

Группа «Астра»

Лидер по темпам роста среди публичных компаний сектора

15 АПРЕЛЯ 2024



Группа «Астра»: лидер на рынке инфраструктурного ПО в России

В этом обзоре мы рассматриваем основные результаты Группы «Астра» за 2023 год, а также ключевые тезисы менеджмента со «дня инвестора», который состоялся 2 апреля 2024 года. Помимо этого, мы анализируем рынок инфраструктурного ПО в России, текущую ситуацию и перспективы развития группы «Астра» на этом рынке.

- **Темпы роста выручки в 2023 году выше, чем в целом по технологическому сектору.** Выручка Группы «Астра» в 2023 году выросла в 1,8 раза, EBITDA (без учета расходов на IPO) – в 1,4 раза, а рентабельность по EBITDA составила около 44%. Темпы роста выручки в 2023 году у Астры выше, чем в среднем у других публичных российских компаний технологического сектора (48%).
- **Низкая долговая нагрузка.** Коэффициент «чистый долг/скорректированная EBITDA» у Группы «Астра» на конец 2023 года составил 0,02. Согласно текущей дивидендной политике, это значит, что дивиденды могут составить не менее 50% от скорректированной чистой прибыли.
- **Менеджмент планирует увеличить чистую прибыль в 3 раза за два года.** У Группы «Астра» двухгодичный цикл планирования. За последние два года выручка компании выросла в 4,4 раза, чистая прибыль – в 2,2 раза. Новая ключевая цель – трехкратный рост чистой прибыли за два года.
- **Стратегические приоритеты для дальнейшего развития** – облачное инфраструктурное ПО, СУБД и инструменты работы с данными, платформа для разработки, искусственный интеллект и машинное обучение.
- **Фундаментальные факторы для роста рынка в России.** По оценкам Strategy Partners, рынок российского инфраструктурного ПО в 2022–2030 гг. будет ежегодно расти в среднем на 31% в год и его объем достигнет 270 млрд. руб. Этому поспособствуют такие факторы, как импортозамещение ПО и господдержка сектора.
- **Доля Группы «Астра» на рынке будет расти.** Компания занимает прочные позиции на рынке ОС благодаря глубоким знаниям, большому опыту и наличию диверсифицированного портфеля инфраструктурных решений. Кроме того, у Группы «Астра» есть обширная база клиентов B2B и B2G, что в текущей ситуации поможет укрепить ее положение на рынке. Мы ожидаем, что рыночная доля компании в сегментах присутствия увеличится с уровня около 23% до 41% к 2030 году.
- **Мы видим следующие факторы риска для бизнеса Группы «Астра»:**
 - ▶ дефицит ИТ-кадров и, как следствие, опережающий рост затрат на персонал,
 - ▶ риски неэффективности собственных разработок, логистические и юридические сложности ведения бизнеса,
 - ▶ сокращение господдержки российских компаний на ИТ-рынке, усиление конкуренции со стороны крупных игроков,
 - ▶ потенциальное возвращение международных участников на российский рынок,
 - ▶ риск роста конкуренции.

Финансовые результаты за 2023

Группа «Астра» отчиталась за 2023 год: отгрузки и выручка выросли в 1,8 раза. Сегмент сопровождения продуктов рос быстрее остальных, а основной вклад в прирост выручки внесли продажи Astra Linux, ключевого продукта группы.

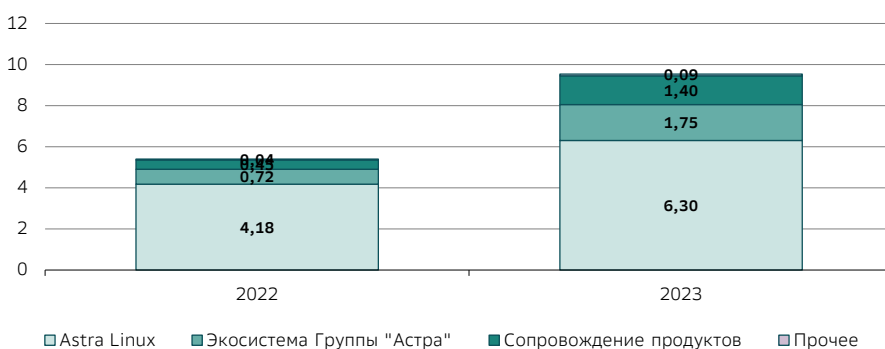
В 2023 году существенно увеличилась доля выручки от сопровождения продуктов и продуктов экосистемы.

Группа «Астра» сообщила, что за 2023 год отгрузки и выручка выросли в 1,8 раза. Показатель отгрузок за 2023 год, который был опубликован ранее (он служит индикатором для оценки выручки), оказался немного ниже ожиданий рынка. У компании довольно высокая концентрация клиентов, и поэтому перенос сроков крупных контрактов может оказывать негативное влияние на выручку.

- Продажи Astra Linux, основного продукта компании, выросли в полтора раза до 6,3 млрд. руб. Однако доля этого сегмента в общей выручке снизилась с 77% в 2022 году до 66% в 2023.
- Продажи продуктов в рамках экосистемы выросли в 2,4 раза до 1,75 млрд. руб. Доля сегмента в общей выручке компании увеличилась с 13,4% в 2022 году до 18,3% в 2023 году.
- Значительнее всего повысились продажи в сегменте сопровождения продуктов – в 3,1 раза до 1,4 млрд. руб в 2023 году. На этом фоне доля сегмента в общей выручке компании составила 14,7% в 2023 году против 8,4% в 2022.
- Количество уникальных клиентов в 2023 году выросло на 50% до 22,5 тыс.

Продажи ОС Astra Linux – драйвер развития компании. Параллельно группа максимизирует продажи экосистемных продуктов инфраструктурного ПО, совместимого с ОС. Группа «Астра» предлагает комбинированные решения (ОС плюс инфраструктурное ПО) которые позволяют приобрести больше лицензий за меньшую цену.

Динамика выручки, млрд. руб.



Источник: компания

Выручка в 2023 году выросла в 1,8 раза

Растет доля выручки от продуктов экосистемы и сопровождения продуктов

Продажи ОС Astra Linux – драйвер развития компании

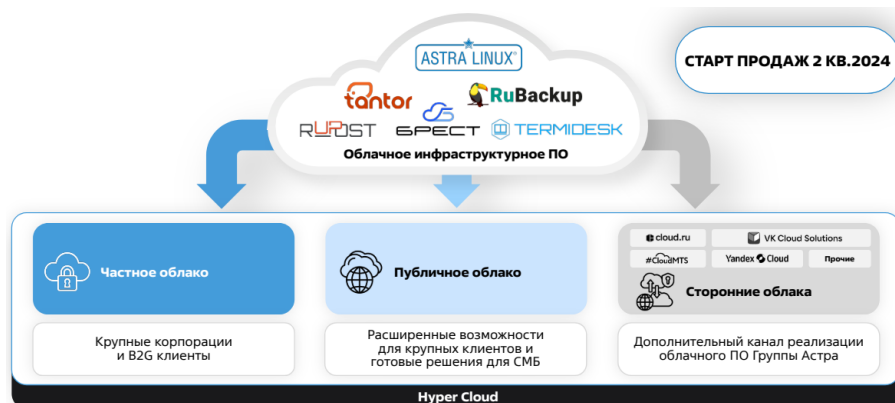
Скорректированная чистая прибыль в 2023 году выросла на 37%

Скорректированная EBITDA в 2023 году выросла в 1,4 раза до 4,146 млрд руб. Несмотря на рост EBITDA по нашим расчетам (скорректированной на расходы на первичное размещение акций на бирже), рентабельность снизилась с 53,5% в 2022 году до 43,5% в 2023 году. Ухудшение рентабельности связано с тем, что расходы росли быстрее выручки в связи с усилением команды разработчиков и расширением продуктовой экосистемы. В результате скорректированная EBITDA (по нашим расчетам) оказалась ниже, чем ожидали участники рынка. Чистая прибыль по нашим расчетам (скорректированная на расходы на первичное размещение акций, налог на сверхприбыль, доход от выгодной покупки дочернего общества и результат от выбытия основных средств) выросла на 37% до 4,198 млрд. руб.

Основные выводы по итогам «дня инвестора»

- Компания хочет увеличить чистую прибыль к 2025 году в три раза (это предполагает среднегодовой темп роста около 73%) – это будет ключевой показатель эффективности для топ-менеджмента ГК Астра. Менеджмент не назвал точных прогнозов выручки, EBITDA и чистой прибыли на 2024-2025 гг., а также EBITDAC и NIC.
- Менеджмент ожидает, что общие, коммерческие и административные расходы не вырастут так сильно, как в 2023 году (плюс 78% г/г), поскольку не ожидается найма дополнительных сотрудников для отдела продаж и бэк-офиса. Это должно поддержать рентабельность компании наряду с положительным эффектом операционного рычага. С учетом ожидаемой динамики чистой прибыли и вышеуказанных факторов, можно предположить, что выручка к 2025 году вырастет меньше, чем в три раза.
- Компания привлекла дополнительный кредит на 2,3 млрд руб. по льготной ставке Минцифры, его точная цель не указана. Менеджмент отметил, что кредит обеспечивает компании денежные средства, которые будут для нее «подушкой безопасности». Мы полагаем, что эти средства могут быть использованы для приобретения активов.
- Компания начала активно развивать компетенции в сфере облачных решений. Начало продаж в этом направлении ожидается во втором квартале 2024 года. Это позволит снизить общую стоимость владения инфраструктурными решениями для клиентов, плавно масштабировать мощности при росте бизнеса, а также обеспечить высокий уровень защиты информации, интегрированный в облачное ПО. Эти меры нацелены на удовлетворение растущего спроса на облачные решения со стороны имеющих клиентов. Кроме того, у компании появляется возможность перехода на модель подписки SaaS, что обеспечит реккурентность выручки.

Перспективы развития в сфере облачных технологий



Источник: компания

- В сегменте аппаратного обеспечения Группа «Астра» вместе с компанией «Аквариус» создала собственный блок хранения данных, который заменит аналогичные блоки Oracle Exadata. Объем рынка для блоков хранения данных оценивается в 50 млрд руб.
- В сегменте программного обеспечения Группа «Астра» с 1 апреля 2024 года заключила несколько договоров на опционы на покупку 80% ООО «ВДЦ Караван» и ООО «Русоникс». Компания также разрабатывает собственные решения. Группа «Астра» оценивает потенциальный объем рынка облачных решений на уровне 100 млрд руб.

Российский рынок ИТ

В период до 2030 года российский ИТ-рынок будет ежегодно расти на 12% в рублевом выражении, прогнозирует Strategy Partners (SP). Целевые сегменты рынка для Группы «Астра» будут расти быстрее, чем российский ИТ-рынок в целом.

Ниже перечислены фундаментальные факторы роста всего российского ИТ-рынка:

- ужесточение требований к информационной безопасности и защищенным ИТ-решениям;
- активное импортозамещение в рамках укрепления цифрового суверенитета, продолжающаяся цифровая трансформация во всех отраслях экономики;
- беспрецедентная господдержка ИТ-сектора;
- по оценкам 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.

В период до 2030 года российский ИТ-рынок расти быстрее, чем ВВП, – ежегодно в среднем на 12% в рублевом выражении, ожидает Strategy Partners (SP).

Целевые сегменты рынка для Группы «Астра» будут расти быстрее, чем российский ИТ-рынок в целом. Согласно прогнозам SP, объем рынка инфраструктурного ПО с 2022 по 2030 гг. будет расти ежегодно в среднем на 17%. Объем рынка к концу 2030 года, как ожидается, достигнет 270 млрд руб. При этом средние темпы роста на рынке инфраструктурных решений российских разработчиков за тот же период составят более 30% за счет увеличения охвата собственных продуктов. Крупнейшие сегменты инфраструктурного ПО – операционные системы (ОС) и СУБД – по оценкам SP, будут расти соответственно на 18% и 15% в год. Среднегодовой темп роста на рынках отечественных ОС и СУБД в период с 2022 по 2030 гг. составит соответственно 32% и 27%.

Факторы роста
российского ИТ-рынка



Описание группы «Астра»

Астра – лидер в сегменте ОС и инфраструктурного ПО на российском ИТ-рынке. Группе «Астра» принадлежит наиболее популярная, проработанная и защищенная операционная система (ОС) среди российских аналогов. Компания стремится инвестировать в новые направления роста, расширяя экосистемное предложение за счет инфраструктурного ПО (системы хранения данных (СХД), системы управления базами данных (СУБД), виртуализация и прочие услуги). Компания растет опережающими темпами за счет сильного ядра ОС, широкой линейки экосистемного ПО и высокого качества услуг.

Целевой рынок Группы «Астра». Компания ориентируется на полный стек инфраструктурного ПО, без ухода только в создание прикладного ПО и аппаратную инфраструктуру. При этом Группа «Астра» делает акцент на максимальной совместимости, универсальности и мультиплатформенности своих продуктов.

Мы выделяем пять основных факторов для развития бизнеса в ближайшем будущем:

- 1. Высокие темпы роста целевого рынка** (см. раздел «Российский рынок ИТ»).
- 2. Сохранение статуса лидера в отрасли.** Группа «Астра» лидирует в сегменте операционных систем – ее доля на рынке достигала 76% по отгрузкам на конец 2023 года, а к 2030 году компания планирует увеличить долю до 80%.
- 3. Доходность услуг.** Мы предполагаем, что рентабельность по EBITDAC (показатель скорректирован на размер капитализируемых затрат, понесенных при создании ПО) у Группы «Астра» может снизиться с текущего уровня. Однако в долгосрочной перспективе этот показатель будет на уровне мировых аналогов.
- 4. Рост предложения экосистемного ПО.** По нашему мнению, развитие направления экосистемных продуктов в сегментах инфраструктурного ПО на ИТ-рынке, в том числе за счет сделок M&A, позволит Группе «Астра» быстро занять основные ниши и сформировать экосистему, имеющую полный стек необходимых технологий, что усилит ее преимущество перед конкурентами.

На «дне инвестора» менеджмент отметил, что Группа «Астра» постоянно совершенствует экосистемы за счет собственных разработок и эффективной стратегии M&A. Ниже мы представили основные продуктовые инициативы, реализованные в 2023 году.



Источник: компания, SberCIB

5. Стабильность господдержки ИТ-сектора. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе государство будет оказывать значительную поддержку сектору, стимулируя как покупателей, так и производителей аппаратного и программного обеспечения (АО и ПО). С одной стороны, государство стимулирует импортозамещение и цифровизацию путем ограничений на закупку и использование иностранного ПО, в том числе законодательных. 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 вполне вероятным, что меры поддержки для ИТ-производителей будут продлены.

СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ГРУППЫ «АСТРА»

Цель развития группы – создание экосистемы инфраструктурного ПО, которое будет полностью обеспечивать нужды потребителей на локальном рынке. Компания планирует развивать экосистему в большей степени за счет сделок M&A. Это позволит предложить широкому кругу клиентов функционал, необходимый в текущий момент, а не разрабатывать его в течение нескольких лет. Компания активно работает на рынке M&A. За последние два года группа пополнила свой портфель несколькими проектами, которые обеспечили эффект синергии.

Долгосрочные цели стратегии включают следующие направления:

- увеличение выручки от программных продуктов (помимо ОС) до 50% в долгосрочной перспективе, повышение до 90% доли доходов от B2B-клиентов и выход на рынки дружественных стран;
- развитие продуктового портфеля – инфраструктура для разработки, инструменты управления и миграции, репликация и пр.; акцент на усиление позиций в сегменте ИБ и совместимость с лидерами этого сегмента в России;
- рост выручки от корпоративных клиентов за счет адаптации продуктов под ИТ-инфраструктуру заказчиков с менее высокими требованиями к вычислительным ресурсам и увеличения коробочного предложения в ассортименте предложений, что позволит привлечь существенный объем клиентов из среднего и малого бизнеса;

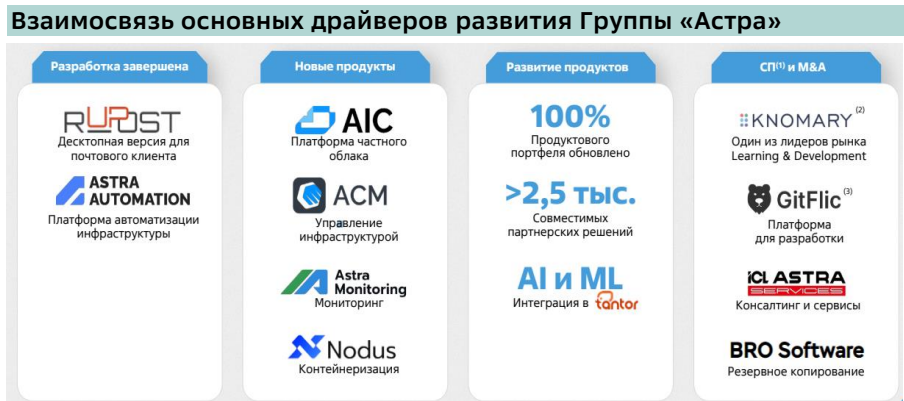
- выход на ИТ-рынки дружественных стран; целевой рынок группы, по оценкам SP, может вырасти до 1 трлн руб.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ УСПЕХА

Мы полагаем, что Группа «Астра» может стать системообразующей компанией с учетом существенных изменений на российском ИТ-рынке. Стратегия развития группы – от поставщика ОС к комплексному экосистемному предложению, охватывающему широкий спектр инфраструктурного ПО.

Факторы, которые могут обеспечить успешности модели Группы «Астра»:

- сильный базовый продукт с доминирующим положением на рынке;
- масштабный портфель инфраструктурного ПО, дополняющего базовый продукт;
- растущий целевой рынок;
- эффективная сервисная поддержка;
- высокий уровень лояльности партнеров;
- широкая сеть дистрибуции.



Источник: компания, SberCIB

Экосистемное предложение. Группа «Астра» полнее, чем конкурирующие разработчики ОС, закрывает потребности клиентов в инфраструктурном ПО. ОС – ядро экосистемного предложения компании. В дополнение к нему группа развивает портфель функциональных приложений по направлениям, где зачастую не является лидером. В большинстве сегментов присутствуют сильные игроки, которые могут обеспечить высокий уровень конкуренции. Таким образом, уровень конкуренции будет варьироваться от сегмента к сегменту, а переход клиентов на решения ГК «Астра» будет происходить неравномерно.

Группа «Астра» полнее, чем конкурирующие разработчики ОС, закрывает спектр потребностей в инфраструктурном ПО



Источник: компания, SberCIB

Параметры дивидендной политики группы «Астра»

- Дивиденды будут рассчитываться на основе скорректированной чистой прибыли.
- Коэффициент дивидендных выплат составит:
 - не менее 50% при соотношении «чистый долг/ЕВITDA за последние 12 месяцев» не более 1;
 - не менее 25% при соотношении «чистый долг/ЕВITDA за последние 12 месяцев» не более 2;
 - не более 15% при соотношении «чистый долг/ЕВITDA за последние 12 месяцев» не более 3;
- выплата не будет проводиться при соотношении «чистый долг/ЕВITDA за последние 12 месяцев» более 3.

Выплаты будут проводиться по итогам девяти месяцев и по итогам года, но не реже одного раза в год.

Ограничение ответственности