

Софтлайн – один из лидеров на российском рынке ИТ-услуг

28 АВГУСТА 2023



Софтлайн – ключевой игрок на российском ИТ-рынке

В данном отчете мы анализируем текущее положение и перспективы дальнейшего развития компании «Софтлайн» – ведущего игрока на российском рынке дистрибуции и производства программного и аппаратного обеспечения. Компания объявила о намерении провести прямой листинг акций на Московской бирже и опубликовала ключевые параметры обмена ГДР Noventiq Holdings Plc на ее акции.

- Софтлайн – один из лидеров российского ИТ-рынка, где в среднесрочной перспективе ожидается рост более чем на 10% в год. Комплексные продуктовые и сервисные предложения от Софтлайна охватывают более 55% целевых сегментов ИТ-рынка: юрлиц (B2B) и госучреждений (B2G).
- Компания имеет существенные перспективы роста благодаря таким сопутствующим факторам, как импортозамещение ПО, государственная поддержка сектора, глубокие знания и большой опыт в сегментах с опережающим ростом – облачные сервисы, кибербезопасность.
- Имея сильные компетенции, диверсифицированный портфель решений и обширную базу B2B-клиентов, в текущей ситуации Софтлайн, на наш взгляд, сможет опередить рынок. Мы прогнозируем, что компания сможет увеличить долю на рынке к 2027 году до 10% с нынешних 7%.
- Софтлайн стремится инвестировать в новые направления роста и развивает собственный портфель высокомаржинальных продуктов, способных обеспечить прирост рентабельности как по валовой прибыли, так и за счет эффекта масштаба на уровне EBITDA.
- Наш анализ Софтлайна и фундаментальные предпосылки роста российского ИТ-рынка формируют позитивный взгляд на бизнес компании на долгосрочном горизонте.
- Среди факторов рисков мы отмечаем отсутствие информации о конечных бенефициарах эмитента, усиление конкуренции со стороны крупных игроков, дефицит ИТ-кадров и, как следствие, потенциальный опережающий рост затрат на персонал. Кроме того, следует учитывать риски неэффективности собственных разработок, логистические и юридические сложности ведения бизнеса.

Инвестиционная привлекательность

Софтлайн – один из лидеров быстрорастущего российского ИТ-рынка, который, по оценкам Б1, в 2022–2027 годах покажет среднегодовой рост 11% и достигнет объема 1,759 трлн руб. (выручка без НДС). Софтлайн стремится инвестировать в новые направления роста и собственные продукты в перспективных сегментах, таких как облачные вычисления, кибербезопасность, искусственный интеллект/машинное обучение, аппаратное обеспечение, отраслевые и бизнес-решения, разработка ПО на заказ и прочие услуги. Компания развивается опережающими темпами за счет широкой линейки и высокого качества продуктов и услуг. Мы прогнозируем, что в 2022–2027 годах компания сможет наращивать оборот в среднем на 20% в год, а также увеличит рыночную долю к 2027 году примерно до 10% с нынешних 7%. При этом мы ожидаем существенного роста рентабельности компании на уровне скорректированной EBITDA, в основном за счет роста доли собственных продуктов и эффекта масштаба.

В данном обзоре мы выделяем четыре основных фактора, влияющих на наше мнение о бизнесе компании.

Способность Софтлайна сохранить статус лидера и показать высокие темпы роста

На наш взгляд, российский ИТ-рынок восстановится после непростого 2022 года, а ИТ-бюджеты клиентов будут увеличиваться как за счет общемирового тренда цифровизации бизнеса, так и в силу необходимости импортозамещения. В отрасли низкий уровень концентрации, что предполагает высокий потенциал роста через эффективные сделки M&A. Бизнес Софтлайна, вероятно, будет расти быстрее рынка благодаря мощной системе продаж, широкому перечню компетенций в большинстве сегментов рынка, а также синергетическому эффекту от масштабирования ранее приобретенных компаний на своей обширной клиентской базе (более 100 тыс. B2B клиентов). Одним из катализаторов роста может стать новая мотивационная программа для сотрудников, нацеленная на рост стоимости акций.

Рост доходности базовых услуг компании

Мы считаем, что рост доли отечественных продуктов на ИТ-рынке потребует более высокого уровня знаний и опыта, а также большего объема работ по проектированию, обучению, миграции, тестированию, запуску и поддержке. Как следствие, это повысит маржинальность для компаний, обладающих широким набором компетенций как по внедрению новых продуктов, так и по поддержке продуктов глобальных вендоров, покинувших Россию.

Наращивание доли собственных продуктов

По нашему мнению, развитие направления собственных продуктов в перспективных сегментах ИТ-рынка, в том числе за счет эффективных сделок M&A, позволит Софтлайну быстро занять наиболее привлекательные ниши

и реализовать возможности роста за счет обширной клиентской базы и отлаженной системы продаж, таким образом масштабируя продажи высокомаржинальных продуктов. Компания занимает существенную долю рынка, и расширение портфеля собственных продуктов позволит ей укрепить лидерские позиции.

Стабильность господдержки для ИТ-сектора

Мы ожидаем, что эта поддержка на среднесрочном горизонте будет значительной как в части повышения мотивации покупателей, так и для производителей АО и ПО. С одной стороны, государство стимулирует импортозамещение и цифровизацию посредством ограничений и субсидий. С другой стороны, ИТ-компании на среднесрочном горизонте (до 2025 года) имеют ряд существенных стимулов в виде льгот по налогу на прибыль и взносам в социальные фонды, льготных кредитов и др. С учетом того, что цикл перестройки ИТ-решений, вероятно, займет более трех лет, мы считаем вполне вероятным, что срок действия мер поддержки для ИТ-производителей будет продлен. Наибольшие вопросы в части рисков, по нашему мнению, вызывает отсутствие информации о конечных бенефициарах эмитента, усиление конкуренции со стороны крупных игроков, дефицит кадров и, как следствие, потенциальный опережающий рост затрат на персонал. Кроме того, следует учитывать риски неэффективности собственных разработок, логистические и юридические сложности ведения бизнеса.

Основные критерии инвестиционной привлекательности Софтлайна

Высокие темпы роста за счет доступа к ряду крупных и растущих сегментов рынка

В 2022-2027 годах, по данным Б1, рынок будет расти в среднем на 11%. Мы полагаем, что оборот компании будет опережать рынок: по нашим оценкам, оборот компании будет прибавлять по 20% в год. Такого темпа удастся достичь благодаря увеличению доли присутствия и диверсификации портфеля услуг на ИТ-рынке, в том числе за счет сделок слияния и поглощения, а также потенциального выхода на рынки дружественных стран.

Стабильный рост рыночной доли

Компания активно участвует в консолидации рынка, развивая перекрестные продажи собственных продуктов и продуктов, приобретенных посредством покупки активов (АО, облачные сервисы, бизнес-приложения, вертикальные отраслевые решения, разработка ПО на заказ). По нашим оценкам, доля компании на рынке увеличится с 6,8% в 2022 году до 9,9% в 2027.

Высокий потенциал роста маржи в ближайшие годы

Маржинальность компании повысится за счет увеличения доли собственных продуктов, а также повышения общей маржинальности услуг на рынке, требующем более значительных знаний, опыта и трудозатрат. Мы ожидаем повышения рентабельности скорректированной EBITDA (по валовой прибыли) с 21% в 2022 году до 33% в 2027.

Долгосрочная стратегия роста стоимости

Компания нацелена на расширение присутствия в целевых сегментах рынка и на существенный рост доли продаж собственных продуктов на долгосрочном горизонте. Мы ожидаем, что данная стратегия дает дополнительные возможности, которые могут быть реализованы и повысить стоимость компании.

Возможность вернуть капитал акционерам

Компания приобретает активы с отлагательными условиями, стимулирующими предыдущих собственников и менеджмент к выполнению поставленных целей по темпам роста и эффективности. Целевая стоимость сделок составляет не более 5 по коэффициенту EV/EBITDA. Эффективный уровень покупок с учетом отлагательных условий составляет 3,8, что выглядит привлекательно в сочетании с существенными синергитическими возможностями.

Компания приняла прозрачную дивидендную политику, позволяющую акционерам получить дивидендную доходность на уровне 2-4% на долгосрочном горизонте.

Регулирование и государственное стимулирование

Государство демонстрирует высокий уровень заинтересованности в скорейшем импортозамещении и независимости информационных систем от глобальных вендоров. В связи с этим введен ряд налоговых и финансовых льгот для ИТ-компаний, а также приняты законодательные ограничения по использованию иностранного ПО в сжатые сроки, что оказывает существенное положительное влияние на рынок.

Разумное соотношение риска и доходности по сравнению с аналогами и историческими уровнями

Мы оцениваем справедливую стоимость компании в диапазоне между 40 млрд руб., по методу дисконтированных денежных потоков (ДДП), и 45 млрд руб., по методу сравнительных коэффициентов.

В рамках метода ДДП мы используем WACC на уровне 18% и TGR 5%. В рамках оценки по методу сравнительных коэффициентов мы используем целевой показатель EV/EBITDA на 2024 год, равный 7,5. Данный уровень определяется дисконтом 10% к среднему показателю компаний, имеющих схожие темпы роста и являющихся, на наш взгляд, альтернативными объектами инвестиций на российском рынке акций (Яндекс, Ozon, HeadHunter, VK, Группа Позитив).

Источник: SberCIB

Структура сделки

ПРИГЛАШЕНИЕ ДЕЛАТЬ ОФЕРТЫ СО СТОРОНЫ ТЕКУЩЕГО АКЦИОНЕРА ПОЗВОЛИТ ДЕРЖАТЕЛЯМ ГДР NOVENTIQ ОБМЕНЯТЬ ИХ НА АКЦИИ ПАО «СОФТЛАЙН»...

Особенность запланированной Софтлайном сделки – отсутствие собственно размещения (как со стороны компании, так и со стороны текущего акционера) акций среди широкого круга заинтересованных инвесторов. Фактически компания проводит процедуру получения прямого листинга на Московской бирже, а ликвидность акций будет обеспечена в результате обмена ГДР компании Noventiq, которая образовалась в результате выделения российской части бизнеса из Softline Holding PLC и контролирует международный сегмент бизнеса, на акции ПАО «Софтлайн».

Сотрудникам и менеджменту выделено 30 млн акций ПАО «Софтлайн» в рамках программы долгосрочной мотивации, что составляет 10,7% капитала, исходя из 100% капитала в 280 млн акций. При этом данные акционеры не будут иметь отлагательных условий продажи полученных акций.

В мае Noventiq объявила о завершении объединения со SPAC Corner Growth Acquisition Company, что должно позволить ей получить листинг на Nasdaq. При этом 26 июля 2023 года Noventiq завершила процедуру делистинга с Лондонской фондовой биржи. Делистинг депозитарных расписок с МосБиржи, как ожидает компания, состоится в октябре 2023 года.

... И ПОЛУЧИТЬ ДО ТРЕХ АКЦИЙ ПАО «СОФТЛАЙН» НА ОДНУ ГДР NOVENTIQ

Финальные параметры, включая коэффициент обмена депозитарных расписок Noventiq на акции ПАО «Софтлайн» была утверждена 24 июля 2023 года единственным на текущий момент акционером – ООО «Аталайя», который подконтролен управляющей компании «Тетис Кэпитал».

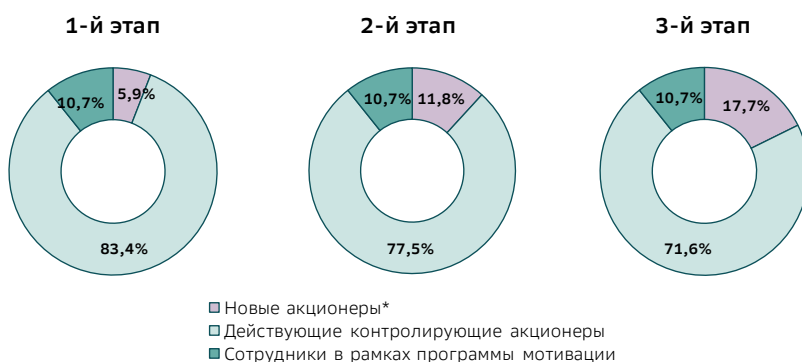
Согласованные акционером параметры обмена предполагают, что при соблюдении условий обмена владелец ГДР может получить до трех акций ПАО «Софтлайн» в течение двух лет.

На первом этапе в обмен на одну ГДР Noventiq инвестору будет предоставлена одна акция ПАО «Софтлайн». Через 12 месяцев после завершения первого этапа обмена, в случае наличия на счету обменивающего акций ПАО «Софтлайн», инвестор получает еще одну акцию ПАО «Софтлайн» в расчете на каждую принадлежащую ему акцию ПАО «Софтлайн» в количестве, не превышающем количество акций ПАО «Софтлайн», которые были получены в результате первого этапа обмена. Через 24 месяца после завершения первого этапа обмена инвестор получит еще одну акцию ПАО «Софтлайн» в расчете на каждую принадлежащую ему акцию ПАО «Софтлайн», но не более количества акций ПАО «Софтлайн», полученных по итогам второго этапа обмена.

FREE-FLOAT ПО ИТОГАМ ОБМЕНА МОЖЕТ СОСТАВИТЬ ОКОЛО 30%

По данным компании, в системе НРД на данный момент учитываются около 16,5 млн расписок Noventiq. Таким образом, на первом этапе обмена доля акций Софтлайна в свободном обращении может составить порядка 5,9% и в дальнейшем по итогам следующих двух этапов возрасти максимум до 17,7%, если предположить, что все конвертировавшиеся акционеры предпочтут получить три акции Софтлайна на одну расписку Noventiq. Программа мотивации сотрудников будет реализовываться за счет передачи 30 млн акций сотрудникам от основного акционера. Доля основного акционера при таких параметрах может снизиться до 71,6%.

Структура акционерного капитала Софтлайна на каждом этапе сделки



*исходя из предположения, что все конвертировавшиеся акционеры предпочтут сохранить акции и получить три акции Софтлайна на одну расписку Noventiq

Источник: компания, SberCIB

Российский рынок ИТ

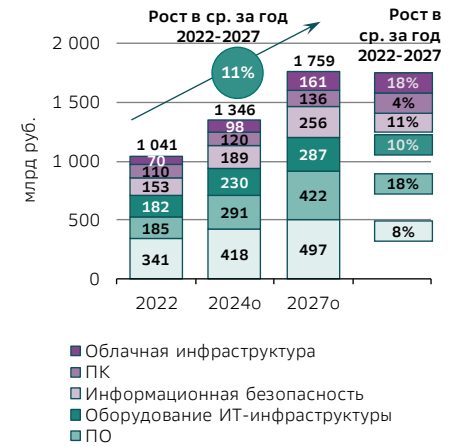
Российский ИТ-рынок имеет высокий потенциал роста

Рынок ИТ перестроился после спада в 2022 году. Уход большого количества поставщиков оборудования и ПО приведет не только к развитию каналов параллельного импорта, но также потребует смены вендоров и поиска альтернативных поставщиков из дружественных юрисдикций. Кроме того, сложившаяся ситуация будет способствовать росту рынка ИТ-услуг, включая поддержку решений ушедших вендоров или разработку на заказ альтернатив их программному обеспечению, а также разработку и реализацию комплексных проектов миграции на новые технологические решения. Частные облака с инфраструктурой, которая находится в России, также будут пользоваться повышенным спросом, особенно после того, как было введено дополнительное регулирование хранения данных для ряда компаний.

По прогнозам Б1, это приведет к тому, что уже в 2023 году объем целевых для Софтлайна сегментов российского ИТ-рынка превысит уровень 2021 года на 12% и вырастет примерно на 18% с уровнем 2022 года. Прогнозы Б1 предполагают, что в период до 2027 года рынок будет ежегодно расти в среднем на 6% в реальных ценах и на 11% с учетом инфляции, причем рост в основном будут обеспечивать такие сегменты, как программное обеспечение (наиболее значимый для Софтлайна сегмент), а также облачная инфраструктура и хостинг инфраструктуры.

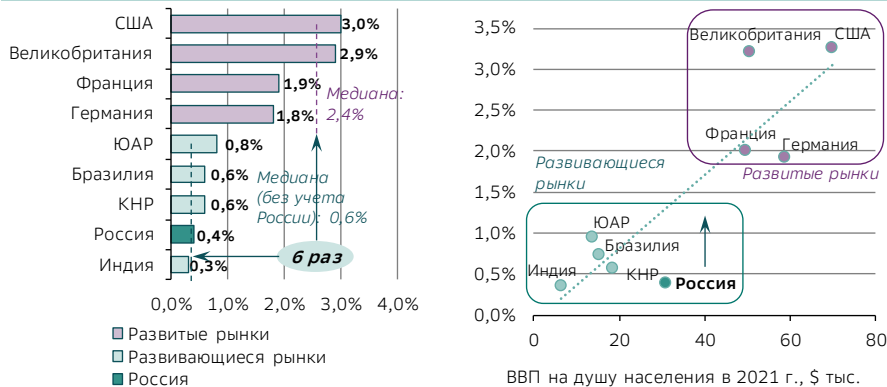
При этом стоит отметить, что Россия, несмотря на технологическую продвинутость во многих сферах экономики, существенно отстает от многих стран по объему инвестиций в ИТ, что обеспечивает дополнительный потенциал роста сектора.

Наиболее значимые для Софтлайна сегменты будут расти быстрее, чем рынок в целом



Источник: Б1, SberCIB

Расходы на ИТ как доля от ВВП в России имеют шестикратный потенциал роста до уровня развитых стран



Источник: Б1, компания, SberCIB

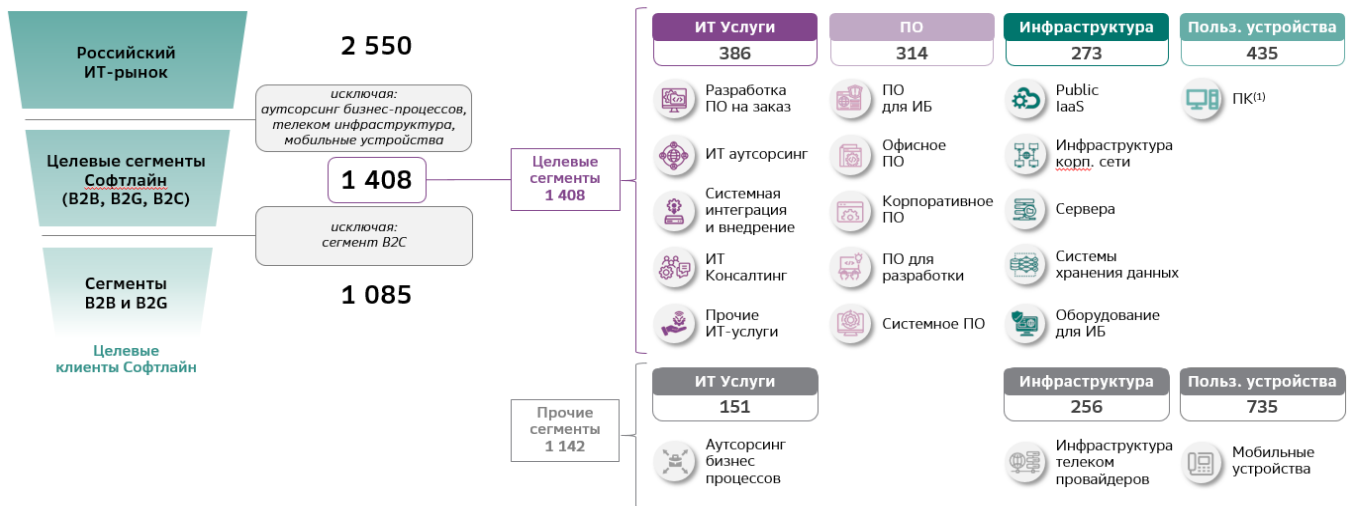
Целевые сегменты Софтлайна – более 50% российского рынка ИТ...

По расчетам компании Б1, комплексное предложение Софтлайна охватывает более 55% российского рынка ИТ. Целевые сегменты охватывают все сегменты рынка, за исключением мобильных устройств, инфра-

структуры мобильных операторов и аутсорсинга бизнес-процессов. Совокупный объем целевых для компании сегментов – B2B, B2G, B2C – в 2021 году, по оценкам Б1, составил около 1,4 трлн руб., а в 2022 – сократился до 1,32 трлн руб.

Основная доля целевой части рынка приходится на сегменты B2B и B2G, которые обеспечивают примерно 87% оборота Софтлайна. На них в меньшей степени повлияли факторы, которые привели к сокращению всего рынка в 2022 году. Доля сегментов B2B и B2G на целевом рынке Софтлайна выросла с 77% почти до 79%.

Целевые сегменты Софтлайна охватывают 55% рынка ИТ в России, млрд руб.



Источник: Б1, компания, SberCIB

ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ СПОСОБСТВУЮТ РОСТУ РЫНКА

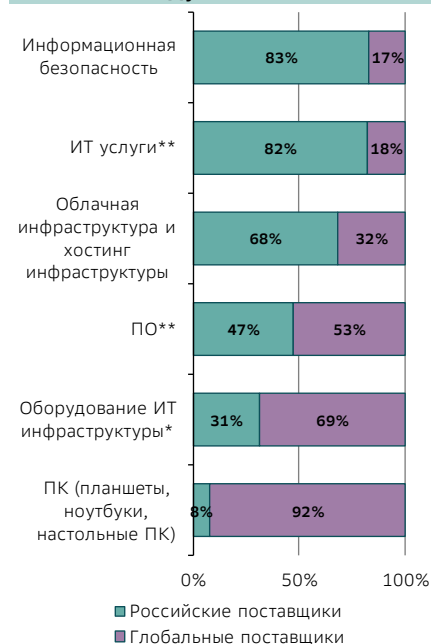
До 2022 года импортозамещению препятствовал прагматичный подход компаний, которые не собирались менять уже внедренные стабильно работающие решения западных вендоров, хорошо знакомые сотрудникам и унифицированные для целых секторов. Однако после событий 2022 года импортозамещение в сфере ИТ стало неизбежным.

С одной стороны, это создает потенциал роста для отечественных поставщиков оборудования, программного обеспечения и ИТ-услуг. Отметим, что такие решения могут быть дороже для клиента – в отличие от крупнейших зарубежных компаний, у российских поставщиков отсутствует (как минимум на ранней стадии) эффект масштаба.

С другой стороны, повышается потребность в разработке собственных кастомизированных решений, поскольку не все решения от российских поставщиков являются полноценными комплексными аналогами и не могут в полной мере в моменте заместить ПО западных компаний.

По оценке Б1, доля российских ИТ-производителей на рынке может вырасти с 45% в 2021 году примерно до 72% в 2027, или на 450 млрд руб. в ценах 2021 года.

Доля рынка российских поставщиков в разных сегментах рынка ИТ в 2021 году

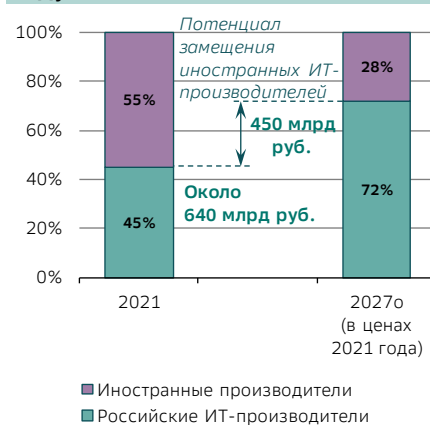


* Включая оборудование ИБ, оборудование корпоративных сетей связи, системы хранения данных серверы и с учетом соответствующих направлений информационной безопасности.

** С учетом соответствующих направлений информационной безопасности (оборудование ИБ, ПО для ИБ, услуги ИБ).

Источник: Б1, SberCIB

Потенциальное изменение структуры поставщиков к 2027 году



Источник: Б1, SberCIB

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.

Ужесточение регуляторных требований в сфере информационной безопасности выгодно как отраслевым игрокам, например Группе Позитив, так и Софтлайну, ключевому партнеру Группы Позитив.

Вместе с тем государство предлагает и механизмы стимулирования для отечественных ИТ-компаний, включая налоговые льготы, льготное кредитование и субсидии.

Статусы, которые могут обеспечить налоговые, кредитные и прочие льготы

Статусы Софтлайн	Льготы и преференции для ИТ-игроков	
 Системообразующее ИТ-предприятие	 Возможность уплачивать страховые взносы, применяя пониженные тарифы	0% Страховые взносы за сотрудников
 Аккредитованная Минцифры России ИТ-компания	 Возможность уплачивать налог на прибыль, применяя льготную ставку	0% Налог на прибыль, НДС, дивиденды
 Два Центра НИОКР - резиденты Сколково	 Льготное кредитование	0% Ставка по льготным кредитам
 Аккредитованные серверные мощности	 Льготные лизинговые проекты при участии АО «ГТЛК»	0% Ставка по льготным кредитам
 Аккредитация Минпромторга	 Субсидии и преференции для локальных игроков	 Поддержка ИТ-специалистов
	 Запрет на использование иностранного ПО для предприятий критической инфраструктуры*	

* С мая 2022 года – запрет на приобретение, с 2024 года – запрет на использование.

Источник: компания, SberCIB

Лидирующие позиции на рынке

Софтлайн – ведущий игрок на российском рынке дистрибуции и производства ПО и аппаратного обеспечения, имеющий широкую базу клиентов и поставщиков



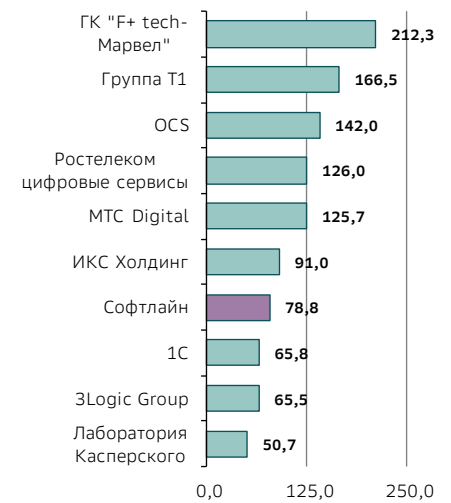
Источник: компания, SberCIB

Компания занимает одно из лидирующих мест на российском рынке ИТ, обладает широкой базой клиентов и поставщиков и располагает полным набором услуг и решений по цифровой трансформации, в рамках которого оказывает клиентам услуги по всему технологическому циклу – консалтинг, проектирование, разработка и развертывание, интеграция, техническая поддержка решений, сервисы облачной инфраструктуры и кибербезопасности, а также обучение сотрудников клиентов.

КОНКУРЕНТНОЕ ПОЛОЖЕНИЕ НА РЫНКЕ

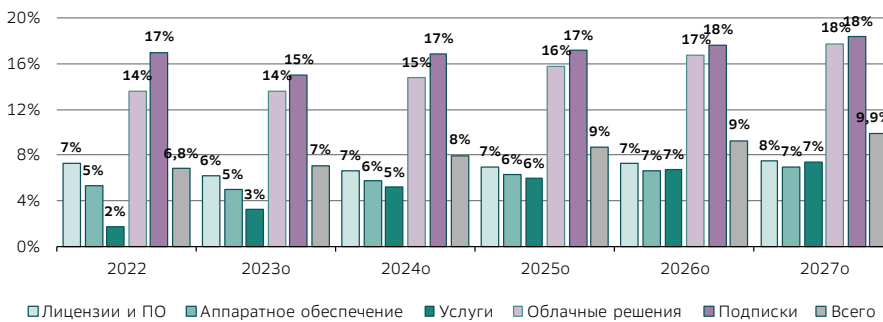
После выделения российского бизнеса Софтлайн переместился с 3-й на 7-ю позицию в рейтинге крупнейших российских ИТ-компаний. По данным за 2022 год, компания занимает около 7% российского ИТ-рынка с возможностью роста до 10% к 2027 году, без учета потенциальных сделок M&A в будущем.

Выручка (с учетом НДС) топ-10 российских ИТ-компаний, млрд руб.



Источник: Snews, компания, SberCIB

Доли Софтлайна в целевых сегментах рынка и на всем рынке



Источник: компания, SberCIB

Лидирующие позиции компании подтверждаются независимыми профильными рейтинговыми агентствами, такими как CNews Analytics, Tadviser и RX Rating Review.

Позиции Софтлайна в рейтингах**№1**

Среди крупнейших компаний России в области ИКТ⁽¹⁾ в 2022 г.

**№1**

На рынке кибербезопасности в 2021 г.

**№1**

В сегментах SaaS⁽²⁾ и IaaS⁽²⁾ в 2022 г.

**№1**

Крупнейший поставщик российских программных продуктов в 2022 г.

**№1**

Компания в цифровизации розничной торговли в 2022 г.

**№1**

Среди крупнейших ИТ-компаний России в 2022 г.



(1) Информационные и коммуникационные технологии;

(2) SaaS (ПО-как-услуга), IaaS (инфраструктура-как-услуга)

Источник: компания, отраслевой отчет консалтинговой фирмы Б1, CNews, TAdviser, SberCIB

Среди основных конкурентов компании на рынке РФ можно выделить ряд компаний, работающих в тех же сегментах, где она присутствует.

Сравнение Софтлайна с основными конкурентами

Компания	Оборот*	Персонал**	Описание
ГК "F+ tech-Марвел"	215 252	1 950	Один из крупнейших широкопрофильных дистрибуторов ИТ-оборудования в России и странах СНГ. Осуществляет разработку и производство ИТ-оборудования, инжиниринг. Производство серверного и сетевого оборудования, систем хранения данных, коммутаторов. Часть бизнеса относится к сегментам телефонов, планшетов, МФУ, не входящих в целевую долю рынка Софтлайна.
Группа Т1	166 544	~ 16,000	Группа «Т1» (до ребрендинга в 2021 году – группа «Техносерв») – многопрофильный холдинг, является партнером ключевых мировых и отечественных производителей и разработчиков. Выручка холдинга «Т1» в 2022 году увеличилась на 90% г/г до 166,7 млрд руб. с НДС. Наибольший вклад в выручку внесли разработка, поставка и внедрение ПО, техподдержка, облачные сервисы. За год штат холдинга увеличился на 85%: с 8,7 тыс. до более 16 тыс. человек. Более 2 тыс. специалистов в составе «Сервизиоки». 10 команд специализированных инженеров из покинувших российский ИТ-рынок. Дистрибуция компьютерной техники, телекоммуникационного, периферийного, сетевого оборудования, компонентов, СХД, ПО, расходных материалов, бытовой техники, микроэлектроники, а также дистрибуторские услуги (финансовые, технические, логистические, информационные и т. д.).
OCS	142 015	>2000	Выручка компании в 2022 году снизилась на 34% г/г до 142 млрд руб. Многопрофильный ИТ-холдинг, осуществляющий деятельность в таких направлениях, как цифровая трансформация крупных предприятий, информационная безопасность, системы хранения данных, большие данные, разработка и внедрение систем по поддержке работы операторов мобильной связи, криптография, квантовые вычисления, интернет вещей, машинное обучение и искусственный интеллект. По состоянию на март 2023 года в состав холдинга входили группы компаний: ГК Yadro (60% выручки, по данным Коммерсанта), поставщик оборудования для СОРМ «Цитадель» и «Криптонит», разработчик решений в области информационной безопасности «Гарда Технологии», а также «Бюро 1440» - компания, готовящая к запуску низкоорбитальную спутниковую группировку.
ИКС Холдинг	91 000	5 000	Дистрибуция ПО и АО, импортозамещение, цифровая трансформация, кибербезопасность, облачные решения, собственные сервисы.
ГК Softline	78 833	~ 7000	Разработка, дистрибуция, издание и поддержка компьютерных программ делового и домашнего назначения. Также 1С является официальным дистрибутором деловых программных продуктов зарубежных и отечественных производителей.
1С	64 900	н/д	Компания IBS – бизнес- и технологический партнер лидеров российского бизнеса. Компания решает сложные задачи в сфере стратегического развития и повышения операционной эффективности, оказывая услуги в области оптимизации бизнес-процессов, создания систем управления, управления данными, анализа и моделирования, разработки, тестирования и сопровождения программного обеспечения, создания вычислительных центров и систем хранения и аутсорсинга обеспечивающих бизнес-процессов. В 2022 году выручка снизилась на 1,4%.
IBS	36 666	>4000	Входит в десятку крупнейших ИТ-компаний России и в Топ-5 поставщиков ИТ-услуг. Компания специализируется на системной интеграции, консалтинге в области информационных технологий, сервисном обслуживании корпоративных информационных систем и ИТ-аутсорсинге. Крупнейший поставщик инфраструктуры центров обработки данных в России в 2022 году. Компания является лидером на рынке ИТ-аутсорсинга в России за 2022 год. Снижение выручки в 2022 году на 3% с уровня 2021 года.
Инфосистемы Джет	35 900	>1800	Российская ИТ-компания, которая помогает крупнейшим корпорациям и государственным организациям определять вектор развития, опираясь на современную масштабируемую технологическую платформу. По итогам 2022 года выручка компании увеличилась на 34,3% - до 30 931 млн руб. Основные направления компании включают услуги по цифровой трансформации, созданию ИТ-инфраструктуры и управление ей, комплексные решения в области информационной безопасности.
Rubytech	30 931	596	Входит в Топ-5 крупнейших ИТ-компаний России и в перечень системообразующих организаций российской экономики в сфере информации и связи. Группа компаний «Айтеко» развивает такие передовые направления, как большие данные, облачные технологии, искусственный интеллект, интегрированные коммуникации, разработка ПО на заказ, блокчейн, строительство с применением информационного моделирования зданий (BIM), сети пятого поколения. Также компания занимается акселерацией стартапов. В ее портфеле более 20 собственных продуктов и решений, созданных на базе имеющихся технологий. Выручка Айтеко в 2022 году снизилась на 21% г/г.
Айтеко	30 890	>3000	Компания обладает комплексными знаниями и опытом в области построения и развития инфраструктуры, внедрения информационных систем, разработки программных решений и сервисной поддержки. Центры компетенций КРОК фокусируются на ключевых отраслевых кластерах – промышленность, финансовый сектор, розничные продажи, муниципальное управление, спорт и культура. Выручка компании в 2022 году снизилась на 27,5% г/г.
Крок	25 253	2 000	Российская группа компаний, предоставляющая услуги консалтинга, системной интеграции, построения инфраструктурных решений для финансовых организаций, государственных и коммерческих структур. По итогам 2022 года выручка ГК ОTR сократилась на 4,4% г/г.
ОТР	13 177	>2500	Один из крупнейших российских системных интеграторов. По итогам 2022 года системный интегратор АО «Ланит» получил выручку в размере 11,9 млрд руб., что на 21,7% больше г/г. Основную часть выручки Ланиту принесли услуги по разработке, модернизации, тестированию и поддержке программного обеспечения.
Ланит	11 900	8 000	

* данные за 2022год, млн руб. ** данные по персоналу указаны на последнюю доступную дату

Источник: Snews, компании, SberCIB

Согласно приведенным выше рейтингам, Софтлайн занимает существенные, но не крупнейшие доли в сегментах присутствия. Компания работает на рынке с 1993 года и смогла доказать конкурентоспособность. В то же время в случае роста конкуренции за клиентов и появления сильных отечественных игроков компания может столкнуться с негативными тенденциями в части роста оборота и доходности бизнеса.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ УСПЕШНОСТИ МОДЕЛИ СОФТЛАЙНА НА ИТ-РЫНКЕ

Мы полагаем, что даже с учетом существенных изменений на российском ИТ-рынке модель взаимоотношений вендоров и крупнейших клиентов через партнерскую сеть останется неизменной.

В выигрыше окажутся компании, обладающие следующими факторами: обширная клиентская база; большое количество услуг и вендоров в портфеле; глубокие знания и большой опыт в области диверсифицированного портфеля продуктов; вертикаль собственных решений и услуг, дополняющая решения вендоров.

На наш взгляд, Софтлайн обладает всеми перечисленными факторами для успешного развития на рынке, что позволяет ему предлагать клиентам наиболее сбалансированные комплексные решения на основе их потребностей.

Компания постоянно стремилась расширять свой портфель предлагаемых решений и сервисов за счет увеличения базы вендоров (на данный момент их насчитывается более 5 000), сделок M&A, а также наработки новых знаний и опыта в различных областях ИТ (облачные решения, сборка аппаратного обеспечения, разработка ПО на заказ, консультационные услуги и услуги системной интеграции). Такая стратегия привела к формированию наиболее диверсифицированного на рынке портфеля взаимодополняющих решений, услуг и сервисов.

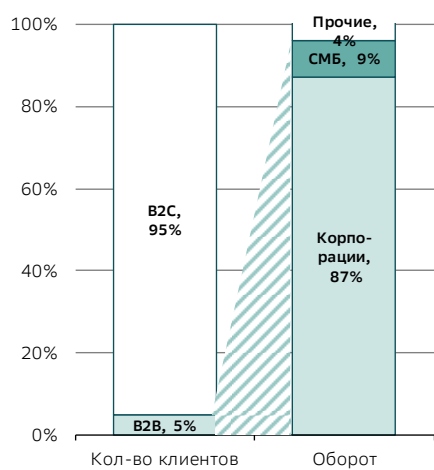
Развитие такого комплексного предложения, а также наличие у компании платформы продаж с большой квалифицированной командой клиентских менеджеров позволило Софтлайну сформировать обширную клиентскую базу: на данный момент она насчитывает более 100 тыс. B2B-клиентов. Это, в свою очередь, обеспечило компании более глубокие знания и опыт в регулировании самых различных ситуаций и запросов во многих отраслях экономики, что позволяет привлекать все больше новых клиентов и повышать качество услуг, предоставляемых уже существующим клиентам.

КЛИЕНТСКАЯ БАЗА СОФТЛАЙНА

Компания ориентирована на работу в сегменте B2B, где основную долю оборота обеспечивают крупные компании, чьи ИТ бюджеты обычно более устойчивы в периоды кризисов. Также мы считаем, что крупные компании находятся на более высоком уровне цифровой трансформации бизнеса и более чувствительны к необходимости поддерживать корректную работу ПО и АО ушедших глобальных вендоров и переходить на отечественные продукты. Доля оборота, приходящегося на крупные компании, составляет 87%. Еще 9% оборота относится к компаниям среднего и малого бизнеса и только 4% приходится на сегмент B2C (2,4 млн клиентов).

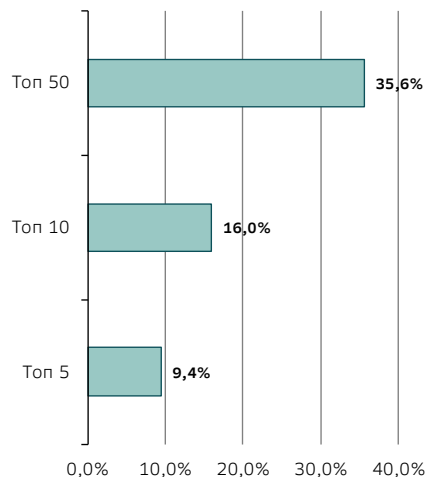
Стоит отметить высокую степень диверсификации по клиентам. Доля топ-50 клиентов составляет около трети оборота компании. Диверсификация по отраслям также высокая, компания не зависит от какого-либо отдельного сектора экономики.

Количество клиентов и их вклад в оборот в 2022 г.



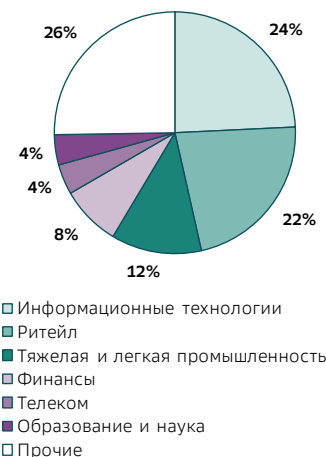
Источник: компания, SberCIB

Доля крупнейших В2В клиентов в обороте в 2022 г.



Источник: компания, SberCIB

Сегментация оборота по клиентам В2В в 2022 г.



Источник: компания, SberCIB

Указанные выше факторы демонстрируют зрелость и сбалансированность клиентского портфеля и системы продаж Софтлайна – на наш взгляд, этот фактор усиливает позиции компании на рынке и создает хорошее впечатление о ее работе.

ПАРТНЕРСКАЯ МОДЕЛЬ РАБОТЫ С ПОСТАВЩИКАМИ

Софтлайн делает ставку в развитии на систему партнерских взаимоотношений с поставщиками. Мы считаем это одним из важнейших факторов успеха компании.

В отличие от ряда других рынков, на рынке программного обеспечения партнерская модель является ключевым каналом дистрибуции. Такой логике следуют как глобальные вендоры (наглядным примером является Microsoft, успех которой многие связывают с опорой на разветвленную сеть партнеров-дистрибьюторов), так и российские поставщики.

По сути, работа по партнерской модели освобождает вендора от целого ряда вопросов, таких как активный поиск новых клиентов, документирование отношений с клиентами и, что еще более важно, получение платежей (на различных условиях), а также урегулирование ситуаций с задержками клиентских платежей и все связанные с расчетами возможные внесудебные и судебные издержки, а также доступ к финансовым услугам, предоставляемым компанией, таким как авансирование, факторинг и пр.

Преимущества работы с Софтлайном для разработчиков ПО и производителей аппаратного обеспечения

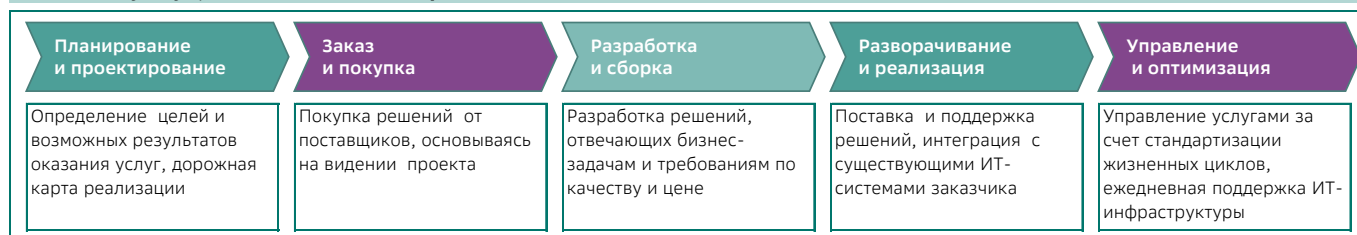
Ключевые факторы	Softline	Ценностное предложение для ИТ-производителей
Охват клиентов	~100 тыс. B2B клиентов	Одномоментный доступ к крупной и диверсифицированной клиентской базе
Широкая география	25 представительств	Широкая региональная сеть представительств, имеющая непосредственный контакт с конечными клиентами
Технические знания и опыт	30 лет в центре цифровой трансформации	Уникальные накопленные знания и опыт в части поставок решений ИТ-производителей
Выделенные ресурсы	>7 тыс. ИТ-специалистов	Замещение дорогостоящих и ресурсоемких функций, в т. ч. пиар-маркетинг, кастомизация и пр.
Дополнительные услуги	Передовой портфель услуг	Предоставление широкого спектра ИТ-услуг конечному заказчику ИТ-производителя
Партнерские программы	Softline Enterprise Agreement	Уникальный для российского рынка инструмент приобретения клиентами через единое соглашение
Финансирование	Softline Finance	Супермаркет финансовых решений для участия в проектах, тр. финансирования

Источник: компания, SberCIB

ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ЗНАНИЯ И ОПЫТ

Софтлайн обладает, на наш взгляд, одной из самых широких линеек продуктов на рынке ИТ. Важные преимущества компании – многолетний опыт и глубокие знания в сфере мирового и отечественного ПО, а также возможность предоставить комплексное предложение, способное закрыть все потребности клиента – от консалтинга, определения целей и выбора решений по импортозамещению до разработки ПО на заказ и продвинутых сервисов поддержки. Компания активно развивает сегмент АО и заказной разработки, тем самым закрывая практически всю вертикаль спроса целевого рынка ИТ.

Линейка услуг, оказываемых Софтлайном



Источник: компания, SberCIB

Только Софтлайн имеет полностью выстроенную цепочку создания ИТ-инфраструктуры клиента от сборки необходимого аппаратного обеспечения и наполнения ее необходимым ПО до полной ее интеграции с бизнес-процессами клиента

	Холдинг Т1	ОТР	Rubytch	Крок	Ланит	Айтеко	IBS	Инфосистемы Джет	Софтлайн
Производство аппаратного обеспечения									
Заказная разработка ПО									
Собственное ПО									
Сервисы в сфере информационной безопасности									
Собственные облачные решения (IaaS)									
Системная интеграция, консалтинг и аутсорсинг									
Формирование ИТ-инфраструктуры									
Дистрибуция сторонних АО и ПО									
Центры компетенций по решениям иностранных вендоров									
Microsoft									
Oracle									
Cisco									
IBM									
SAP									

Источник: Tadviser, компании, SberCIB

ВЕРТИКАЛЬ СОБСТВЕННЫХ РЕШЕНИЙ И УСЛУГ

Развитие портфеля собственных решений и услуг является основным фактором роста маржинальности и эффективности деятельности компании.

Широкая клиентская база и знание рынка позволяют компании эффективно создавать и внедрять собственные продукты и услуги в наиболее привлекательных сегментах рынка. Уровни маржинальности и возвратности собственных решений существенно выше, чем у дистрибутируемых продуктов вендоров.

Компания имеет обширный портфель собственных продуктов и услуг, позволяющий существенно расширить и дополнить предложения для клиентов

Аппаратное обеспечение

INFERIT

Широкая линейка аппаратного обеспечения, включая ноутбуки и ПК, серверное оборудование, системы хранения данных и прочее

Инфраструктурное ПО

iTMan

Платформа управления ИТ-инфраструктурой, решающая задачи инвентаризации и управления конфигурациями конечных устройств

MCBСфера

Операционная система на базе открытого кода

Cloudmaster

Агрегатор облаков и единый интерфейс управления публичными и частными облаками

Бизнес-приложения

ROBIN POLYMATICA SL ESM Preferentum BOCX

Экосистема бизнес-приложений с акцентом на внедрение технологий искусственного интеллекта и машинного обучения (AI/ML)

Вертикальные решения

“Умная каска”

Отраслевые решения и консалтинг по цифровой трансформации для различных секторов экономики

Облачная инфраструктура

softline



Мультиоблачная платформа на базе собственного облака Софтлайна

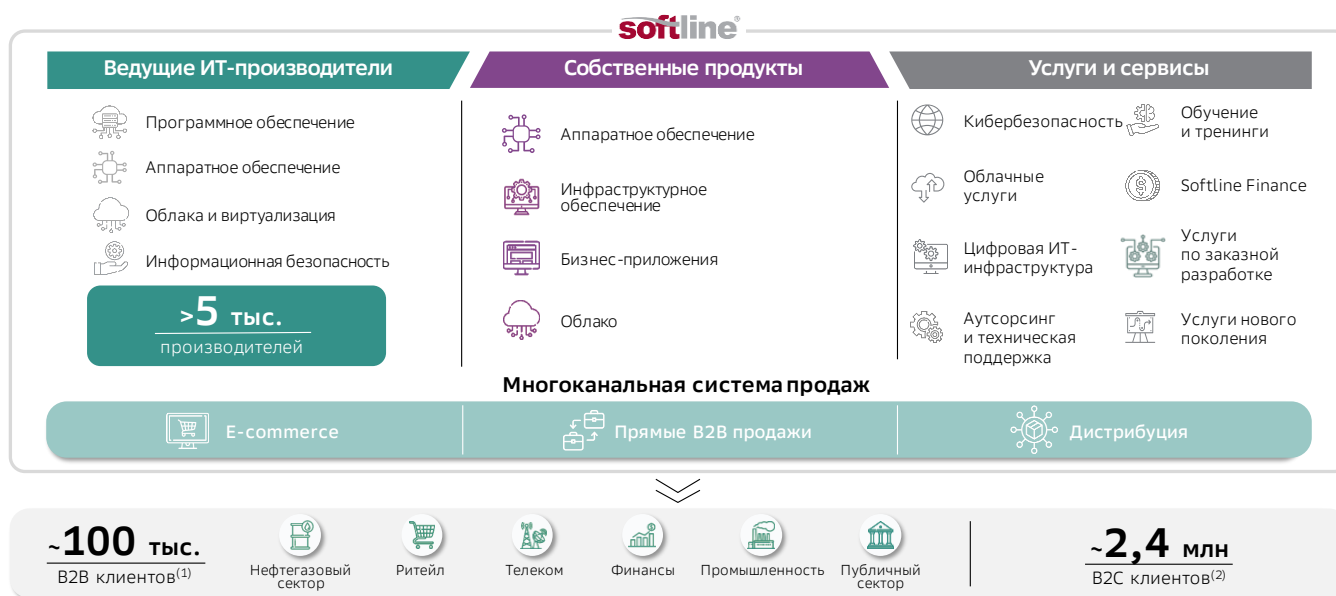
Источник: компания, SberCIB

Компания активно работает на рынке сделок M&A и имеет положительный опыт достижения синергетического эффекта от приобретений. Подробный анализ сделок M&A представлен в соответствующем разделе ниже.

По данным отчетности за 2022 год, на собственные продукты и услуги приходится соответственно 13% и 17% доли валовой прибыли. По нашим оценкам, к 2027 году без учета новых потенциальных приобретений на рынке M&A доля собственных продуктов и услуг превысит 50% от валовой прибыли компании.

Указанные выше факторы, обширная клиентская база, партнерские отношения с широким спектром вендоров, многолетние знания и опыт, а также развитие собственного портфеля продуктов формируют комплексную систему предложения Софтлайна.

Экосистема комплексного предложения Softline



Источник: компания, SberCIB

ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ КАК ФАКТОР РОСТА

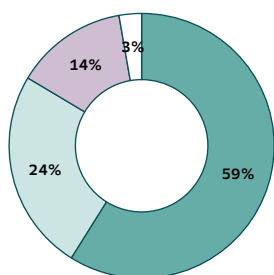
В ближайшей перспективе Софтлайн, вероятнее всего, приложит все усилия для укрепления рыночных позиций относительно конкурентов.

Одним из главных драйверов станет импортозамещение у клиентов сервисов, связанных с программным обеспечением Microsoft. Большинство информационных систем у клиентов были созданы именно на базе продуктов этой компании, а Софтлайн был лидером в РФ по их продаже.

Импортозамещение системного и корпоративного ПО, а также различных технологических стеков требует большого объема работ, знаний и опыта: аудит, консалтинг, интеграция, миграция и одновременная поддержка работоспособности систем.

Потенциальный объем замещения, по оценкам Б1, составляет около 450 млрд руб.

Доля крупнейших дистрибьюторов решений Microsoft в РФ в 2020 г.



■ Softline ■ SoftwareOne ■ Lanit ■ CROC

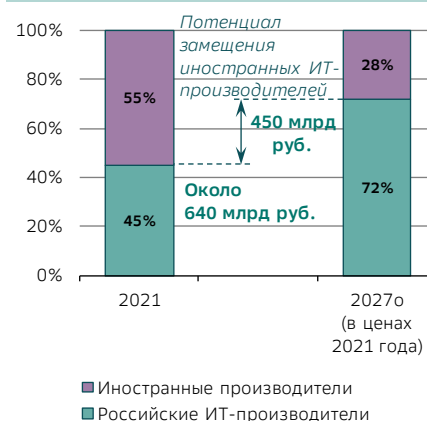
Источник: компания, SberCIB

Доля иностранных игроков в основных сегментах ПО в 2021 г.

Сегмент ПО	Доля иностранных поставщиков (%)	Крупнейшие иностранные поставщики
Системное ПО	80%	Microsoft, BROADCOM, IBM
ПО для разработки	72%	Microsoft, ORACLE, IBM, AWS
ПО для повышения производительности	56%	Microsoft, ZOOM, Adobe
Корпоративное ПО	46%	Microsoft, ORACLE, SAP

Источник: компания, SberCIB

Потенциальное изменение структуры поставщиков к 2027 году

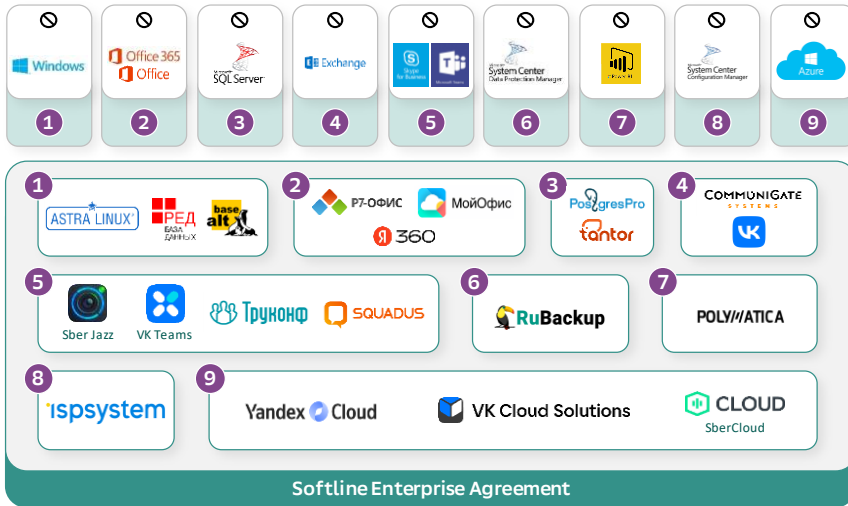


Источник: Б1, SberCIB

На наш взгляд, Софтлайн на данный момент обладает лучшими на рынке знаниями и опытом работы с продуктами Microsoft.

Замена данных решений будет постепенной. Компания имеет возможности оказывать сервисные услуги поддержки для тех своих клиентов, кто еще продолжает использовать продукцию Microsoft. При этом для компании существуют возможности привлечения новых клиентов, которые работали с другими, ушедшими с российского рынка, поставщиками Microsoft. Например, компания Softwareone в 2021 году имела 18%-ю долю дистрибуции продуктов Microsoft на российском рынке. Вероятно, такие клиенты для поддержки и последующего импортозамещения будут выбирать Софтлайн благодаря его глубоким знаниям и значительному опыту. Этот тренд, в случае реализации, вероятно, сможет оказать значимую поддержку показателям компании и укрепит ее рыночные позиции в среднесрочной перспективе.

Возможности замещения иностранных технологий отечественными решениями



Предлагаемое замещение продукта

Источник: компания, SberCIB

SOFTLINE ENTERPRISE AGREEMENT

Дополнительным преимуществом компании является развитие недавно созданного продукта Softline Enterprise Agreement, который будет особенно актуален в условиях широкомасштабного импортозамещения ИТ-инфраструктуры. Помимо прочего, он будет способствовать улучшению финансовых показателей компании. Программа Softline Enterprise Agreement (SEA) разработана с целью снижения трудозатрат клиентов при формировании и поддержке ИТ-решений. Ее основу составляет единое соглашение, которое Softline подписывает с заказчиками от имени всех вендоров, чьи продукты входят в предлагаемые наборы ПО.

Softline Enterprise Agreement приведет к росту доли рекуррентных платежей и более прогнозируемым денежным потокам

Единое 3-летнее соглашение	Единый личный кабинет	Единая техподдержка
<p>Один общий договор Вместо необходимости управлять множеством отдельных контрактов</p> <p>Одна схема лицензирования для всех продуктов Вместо постоянного контроля большого количества отдельных правил лицензирования</p> <p>Единый график платежей и дата начала соглашения Вместо постоянного контроля сроков продления лицензий по каждому ИТ-производителю</p>	<p>Ключи и дистрибутивы Все в одном месте, есть возможность upgrade и downgrade</p> <p>Документы Постоянный доступ к самой актуальной документации по всем продуктам</p> <p>Права доступа Единая политика управления правами и функциями пользователей личного кабинета</p>	<p>Обучение Курсы УЦ «Софтлайн» и авторское обучение по всем продуктам соглашения</p> <p>Миграция и внедрение Силами специалистов Софтлайна</p> <p>Техподдержка в случае инцидентов 1-го и 2-го уровня</p> <p>Проактивные премьер-сервисы Уникальные для российского рынка сервисы по поддержке масштабных установок ПО</p>
Softline Enterprise Agreement		

Источник: компания, SberCIB

Успешный опыт сделок M&A

За прошедшие годы Софтлайн провел ряд сделок M&A, позволивших ему расширить линейку собственных продуктов, удачно встроив их в платформу продаж, и занять лидирующие позиции не только в сфере дистрибуции сторонних решений и их системной интеграции.

Собственные решения группы «Софтлайн», имеющие сильные рыночные позиции

	Доля Софтлайн	Дата покупки	Деятельность	Рыночная позиция	Позиции в рейтингах
Polymatica	51%	Декабрь 2022 г.	Разработка решений в сфере аналитики больших данных. Предложение комплексного сервиса, охватывающего все этапы аналитики – от визуализации данных до создания цепочки автоматического принятия решений на основе AI и ML	Российский рынок BI Топ-3 Доля = 12%	Топ-1 - рейтинг BI 2022 агентства CNews Analytics
БОСС	100%	Апрель 2023 г.	Создание ПО для автоматизации HR-процессов а также ПО для автоматизации управленческого, финансового, бухгалтерского и налогового учета внутрихозяйственных операций компаний	Российский рынок решений для управления персоналом Топ-2 Доля = 12%	–
Robin	100%	Апрель 2023 г.	Создание программных роботов и чат-ботов, интеллектуальная обработка сообщений и сканов и прочая роботизированная автоматизация процессов	Российский RPA-рынок Топ-3 Доля = 19%	Топ-1 - рейтинг RPA-платформ 2022 агентства CNews Analytics
Цитрос	100%	Апрель 2023 г.	Управление корпоративным электронным документооборотом. Занимает только 2% от общего объема рынка цифрового документооборота и около 5% рынка корпоративного сегмента СЭД/ЕСМ. Небольшая доля объясняется тем, что компания относительно недавно вышла на рынок		–

Источник: B1, компания, SberCIB

Компания взвешенно подходит к M&A. Целевое значение коэффициента EV/EBITDA при покупке, по информации Софтлайна, не превышает 5. Компания в рамках своей стратегии развития выделяет сделки M&A как способ экспансии во все звенья цепочки создания стоимости на ИТ-рынке и расширения портфеля продуктов и услуг.

При этом Софтлайн планирует развиваться в дружественных странах, расширяя эффект масштаба и возможности для перекрестных продаж продуктов.

Анализируя сделки последних лет, мы видим, что компания способна добиваться существенного синергетического эффекта.

Приобретенные компании показывают рост выручки в течение следующего года в среднем более чем на 80%.

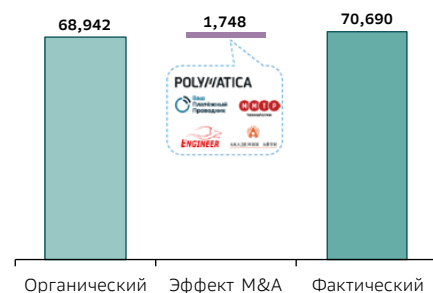
Темпы роста выручки недавно приобретенных Софтлайном компаний в первый год после приобретения и примененный мультипликатор EV / валовая прибыль

ММТР		2020	2021	2022	Параметры сделки
Выручка	млн руб.	423	570	1 178	Софтлайн 24.01.2022 купил 70% за 210 млн руб. Также Софтлайн заплатил условное вознаграждение размером 94 млн руб. и отложенное возмещение размером 116 млн руб.
Темп роста	%		35%	107%	
Валовая прибыль	млн руб.	47	55	295	
Рентабельность валовой прибыли	%	11%	10%	25%	
Штат сотрудников	чел.	301	381	421	
Выручка на одного сотрудника	руб./чел.	1 405 316	1 496 063	2 798 100	
Темп роста	%		6%	87%	
ТЦ Инженер		2020	2021	2022	
Выручка	млн руб.	101	110	197	Софтлайн 25.01.2022 купил 100% за 107 млн руб. И в течение 2022г. оплатил отложенное возмещение размером 50 млн руб.
Темп роста	%		9%	79%	
Валовая прибыль	млн руб.	96	85	113	
Рентабельность валовой прибыли	%	95%	77%	57%	
Штат сотрудников	чел.	28	28	37	
Выручка на одного сотрудника	руб./чел.	3 607 143	3 928 571	5 324 324	
Темп роста	%		9%	36%	
ВПП		2020	2021	2022	
Выручка	млн руб.	82	123	161	Софтлайн 01.07.2022 купил 75% за 142 млн руб. и условное вознаграждение 85 млн руб.
Темп роста	%		50%	31%	
Валовая прибыль	млн руб.	9	38	-16	
Рентабельность валовой прибыли	%	0%	2%	-1%	
Штат сотрудников	чел.	33	33	38	
Выручка на одного сотрудника	руб./чел.	2 484 848	3 727 273	4 236 842	
Темп роста	%		50%	14%	
Аплана		2020	2021	2022	
Выручка	млн руб.	587	643	715	Софтлайн 29.10.2020 купил 100% за 163 млн руб. Также Софтлайн заплатил условное вознаграждение размером 50 млн руб., а также в конце 2020 и 2021гг. заплатил еще 98 млн руб. и 58 млн руб.
Темп роста	%		10%	11%	
Валовая прибыль	млн руб.	139	188	234	
Рентабельность валовой прибыли	%	7%	9%	12%	
Штат сотрудников	чел.	165	184	199	
Выручка на одного сотрудника	руб./чел.	3 557 576	3 494 565	3 592 965	
Темп роста	%		-2%	3%	
Средний темп роста выручки в 1-й год после приобретения Софтлайном				57%	

Примечание: светло-зеленым фоном выделен первый год после покупки компании Софтлайном

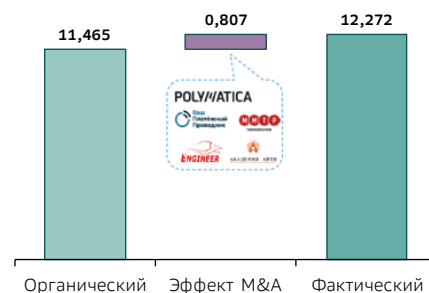
Источник: СПАРК, SberCIB

Влияние М&А на оборот Софтлайна в 2022 г., млрд руб.



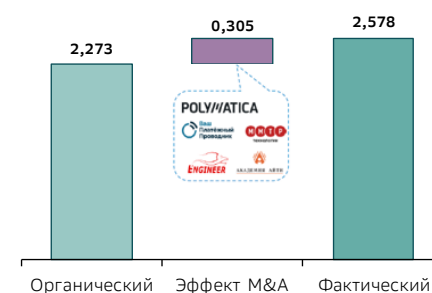
Источник: компания, SberCIB

Влияние М&А на вал. прибыль Софтлайна в 2022 г., млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Влияние М&А на EBITDA Софтлайна в 2022 г., млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ 1П23

Компания представила неаудированные результаты за первую половину этого года. Выручка снизилась на 1,4% (здесь и далее – по сравнению с тем же периодом прошлого года) до 30,5 млрд руб., несмотря на высокую базу сравнения в 1П22. За счет роста доли продаж собственных продуктов валовая прибыль увеличилась на 26% при повышении рентабельности до 22,1% против 17,3%.

Рентабельность по EBITDA снизилась на 4 п. п. до 16%. При этом в денежном выражении EBITDA повысилась на 2,5%. Снижение рентабельности обусловлено значительными инвестициями компании в будущий рост, в том числе в мотивационные программы для удержания сотрудников, собственные продукты и услуги, корпоративное управление и внутренние CRM- и ERP-системы, а также цифровые платформы.

Чистая прибыль компании составила 9,5 млрд руб. Компания инвестировала около 5 млрд руб. в рыночные финансовые инструменты и отразила переоценку их стоимости в размере 9,9 млрд руб., что повлияло на величину чистой прибыли. Скорректированный чистый убыток компании составляет до 1,2 млрд руб.

Мы оцениваем результаты компании как нейтральные. При этом мы отмечаем существенный рост инвестиций в рыночные финансовые инструменты, что предполагает рыночный риск переоценки данных инструментов при их реализации и может повлиять на финансовые показатели компании.

Финансовые показатели за 1П23, млн руб.

	1П22	1П23
Оборот	30 942	30 507
<i>Рост оборота</i>		-1%
Валовая прибыль	5 346	6 753
<i>Рентабельность, % от оборота</i>	17%	22%
EBITDA, скорр.	1 068	1 095
<i>Рентабельность, % от валовой прибыли</i>	20%	16%
Чистая прибыль	-138	9 470
<i>Рентабельность, % от валовой прибыли</i>	отр.	1,4%
Чистая прибыль, скорр.	-203	-1 195
Капитальные вложения	1 138	1 222
<i>% от валовой прибыли</i>	21%	18%
Чистый долг, скорр.	5 665	2 583
Чистый долг, скорр. / EBITDA, скорр., LTM	н. д.	1
Инвестиции в M&A	444	4 294
Инвестиции в финансовые активы, нетто	н. д.	4 685

Примечание. LTM – за последние 12 месяцев.

Источник: компания, SberCIB

Риски

ОТСУТСТВИЕ ЯСНОСТИ В ЧАСТИ КОНЕЧНЫХ БЕНЕФИЦИАРОВ

До завершения процедуры прямого листинга и обмена акций Софтлайна на расписки Noventiq 100% капитала компании находится в фонде под управлением УК «Тетис Кэпитал». Особенность такого типа фондов заключается в том, что они не обязаны раскрывать конечных бенефициаров – пайщиков фонда. В этой связи мы не можем сделать однозначный вывод о том, кто фактически является конечным бенефициаром Софтлайна после продажи компании структурами Игоря Боровикова фондам под управлением УК «Тетис Кэпитал».

ИЗМЕНЕНИЕ СИТУАЦИИ НА ИТ-РЫНКЕ

Уровень партнерских отношений с Microsoft, Oracle, Adobe и другими крупнейшими мировыми вендорами ранее был одним из значимых конкурентных преимуществ Софтлайна, которое позволяло компании занимать хорошую позицию на рынке и иметь доступ к ИТ-бюджетам крупных российских компаний. После ухода или сворачивания операций крупнейших вендоров компания, обладая высоким уровнем знаний и опыта, частично сохраняет конкурентное преимущество в плане обслуживания уже имеющихся у клиентов ИТ-решений от иностранных поставщиков.

В то же время изменение структуры рынка, на наш взгляд, может ограничивать возможности компании получать больше средств из бюджетов клиентов ввиду следующих факторов:

- ▶ «Исключительный» уровень партнерства с зарубежными вендорами для ряда клиентов больше не является определяющим фактором при выборе провайдера ИТ-решений и услуг.
- ▶ Ограниченность развития старых решений и невозможность предложить клиентам альтернативные решения, в полной мере замещающие функционал традиционных зарубежных вендоров.

КОНКУРЕНЦИЯ СО СТОРОНЫ ДРУГИХ КРУПНЫХ ИГРОКОВ РЫНКА

С учетом сложившейся на рынке ситуации, существенного изменения структуры вендоров в связи с уходом или частичным сворачиванием бизнеса некоторыми крупнейшими зарубежными поставщиками ПО, облачных решений, оборудования, а также концентрации на импортозамещении российский рынок с большой долей вероятности также пройдет структурную трансформацию. Она может привести к дальнейшей консолидации рынка поставщиков ПО и ИТ-решений, разработчиков и поставщиков собственных продуктов и услуг. Несмотря на то что Софтлайн имеет хорошие возможности сохранить лидирующие позиции и стать активным участником процесса консолидации рынка, мы не исключаем риск роста конкуренции, которая, с одной стороны, негативно отразится на маржинальности Софтлайна, а с другой – приведет к по-

вышению оценок стоимости потенциальных объектов M&A, если их приобретением заинтересуются одновременно несколько игроков-консолидаторов.

РИСК СОБСТВЕННОЙ РАЗРАБОТКИ

В условиях санкционного давления и отсутствия адекватной замены для значимого объема зарубежного программного и аппаратного обеспечения мы видим возможность для компаний, обладающих знаниями и опытом в области разработки ПО под заказ или коммерческого ПО, занять долю уходящих с рынка РФ зарубежных вендоров.

При этом в сегменте крупнейших клиентов, на который приходится 87% оборота Софтлайна, часть игроков могут пойти по пути разработки собственного ПО, тем самым снижая объем целевого рынка продаж ПО, услуг и сервисов.

РИСК ДЕФИЦИТА КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ КАДРОВ И РОСТА СТОИМОСТИ ИХ УСЛУГ

Существенный (около 25% от выручки) объем денежных затрат компании приходится на зарплаты инженеров-разработчиков, а также на зарплаты других сотрудников (включая сотрудников отделов продаж). С учетом изменения структуры рынка и стратегии компании по увеличению доли на рынке разработки ПО, услуг и сервисов потребность в инженерах и разработчиках в России и, соответственно, у Софтлайна увеличивается. Дефицит кадров может негативно повлиять на возможности дальнейшего роста компании и отразиться на уровне затрат на персонал.

Уход ряда зарубежных вендоров и провайдеров ИТ-решений и услуг привел к «высвобождению» значимого количества квалифицированных специалистов внутри страны. Это позволило ряду игроков усилить свои позиции, нанимая целые команды специалистов, сокращенных из представительств международных компаний. Впрочем, кадровый вопрос – это один из существенных факторов риска для компаний сектора. Одним из ответов Софтлайна на этот вызов стало участие сотрудников в капитале компании.

ИЗМЕНЕНИЕ МЕР ГОСПОДДЕРЖКИ ИТ-СЕКТОРА

В настоящее время компания пользуется рядом льгот по налогу на прибыль и ставкам страховых взносов, а также льготными кредитами. Эффективная ставка налога на прибыль по результатам 2022 года составила около 3%. Изменение налогового режима для высокотехнологичных компаний может негативно отразиться на финансовых показателях Софтлайна.

РИСКИ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ И ПАРАЛЛЕЛЬНОГО ИМПОРТА ТЕХНОЛОГИЙ ИЗ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН

В настоящее время российский ИТ-рынок испытывает потребность в импортозамещении и «параллельном» импорте технологий из недружественных стран ввиду ограничений на поставки в РФ. В связи с этим возникает несколько факторов риска.

Среди существующих на локальном рынке и разработанных в дружественных странах необходимо найти такие технологии, которые смогут

обеспечить достойную замену менее доступного и более качественного программного и аппаратного обеспечения из недружественных стран. Если найти подходящие аналоги не удастся, то компания может потерять часть клиентской базы, что приведет к уменьшению объема бизнеса и рыночной доли.

«Параллельный» импорт, в свою очередь, предполагает, что ввозимая на территорию РФ продукция не проходит через официальные каналы дистрибуции и, соответственно, лишена технической поддержки, возможности консультаций и гарантийных обязательств ее производителя. Это может привести к практике перекалывания ответственности за качество данной продукции с производителя на Софтлайн как на продавца данной продукции. Поскольку судебная практика на данный момент не имеет достаточного количества прецедентов, невозможно оценить потенциальную степень ответственности компании в подобных случаях. В случае признания ответственности за продавцом на него могут быть возложены финансовые обязательства, рентабельность продаж ввозимых «параллельно» сторонних продуктов снизится, что приведет к ухудшению финансовых показателей бизнеса в целом.

РИСКИ РАБОТЫ В B2G-СЕКМЕНТЕ ИТ-СЕКТОРА

С учетом усиления контроля и повышения уровня ответственности при работе с информацией, доступ к которой ограничен, увеличения числа случаев, когда были привлечены к ответственности компании и лица, работающие с информацией, доступ к которой ограничен, а также принимая во внимание существенную долю доходов от государственных заказчиков, следует отметить, что существуют риски возникновения претензий, исков, судебных разбирательств со стороны государственных органов в отношении компании или ее представителей в части соблюдения требований, которые связаны с доступом к материалам, относящимся к категориям государственной тайны или ограниченного доступа, что может негативно повлиять на развитие и текущую деятельность компании.

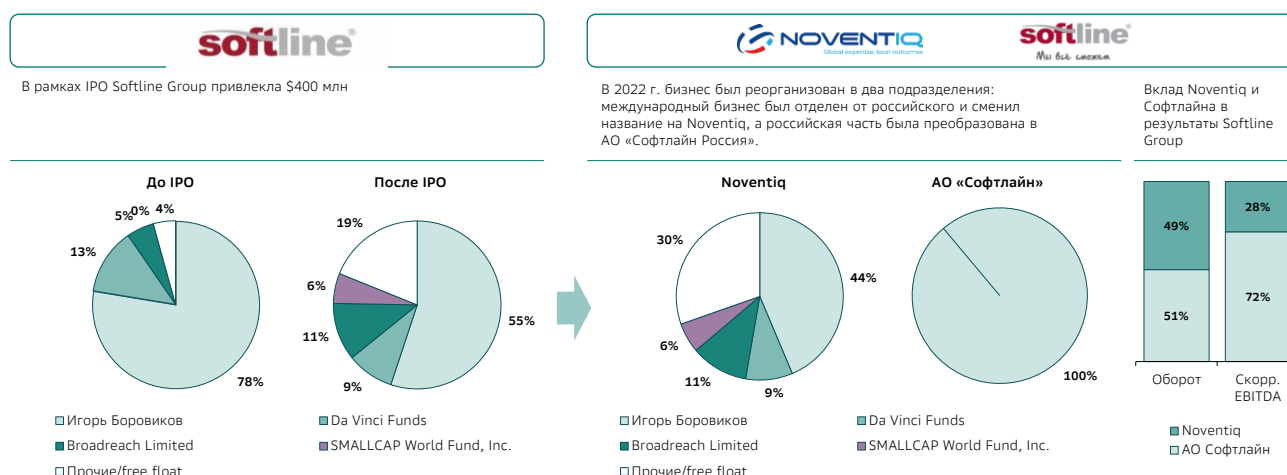
Корпоративная структура и управление

КОМПАНИЯ БЫЛА ВЫДЕЛЕНА ИЗ СОСТАВА SOFTLINE...

АО «Софтлайн» и его дочерние компании были выделены из состава Softline Holding PLC, которая, в свою очередь, провела IPO осенью 2021 года и привлекла порядка \$400 млн от российских и международных инвесторов при оценке всего бизнеса около \$1,5 млрд. После событий февраля 2022 года было принято решение о выделении российской части холдинга. Международное подразделение в настоящий момент получило листинг на Nasdaq посредством слияния со SPAC Corner Acquisition Growth и 26 июля 2023 года провело делистинг с Лондонской фондовой биржи.

- Российский сегмент бизнеса (51% оборота и 72% скорректированной EBITDA Softline по итогам финансового года, завершившегося 31 марта 2022 года) приобрел Игорь Боровиков (основатель компании и крупнейший акционер Softline перед покупкой российского бизнеса группы) за \$1 и за счет уменьшения доли в Softline Holding PLC до 44%. Компания осуществила выпуск «бонусных» ценных бумаг в пользу всех акционеров, кроме Игоря Боровикова и его структур. В рамках разделения бизнеса соотношение стоимости бизнеса Softline в России и за ее пределами составило 1:3. На каждую депозитарную расписку Softline акционеры получили 0,6066 «бонусной» ценной бумаги.

IPO Softline Group и дальнейшее выделение Софтлайна



Источник: компания, SberCIB

...И СМЕНИЛА ОСНОВНОГО БЕНЕФИЦИАРА

Следующим этапом трансформации структуры собственников Softline стала продажа Игорем Боровиковым доли в АО «Софтлайн» фонду под управлением УК «Тетис Кэпитал» в апреле 2023 года. Одной из особенностей такого рода фондов является отсутствие требования раскрывать конечных бенефициаров фонда. Таким образом, на данный момент мы не можем сделать точных выводов о том, кто является конечным бенефициаром АО «Софтлайн», и не знаем, стала ли продажа акций фонду под управлением УК «Тетис Кэпитал» конечной точкой в схеме по изменению структуры собственности компании.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ БЫЛО УСОВЕРШЕНСТВОВАНО

Основной акционер утвердил новый совет директоров, в составе которого четыре члена из девяти – это независимые директора, включая председателя совета директоров и руководителей всех трех созданных комитетов – по аудиту, кадрам и вознаграждениям, стратегии.

Совет директоров



Юлия Соловьева
Председатель СД



Виталий Пильцов
Независимый директор



Всеволод Розанов
Независимый директор



Борис Щербаков
Независимый директор



Владимир Разуваев
Директор по правовому
обеспечению и комплаенс



Владимир Лавров
CEO



Артем Тараканов
Финансовый директор



Тагир Яппаров
Директор SL Soft



Елена Волотовская
Вице-президент
по инвестициям

○ Независимые директора

Комитеты

Комитет по аудиту

В комитет по аудиту входит
2 независимых директора
Комитет возглавляет независимый директор

Постоянно приглашенные члены:

- Артем Тараканов
- Ольга Шикова
- Евгения Ильина
- Ксения Княжева

Комитет по кадрам и вознаграждениям

В комитет по кадрам и вознаграждениям
входит 2 независимых директора
Комитет возглавляет независимый директор

Постоянно приглашенные члены:

- Владимир Лавров
- Артем Тараканов
- Наталья Лиходиевская (директор по персоналу)

Комитет по стратегии

В комитет по стратегии входит
3 независимых директора
Комитет возглавляет независимый директор

Постоянно приглашенные члены:

- Александра Мельникова (директор IR)

Источник: компания, SberCIB

Дополнительная информация о членах совета директоров

	Возраст	Образование	Опыт работы	Должности занимаемые в других компаниях
Юлия Соловьева	50	МГУ ЛУ, Гарвардская школа бизнеса	2003–2006 гг. – директор по корпоративному развитию МТС 2013–2022 гг. – управляющий директор в регионе EMEA в Google 2019–2022 гг. – независимый директор в сети гипермаркетов "Лента" 2018–2022 гг. – независимый директор в сети гипермаркетов "Лента"	2022 – н.вр. – управляющий директор на развивающихся рынках EMEA в Google UAE 2022 – н.вр. – независимый директор в сети супермаркетов "Корзинка"
Виталий Пыльцов	55	Финансовый университет при Правительстве РФ	1992-2013гг. - директор по операционной деятельности Ernst&Young CIS 2013-2018гг. - директор по операционной деятельности РФПИ 2018–2021 гг. – международный директор по операционной деятельности TerraLink Group	2021 – н.вр. – независимый директор, руководитель комитета по аудиту в ПАО "Группа Ренессанс Страхование" 2022 – н.вр. – независимый директор, руководитель комитета по аудиту в Etalon Group Plc
Всеволод Розанов	52	МГУ им. М.В. Ломоносова	2013–2021 гг. – член правления ПАО АФК «Система» 2015–2021 гг. – председатель Совета директоров ПАО «МТС-Банк» 2015–2020 гг. – член Совета директоров ПАО «Мобильные ТелеСистемы» 2015–2021 гг. – член Совета директоров East-West United Bank S.A. 2018–2021 гг. – председатель Совета директоров Sistema Asia PTE Ltd. 2018–2022 гг. – председатель Совета директоров ООО УК «Система-Капитал» 2019–2020 гг. – член Совета директоров ООО «Система Восток Инвест» 2021–2022 гг. – член Совета директоров ПАО «МТС-Банк» 2021–2022 гг. – член Совета директоров Volga-Dnepr Logistics B.V.	2016 – н.вр. – член Попечительского совета в благотворительном фонде «Система» 2019 – н.вр. – член Совета директоров Fortepova Group d.d. 2021 – н.вр. – член Совета директоров ПАО «Магнит» 2021 – н.вр. – член Попечительского Совета на Экономическом факультете МГУ им. М.В. Ломоносова 2022–2022 гг. – член Совета директоров ПАО «ГМК Норильский никель» 2022 – н.вр. – член Совета директоров ПАО «Вуш Холдинг»
Борис Щербаков	66	МГИМО	2012–2015 гг. – генеральный директор Dell в России 2015–2019 гг. – генеральный директор Dell в России, Казахстане и Средней Азии 2017–2019 гг. – вице-президент и генеральный директор Dell EMC 2019–2022 гг. – вице-президент и генеральный директор Dell Technologies в	
Владимир Разуваев	42	ИГП РАН, Институт государства и права Российской академии наук	2007 – н.вр. – различные должности в Softline. Стоял у истоков образования юридического департамента, который сейчас возглавляет. Организовал новое бизнес-направление компании Softline – Softline Legal Support, которое внедряет технологию управления программным обеспечением у клиентов, правовой поддержкой внедрения этих процессов, а также предлагает юридические консультации в сфере использования ПО	2015 - н.вр. - генеральный директор ООО "Девелопмент бюро" 2015 - н.вр. - генеральный директор ООО "Интернет проекты" 2021 - н.вр. - генеральный директор ООО "Итмен"
Владимир Лавров	52	СПбГЭУ, MBA INSEAD	1994–2019 гг. – различные должности в Xerox. Развивал корпоративный, партнерский и сервисный бизнес в России и странах СНГ, отвечал за организацию инфраструктуры и реализации первых крупных аутсорсинговых проектов в Xerox Евразия. Создал в корпорации команду Xerox Евразия. 2019 – март 2022 г. – директор Управления информационной безопасности Softline Март 2022 г. – н.вр. – главный исполнительный директор (CEO) Softline	
Артем Тараканов	55	МГУ им. М.В. Ломоносова,		
Тагир Яппаров	60	МГУ им. М.В. Ломоносова	1990 – н.вр. – председатель совета директоров ГК "Аплана" (до 2018 г. – ГК	2021 – н.вр. – генеральный директор АО "Айти"
Елена Вологовская	41	ГУУ, MBA Hayward	2008 – н.вр. – Softline Venture Partners	

Источник: компания, SberCIB

Ограничение ответственности