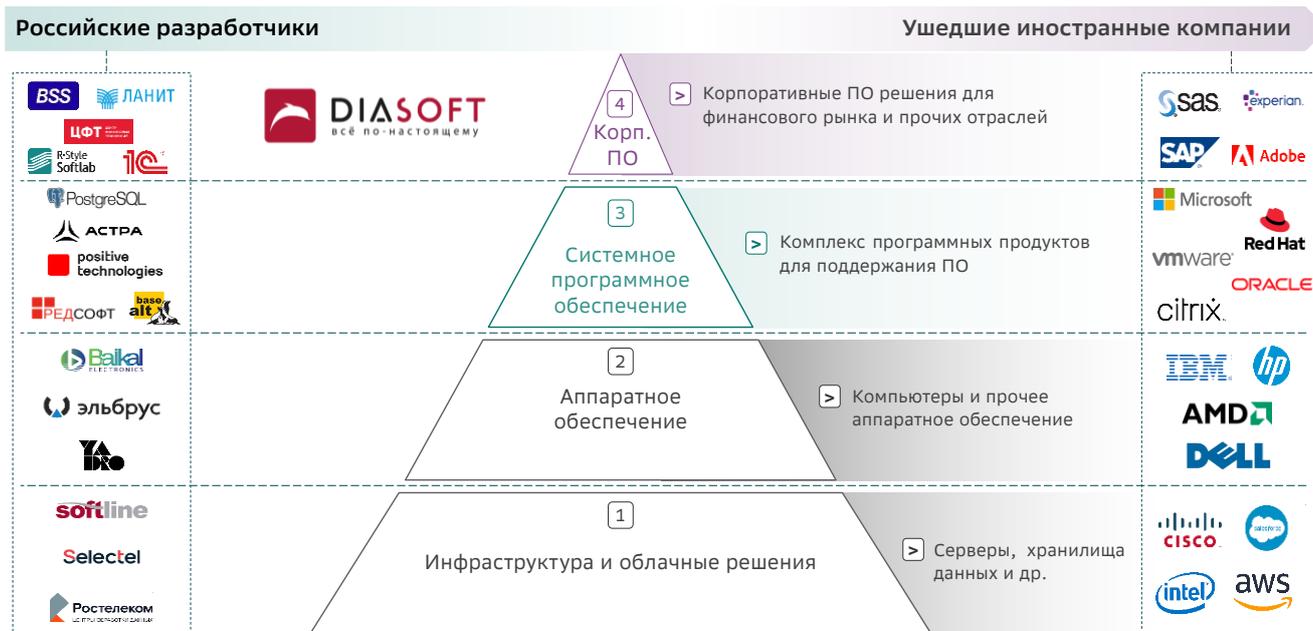
Диасофт занял девятое место в рейтинге крупнейших поставщиков ИТ для финансового сектора в 2022 году, по версии CNews. При этом, по данным компании, в этом рейтинге учитывается выручка с учетом НДС от ряда услуг, которые не являются целевыми для Диасофта.

С учетом оборота, который приходится только на реализацию ПО для корпоративных клиентов и госорганов (без учета ПО, связанного с кибербезопасностью), Диасофт, по оценкам менеджмента, занимает второе место среди аналогов, имея при этом наибольшее количество продуктов, зарегистрированных в реестре отечественного ПО. Отметим, что компанию высоко оценивают в профессиональном сообществе. Последнюю международную премию Диасофт получил в январе 2022 года. Проект автоматизации корпоративно-инвестиционного бизнеса Совкомбанка, который был реализован совместно с Диасофтом на платформе развития Digital Q.FinancialMarkets, стал победителем международной премии IBSi Global FinTech Innovation Awards в номинации Best Treasury Implementation.

**ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ПО СЕГМЕНТАМ**

Диасофт видит существенный потенциал для применения накопленных знаний и опыта в смежных сегментах, где наблюдается высокий неудовлетворенный спрос после ухода глобальных игроков.

**Позиционирование по сегментам**



Источник: компания, SberCIB

**ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩИЕ УСПЕХ МОДЕЛИ КОМПАНИИ НА ИТ-РЫНКЕ**

Мы полагаем, что стратегия выхода в смежные сегменты рынка позволит Диасофту удовлетворить часть неудовлетворенного спроса и занять значимые доли в новых сегментах с учетом существенных изменений на российском ИТ-рынке.

Менеджмент Диасофта выделяет следующие основные конкурентные преимущества компании:

- необходимость импортозамещения и выполнения требований по информационной безопасности;
- переход на новые стандарты ИТ-индустрии, применение современных технологий, подходов Low-Code, Time To Market;
- цифровая трансформация бизнеса – цифровизация, гибкость, эффективность;
- архитектурные решения, покомпонентная поставка решений, возможность быстрой замены только тех решений, которые нужны бизнесу;
- максимально широкое функциональное покрытие.

**СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ**

Цель развития компании – диверсифицировать рынки сбыта, увеличить присутствие в смежных сегментах рынка корпоративного ПО и создать экосистему корпоративного ПО на базе эффективной отечественной микросервисной инфраструктуры, полностью закрывающей потребности потребителей на локальном рынке. Диасофт планирует активно развивать экосистему, что позволит предложить продукты или услуги компании более широкому кругу клиентов. Менеджмент прогнозирует создание не менее 100 приложений на горизонте 3-5 лет. При этом основным сценарием развития платформы продуктов является собственная разработка (без сделок M&A).

### Стратегические цели

**1** **Расширение портфеля успешных продуктов**

Рост долей присутствия

'22    Цель

Финансовый сектор

Выход в новую вертикаль

'22    Цель

Госсектор и другие индустрии

- Обеспечение непрерывного роста выручки по всем продуктовым направлениям Компании
- Поддержка всех индустрий экономики в решении задачи импортонезависимости
- Создание широкой линейки прикладных решений для госсектора и других отраслей
- Заключение стратегических партнерств

**2** **Выход на рынок системного ПО и средств разработки программных продуктов**

Увеличение целевого рынка

+15 млрд руб.

Целевой рынок, 2023

- Предоставление комплексных средств производства программных продуктов сторонним разработчикам для поддержки новых стандартов ИТ-индустрии
- Продвижение СУБД собственной разработки на новые рынки

**3** **Поддержание высоких стандартов операционной эффективности**

Снижение затрат на разработку

Текущие    Цель

- Снижение стоимости разработки
- Снижение сроков вывода продукта на рынок
- Повышение управляемости Компанией за счет эффективного использования данных
- Повышение конкурентоспособности

Источник: компания, Strategy Partners

### Стратегические цели

	Продуктовые направления	Ключевые драйверы	Сформированные цели на 3-5 лет
ПО для финансового сектора	<b>Управление операционной деятельностью</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>смена corebanking-систем у системозначимых и крупных клиентов</li> <li>тренд на кросс-индустриальность</li> </ul>	<p><b>Увеличение доли на рынке ПО для финансового сектора</b></p> <p>2022    Цель</p>
	<b>Финансовые рынки</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>выпуск и учет операций с ЦФА</li> <li>долгосрочные инвестиции (пенсионная реформа, ИИС-31)</li> </ul>	
	<b>Цифровые решения</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>возврат к вендорной модели сотрудничества</li> <li>декомиссия ИТ-систем и отдельных модулей</li> </ul>	
	<b>Учет и отчетность</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>рост количества систем-источников данных</li> <li>изменения законодательства и лавинный рост объемов данных</li> </ul>	<p><b>Наращивание продуктового ряда</b></p> <p style="color: #0070c0; font-weight: bold;">+100 новых продуктов</p> <p>2022    Цель</p>
	<b>Страхование</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>развитие накопительного страхования жизни</li> <li>применение машинного обучения при принятии решений</li> </ul>	<p><b>Рост клиентской базы</b></p> <p style="color: #0070c0; font-weight: bold;">+100 новых клиентов</p> <p>2022    Цель</p>
ПО для госсектора и других отраслей	<b>Системная интеграция</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>рост бизнеса клиентов</li> <li>увеличение требований к производительности продуктов</li> </ul>	
	<b>Государственные органы</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>инициатива создания государственного маркетплейса ИТ-сервисов</li> <li>использование типовых микросервисных компонентов и практик</li> </ul>	
	<b>Другие отрасли (ERP)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>преодоления новых вызовов в промышленном секторе</li> <li>необходимость наращивания объемов производства</li> </ul>	

Источник: компания, SberCIB

Основные направления развития продуктового портфеля – типовые микросервисы для различных отраслей, промышленные отраслевые решения и т.д. При этом важным акцентом в развитии менеджмент считает укрепление позиций в сегментах ПП для государственных органов и ERP систем в различных отраслях. Компания намерена повысить уровень выручки от сегментов «Системное ПО и средства производства ПП», а также «ПО

для госсектора и ERP» соответственно до 11% и 4% от целевых объемов сегментов рынка. Еще одна стратегическая цель Диасофта – выход на ИТ-рынки дружественных стран. Объем выручки от данного направления составил в 1П23 21 млн руб. В данный момент у компании и Strategy Partners нет прогнозов целевого зарубежного рынка, на который может претендовать Диасофт.

#### **ПАРТНЕРСКАЯ МОДЕЛЬ РАБОТЫ**

В рамках реализации ПО для финансового сектора Диасофт использует прямой метод продаж, тогда как продажа ERP-систем и ПО для госсектора, а также системного ПО и ПП осуществляется через партнерскую сеть и дистрибуторов. Компания планирует развивать партнерские взаимоотношения с крупными платформами на российском рынке. Сторонние платформы ПО получают гарантии совместимости и доступ к микросервисам, которые с учетом необходимого для этого времени и средств могут быть более эффективными, чем создание собственных продуктов.

#### **КЛИЕНТСКАЯ БАЗА**

Коэффициент оттока клиентов у Диасофта составляет около 1%. Отток, вероятно, в большей степени связан с уходом клиентов с рынка, а не с переходом к конкурентам. Для клиента с установленными работающими системами Диасофта переход к другой компании будет трудоемким, потребует больших расходов и займет много времени. Концентрация выручки довольно высокая: 64 крупнейших клиента приносят 92% дохода, из них доля топ-16 – 61%.

#### **АНАЛИЗ ПО СЕГМЕНТАМ**

Диасофт выделяет три сегмента бизнеса: финансовое ПО; новые направления развития ERP и ПО для государственного сектора; системное ПО и средства производства ПП. Финансовое ПО является и будет оставаться крупнейшим и динамично развивающимся сегментом компании. Информация по направлениям финансового ПО приведена в таблице ниже.

**Основные направления сегмента «Финансовое ПО» компании Диасофт**

Направление	«Операционная деятельность»	Финансовые рынки	Цифровые решения	Учет и отчетность	Страхование	Системная интеграция
Подсегмент/описание	платформа «Платежи» платформа «Розничные решения» платформа «Корпоративные решения»	Автоматизация бизнес-процессов и операций мидл- и бэк-офиса у ключевых финансовых организаций в России	Решения в рамках единой цифровой платформы, связанные с построением любых цифровых каналов и личных кабинетов, автоматизацией процессов, управлением задачами пользователей и мониторингом эффективности их выполнения. Решения, связанные с управлением рисками, реализацией проверок операций и выявлением подозрительных лиц и организаций и с выполнением требований Банка России по контролю за операциями	платформа «Учетные решения» для централизации данных из различных ИТ-решений платформа «Аналитика и отчетность» платформа «Фабрика данных»	платформы и решения для страховых компаний. 30% страховых компаний РФ являются клиентами Диасофта	Сервисный сегмент
Доля Диасофта в сегменте	38%	21%	30%	42%	27%	–
CAGR 2023-2028*	13%	7%	25%	15%	19%	–
Объем рынка в 2022 г., млрд руб.	7,3	6	4,5	2,6	1,1	–
Доля от выручки Диасофта в 2022 г.	38%	17%	19%	15%	4%	2%
Рент. по EBITDA в 2022 г.	48%	42%	34%	41%	38%	56%
Конкуренция	высокая	высокая	умеренная	высокая	низкая	низкая

**Ключевые драйверы роста сегмента:**

Импортозамещение	выпуск ЦФА и учет операций с ними	Цифровая трансформация	Тренд на обеспечение импортонезависимости	Тренд на обеспечение импортонезависимости	Системная интеграция прикладных продуктов Диасофта в ИТ-ландшафты и инфраструктуру клиентов
Укрупнение бизнеса финансовых организаций	Ужесточение регламентов и проверок со стороны регулятора	Возврат к вендорной модели сотрудничества	Рост количества систем источников данных	Развитие накопительного страхования жизни	
Внедрение новых платежных систем	Долгосрочные инвестиции (пенсионная реформа, ИИС 3)	Взаимодействие с ЦБ	Изменения законодательства	Законодательные изменения	
Тренд на кросс индустриальность	Развитие рынка ценных бумаг в условиях санкций	Декомиссия ИТ-система и отдельных модулей	Рост объемов данных	Применение технологий машинного обучения	

\* отраслевой отчет Strategy Partners

Источник: компания, SberCIB

**Новые направления**

**Сегмент «ПО для госсектора и ERP» включает два направления:**

- 1) системы управления ресурсами предприятий;
- 2) ПО для цифровой трансформации госсектора. Информация по направлениям ПО для госсектора и ERP приведена в таблице ниже.

**Информация по направлениям ПО для госсектора**

Направление	ПО для цифровой трансформации госсектора	Управление ресурсами предприятия
Подсегмент/описание	платформа «Платежи» платформа «Розничные решения» платформа «Корпоративные решения»	Проекты ERP – систем для обеспечения эффективного управления ресурсами предприятий и повышения прозрачности бизнес – процессов
Доля Диасофта в сегменте	0,1%	0,9%
CAGR 2023-2028*		12,7%
Объем рынка в 2022 г., млрд руб.		87,8
Доля от выручки Диасофта в 2022 г.	менее 1%	3%
Рент. по EBITDA в 2022 г.	17%	38%
Конкуренция	высокая	высокая

**Ключевые драйверы роста сегмента**

Выстраивание цифровой экономики государством

\* отраслевой отчет Strategy Partners

Источник: компания, SberCIB

В обоих сегментах высокая конкуренция. Strategy Partners прогнозирует объем и динамику роста этих двух направлений в целом. Сегмент целевого рынка «госсектор и ERP» – самый большой по обороту и, как ожидается, будет расти на 12,7% в год. К 2028 году его объем достигнет 100 млрд руб. При этом стоит отметить высокий неудовлетворенный спрос после ухода международных вендоров. В этом сегменте Диасофт планирует расти через партнерства - участвовать в совместных проектах в роли партнера с лидерами рынка Ростелекомом, СберТехом и др.

#### **Сегмент «Системное ПО и средства производства ПП»**

Включает в основном новые перспективные направления. Выручка этого направления в настоящее время не значима для компании, поскольку оно находится на начальной стадии развития.

**Производственные платформы.** Этот сегмент включает ПО, которое позволяет организовать эффективную работу команд и обеспечить повсеместную автоматизацию производственных процессов для простой и организационно правильной разработки программных продуктов.

**Инфраструктурные платформы.** Этот сегмент занимается импортозамещенным программным обеспечением, которое разрабатывается на базе продуктов с открытым кодом. Основное направление деятельности сегмента – обеспечение надежной, управляемой и высокопроизводительной работы прикладных решений, таких как управление базами данных, серверами приложений, контейнерами, потоками, сообщениями и файловыми хранилищами.

**Технологические платформы.** В этом сегменте представлены Low-code инструменты, готовые шаблоны и компоненты для быстрого создания программных продуктов и их публикации в цифровых каналах. Один из основных факторов роста рыночной доли в этом сегменте, по мнению компании, – необходимость изменения подходов к разработке ПО в сторону микросервисных архитектур. В этом направлении компания имеет обширный опыт и знания благодаря стратегическому переходу на использование такой методологии в 2014 году. Другие важные общерыночные факторы роста – это высокий неудовлетворенный спрос, вызванный уходом иностранных вендоров, и введение законодательных требований в части перехода на отечественное ПО. По прогнозам Strategy Partners, объем рынка в сегменте средств производства ПП достигнет 43 млрд руб. к 2028 году против 36 млрд руб в 2022 году.

## Риски

### ИЗМЕНЕНИЕ СИТУАЦИИ НА ИТ-РЫНКЕ

Ранее на рынке ПО преобладали международные вендоры, такие как Microsoft, Oracle, SAP, Adobe и другие. Большинство технологических стеков в российских компаниях было реализовано на основе продуктов, поставлявшихся крупными международными компаниями. В случае возвращения глобальных вендоров в Россию Диасофт может частично потерять потенциал роста в сегментах, не связанных с основным зрелым сегментом «ПО для финансового сектора». Эти сегменты во многом определяют рост финансовых показателей компании и влияют на оценку бизнеса в будущем.

### КОНКУРЕНЦИЯ СО СТОРОНЫ ДРУГИХ ИГРОКОВ РЫНКА

Диасофт работает в сегменте с высоким уровнем конкуренции. На рынке присутствуют как специализированные компании, так и крупные платформенные решения от российских технологических гигантов. Также стоит отметить, что сохраняется тренд на собственную разработку ПО крупнейшими банками и экзотическими ИТ-компаниями. Несмотря на сильные позиции Диасофта в сегменте ПО для финансового сектора и возможности сохранить лидирующие позиции, мы не исключаем усиления конкуренции, что может негативно отразиться на финансовых показателях компании. Также есть значительные риски для прогнозов компании по увеличению доли рынка в новых для нее сегментах.

### РИСК ДЕФИЦИТА КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ КАДРОВ И РОСТА СТОИМОСТИ ИХ УСЛУГ

Существенный объем денежных затрат Диасофта (около 80% от операционных расходов) приходится на зарплаты разработчиков, сотрудников отделов продаж и административного персонала. Потребность в кадрах растет с учетом изменения структуры рынка и стратегии компании по увеличению доли на рынке. Дефицит рабочей силы может негативно повлиять на возможности дальнейшего роста и отразиться на уровне затрат на персонал.

Кадровый вопрос – один из существенных факторов риска для компаний ИТ-сектора. Диасофт планирует ввести долгосрочную мотивационную программу для ключевых сотрудников, что должно частично нивелировать риски роста затрат на персонал и утраты ценных сотрудников.

### ИЗМЕНЕНИЕ МЕР ГОСПОДДЕРЖКИ ИТ-СЕКТОРА

В настоящее время компания пользуется рядом льгот по налогу на прибыль и ставкам страховых взносов. Эффективная ставка налога на прибыль по результатам 2022 года составила около 1%. Изменение налогового режима для сектора может негативно отразиться на финансовых показателях Диасофта.

## Финансовые прогнозы

### Выручка

Компания получает большую часть выручки от продажи лицензий на разработанное ПО, также часть ее формируется за счет оказания консультационных и интеграционных услуг. В рамках работы с клиентами компания выделяет четыре вида деятельности, которые генерируют выручку.

- **Продажа лицензий.** Продажа клиенту первоначального количества лицензий, а также дополнительных лицензий (например, при увеличении числа рабочих мест). Лицензия на ПО продается клиенту один раз. Право пользования программным продуктом предоставляется на 10 лет. Согласно комментариям менеджмента, выручка от продажи лицензий (прав пользования на программные продукты) признается одномоментно на основании передачи продукта клиенту. Соответственно, отложенной выручки у компании от данного вида деятельности не возникает.
- **Внедрение.** Безальтернативная услуга по внедрению программного продукта в ИТ-ландшафт клиента, интеграция с другими ИТ-системами и адаптация продукта под определенные потребности клиента. Отложенная выручка от этого вида деятельности также не возникает, так как выручка признается по факту предоставления услуги.
- **Поддержка/сопровождение.** Консультационные услуги и устранение проблем. Также в рамках сопровождения предоставляются новые версии продукта (с новым/улучшенным функционалом), в том числе в связи с изменениями законодательства. Плата за эти услуги происходит каждый год одномоментно, однако сама услуга оказывается в течение следующих 12 месяцев, что формирует отложенную выручку для Диасофта. Отложенная выручка отражается на балансе компании в составе кредиторской задолженности, которая детализируется в соответствующем раскрытии.
- **Улучшение/развитие.** Изменения и дополнения по запросу клиента, расширяющие функциональные возможности продукта под его специфические потребности. Отложенная выручка от этого вида деятельности также не возникает, так как выручка признается по факту предоставления услуги.

### Высокий уровень рекуррентной (возобновляемой) выручки

Поддержка и улучшение ПО обеспечивает возобновляемые потоки выручки. Клиенту необходимы эти услуги и новые версии лицензионных программ все время, пока он сотрудничает с Диасофтом. Выручка от продажи лицензий и внедрению ПО – разовая и формируется за счет как новых, так и старых клиентов (в рамках дозакупки лицензий). За 1П23 возобновляемая выручка составила 69% общей выручки компании. На наш взгляд, это одно из существенных преимуществ компании, так как даже в кризисные периоды Диасофт имеет высокую долю стабильного и хорошо прогнозируемого денежного потока. В среднесрочной перспективе доля возобновляемой выручки будет сокращаться до 2026 года на фоне развития новых продуктов и выхода в новые сегменты ИТ-рынка, а также наращивания доли в основном сегменте, а затем начнет восстанавливаться к 2030 году.

В соответствии со стратегией Диасофт планирует значительно увеличить свою долю на рынках ERP-систем и ПО для государственного сектора, а также системного ПО и open-source платформ. Помимо этого, компания собирается расширять долю на основном для нее рынке корпоративного ПО для финансовых институтов.

Агентство Strategy Partners прогнозирует, что Диасофт к 2026 году сможет занять 32% на рынке ПО для финансового сектора, 4% на рынке EPR и ПО для госсектора и 11% на рынке системного ПО и средств производства ПП.

Однако мы консервативно считаем, что Диасофт сможет к 2026 году занять на двух последних рынках соответственно 3,5% и 9%. При этом мы считаем, что в своем коренном сегменте - ПО для финансового сектора – компания сможет к 2026 году занять 35% рынка, что выше прогнозов Strategy Partners (32%). Как говорилось выше, Диасофт сейчас лидирует в данном сегменте, а его ПО, в отличие от конкурентов, создано на основе ПО с открытым кодом, внесено в реестр российского ПО и сертифицировано на платформе «Гостех». Это, на наш взгляд, определяет выбор клиентов в пользу Диасофта, поэтому мы считаем, что к 2026 году компания сможет занять более существенную долю.

#### **ШТАТ СОТРУДНИКОВ И РАСХОДЫ НА ОПЛАТУ ТРУДА**

Структура денежных затрат Диасофта типична для ИТ-компании – наибольшая их доля приходится на оплату труда сотрудников. В случае Диасофта такие расходы составляют 82% всех денежных расходов. Из них 60% идет на оплату труда разработчиков, 9% – на сотрудников отдела продаж и 31% – на административный персонал.

Мы ожидаем, что эта структура в долгосрочной перспективе изменится, так как для реализации стратегии Диасофту потребуется больше разработчиков. При этом благодаря эффекту операционного рычага численность административного персонала вырастет не так сильно. По состоянию на начало октября 2023 года в штате компании числилось 1 854 сотрудника: 1 555 разработчиков (84% от общего количества), 110 сотрудников отдела продаж (6%) и 189 человек административного персонала (10%). Мы ожидаем, что в 2023–2024 гг. численность сотрудников будет расти быстрее, чем бизнес компании в реальном выражении. Диасофту необходимо дополнительно увеличивать штат для реализации стратегии по разработке новых продуктов. Кроме того, компания намерена наращивать долю на своем целевом рынке (корпоративное ПО для финансовых институтов), и для этого, вероятно, также потребуется дополнительный найм персонала.

#### **НАЛОГОВЫЕ ЛЬГОТЫ И ИХ ВЛИЯНИЕ**

Государство стимулирует импортозамещение в ИТ-секторе, в том числе на законодательном уровне (Указы Президента РФ №166 и №250). В среднесрочной перспективе государство будет оказывать значительную поддержку производителям программного обеспечения. Как минимум до 2025 года ИТ-компании в целом и Диасофт в частности имеют ряд существенных стимулов в виде льгот по налогу на прибыль и взносам в социальные фонды, льготных кредитов и пр. Наша модель предполагает, что эти меры существенно влияют на ключевые показатели и справедливую стоимость компании.

Разработка и импортозамещение ИТ-решений требует много времени и значительных финансовых затрат. Переход российских компаний на отечественные решения, вероятно, займет более трех лет. С учетом этого мы считаем вероятным, что меры поддержки будут продлены.

#### **НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ И НДС**

Диасофт в рамках статьи 284 НК РФ имеет право до 2024 года включительно применять ставку 0% для расчета налога на прибыль. После 2024 года компания имеет право применять ставку 3%.

В соответствии со статьей 149 НК РФ (пункт 2, подпункт 26) ИТ-компании имеют право не платить НДС с выручки от продажи лицензий на разработанное ПО, включенное в реестр российского ПО.

Мы ожидаем, что ставки налога на прибыль и НДС (соответственно 3% и 0%) не изменятся в обозримом будущем ввиду критической важности развития ИТ-сектора и технологического суверенитета для правительства и страны в целом.

### **ДЕНЕЖНЫЕ РАСХОДЫ**

Помимо расходов на персонал, которые составляют 82% от всех денежных операционных затрат компании, Диасофт также несет расходы по оплате услуг субподряда (10%) и прочие издержки (8%). Мы ожидаем, что доля расходов на персонал вырастет по большей части за счет снижения доли расходов на оплату услуг субподряда, так как компания планирует постепенно отказываться от привлечения третьих сторон к выполнению работ.

### **КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Диасофт имеет так называемую asset-light модель бизнеса. Наибольшую долю на ее балансе занимают нематериальные активы, в основном ПО собственной разработки. Согласно учетной политике Диасофта, нематериальные активы амортизируются в течение десятилетнего цикла. Соответственно, основные расходы по амортизации будут связаны с устареванием ПО компании.

Диасофт не имеет облигаций и кредитных линий. В настоящее время самое большое обязательство, по которому компания несет процентные расходы, это лизинговые обязательства по офисным пространствам для сотрудников. Однако недавно Диасофт приобрел компанию, которая являлась лизингодателем этих площадей, поэтому в ближайшее время влияние процентных расходов на чистую прибыль станет незначительным.

Мы ожидаем, что компании удастся увеличить рентабельность по EBITDA к 2030 году и повысить рентабельность по чистой прибыли.

### **EBITDAS, NIS И КАПИТАЛИЗИРУЕМЫЕ РАСХОДЫ НА НИОКР**

Капитализируемые расходы на НИОКР – основа будущего роста ИТ-компаний. Все затраты на разработку ПО относятся к этой статье финансовой отчетности. При этом капитализируемые затраты в основном включают расходы на сотрудников при создании ПО. Эти затраты имеют относительно равномерную динамику и по сути являются частью текущих операционных расходов. Согласно комментариям менеджмента, каждые 10 лет компании отрасли проходят инвестиционный цикл, в рамках которого разрабатывают масштабные обновления существующего ПО. В активной фазе разработки затраты на НИОКР существенно возрастают.

В настоящее время Диасофт прошел пик активной фазы цикла. Расходы на НИОКР компании в процентах от выручки выросли с 7% в 2021 году до 12% в 2022 году. Мы ожидаем постепенную стабилизацию показателя на уровне 8,7% к 2030 году. По нашему мнению, от компании потребуются относительно высокие затраты с учетом жесткой конкуренции, планов создания не менее 100 продуктов в течение 5 лет и выхода в новые сегменты. Поэтому, по нашим оценкам, показатели будут выше предыдущего стабильного уровня 7%.

Для ИТ-компаний, которые занимаются разработкой программного обеспечения, наиболее корректными показателями оценки финансового состояния, на наш взгляд, являются EBITDAS и NIS. EBITDAS – это EBITDA, скорректированная на величину капи-

тализируемых затрат на НИОКР, а NIS рассчитывается аналогичным образом, но от чистой прибыли. По нашим оценкам, рентабельность по этим показателям также будет расти к 2030 году.

#### **СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК**

Диасофт – высокоэффективная компания не только по показателям EBITDA и чистой прибыли, но и по размеру свободного денежного потока (СДП). Помимо EBITDA, на СДП влияют в первую очередь изменения в оборотном капитале (см. выше) и капитализируемые расходы на НИОКР. В 2020–2022 гг. Диасофт демонстрировал средний коэффициент конвертации EBITDA в СДП на уровне 64%. Мы прогнозируем, что в 2023–2030 гг. этот коэффициент будет расти. Повышение коэффициента будет вызвано снижением капитализируемых затрат на НИОКР относительно выручки, эффектом операционного рычага и ростом чистых процентных доходов.

Благодаря хорошей рентабельности по EBITDA и высокому коэффициенту конвертации в СДП Диасофт накопит значительный объем денежных средств к концу прогнозного периода. По нашим оценкам, это позволит компании войти в следующий инвестиционный цикл, сохранив возможность выплаты высоких дивидендов. Диасофт ранее выплачивал большую часть СДП в виде дивидендов и прогнозирует, что выплаты останутся высокими.

#### **ДИВИДЕНДЫ**

У Диасофта в настоящее время нет официально опубликованной дивидендной политики. Известно, что компания платит дивиденды на основе EBITDA, полученной за год, и собирается так делать и в дальнейшем. Согласно комментариям менеджмента, уровень EBITDA считается наиболее значимым индикатором при определении размера дивидендов.

- По итогам 2022 года Диасофт распределил среди акционеров 55% EBITDA.
- Дальнейший прогноз компании – выплата не менее 80% EBITDA в 2024–2025 гг. и 50–100% в 2026 году.

Официальная дивидендная политика будет принята позднее в виде отдельного документа. Планируется, что она будет предусматривать ежеквартальные выплаты.