

Софтлайн

Один из лидеров на российском
рынке ИТ-услуг

29 НОЯБРЯ 2023



Софтлайн – ключевой игрок на российском ИТ-рынке

В данном отчете проводится анализ текущего положения и перспектив дальнейшего развития компании «Софтлайн» – ведущего игрока на российском рынке дистрибуции и производства программного и аппаратного обеспечения.

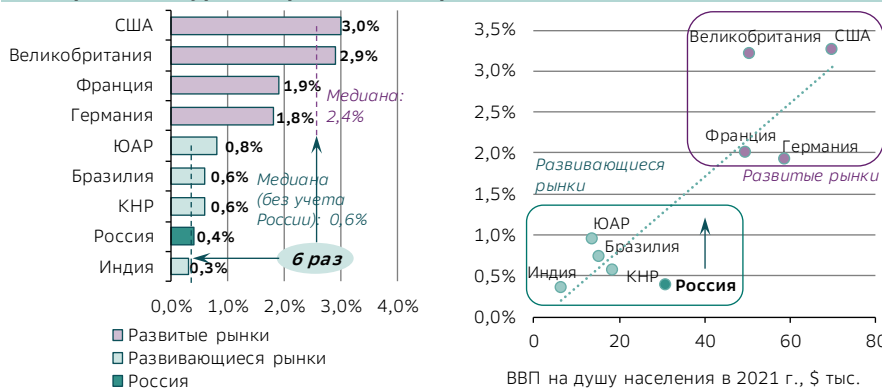
- Софтлайн – один из лидеров российского ИТ-рынка, где в среднесрочной перспективе ожидается рост более чем на 10% в год. Комплексные продуктовые и сервисные предложения от Софтлайна покрывают более 55% целевых сегментов ИТ-рынка: B2B и B2G.
- Компания имеет существенные перспективы роста благодаря таким 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, по мнению аналитиков SberCIB Investment Research, сможет опередить рынок. Они ожидают, что в 2022–2027 годах компания сможет наращивать оборот и валовую прибыль соответственно на 20% и 29% в год (в среднем). Аналитики также предполагают, 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. Это может обеспечить повышение рентабельности на уровне EBITDA до 33% к 2027 году.
- Анализ Софтлайна и фундаментальные предпосылки роста российского ИТ-рынка формируют позитивный взгляд на бизнес компании на долгосрочном горизонте. Аналитики SberCIB Investment Research рекомендуют ДЕРЖАТЬ акции Софтлайна и оценивают их целевую цену на горизонте 12 месяцев в 173 руб.
- Среди рисков аналитики отмечают 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.

Российский ИТ-рынок имеет высокий потенциал роста

Рынок ИТ перестроился после спада в 2022 году. Уход большого количества поставщиков оборудования и ПО не только приведет 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.

Рынок будет расти на 11% до 2027 года. 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.

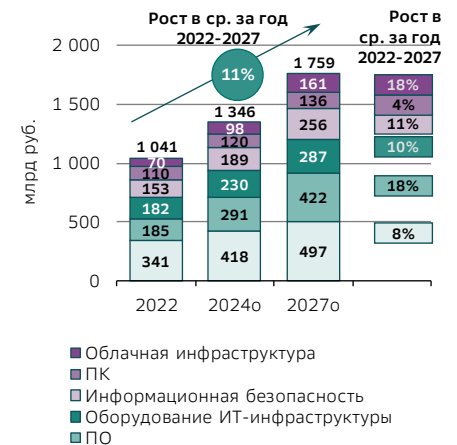
Расходы на ИТ как доля от ВВП в России имеют шестикратный потенциал роста до уровня развитых стран



Источник: Б1, компания, SberCIB

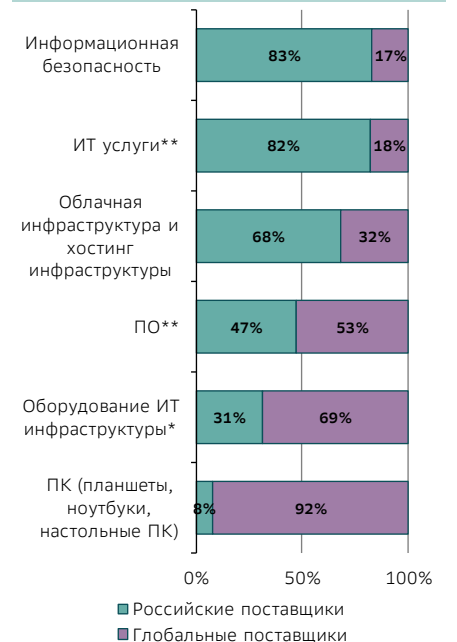
Импортозамещение и государственное стимулирование способствуют росту рынка: доля российских ИТ-производителей на рынке вырастет. До 2022 года импортозамещению препятствовал прагматичный подход компаний, которые не собирались менять уже внедренные стабильно работающие решения западных вендоров, хорошо знакомые сотрудникам и унифицированные для целых секторов. Однако после событий 2022 года импортозамещение в сфере ИТ стало неизбежным.

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



Источник: Б1, SberCIB

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).

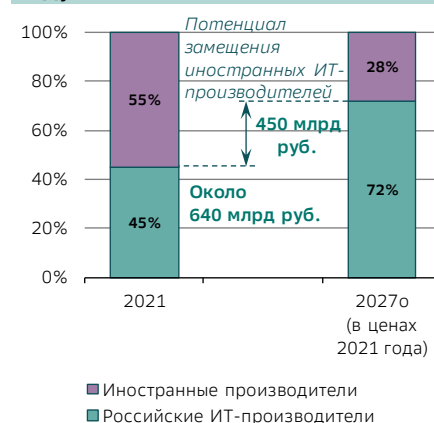
Источник: Б1, SberCIB

- 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 сразу заместить ПО западных компаний.

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.

Доля российских ИТ - производителей вырастет. 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.

Потенциальное изменение структуры поставщиков к 2027 году



Описание компании «Софтлайн»

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. Софтлайн занимает 7-е место в рейтинге крупнейших российских ИТ-компаний. Лидирующие позиции компании подтверждаются независимыми профильными рейтинговыми агентствами, такими как CNews Analytics, Tadvise и RX Rating Review.

Аналитики SberCIB Investment Research оптимистично смотрят на бизнес компании. По их мнению, компания сможет наращивать оборот темпами выше, чем в среднем рынок ИТ. При этом они ожидают повышения рентабельности компании на уровне скорректированной EBITDA (относительно валовой прибыли) с 21% до 33%, в основном за счет роста доли собственных продуктов и эффекта масштаба.

Аналитики выделяют несколько основных факторов, которые позитивно повлияют на бизнес компании:

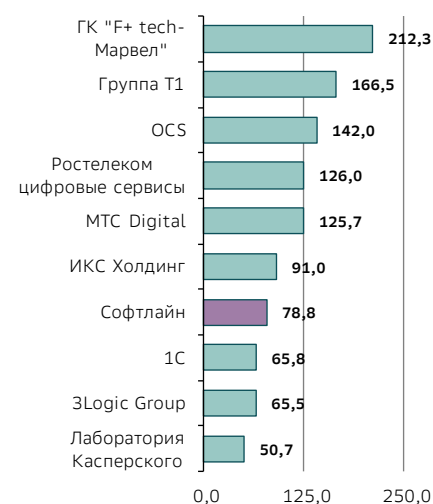
- **Способность Софтлайна сохранить статус лидера и показать высокие темпы роста.** По мнению аналитиков, российский ИТ-рынок восстановится после непростого 2022 года, а ИТ-бюджеты клиентов будут увеличиваться как за счет общемирового тренда цифровизации бизнеса, так и в силу необходимости импортозамещения. 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). Аналитики полагают, что компания сможет увеличить рыночную долю к 2027 году до примерно 10% (без учета потенциальных сделок M&A в будущем) с нынешних почти 7%.
- **Широкий спектр услуг компании.** По расчетам компании Б1, предложения Софтлайна покрывают более 55% российского рынка ИТ. Целевые сегменты охватывают все сегменты рынка, за исключением мобильных устройств, инфраструктуры мобильных операторов и аутсорсинга бизнес-процессов. Совокупный объем целевых для компании сегментов – B2B, B2G, B2C – в 2022 году, по оценкам Б1, составил около 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%.
- **Рост доходности базовых услуг компании.** Аналитики SberCIB Investment Research считают, что рост доли отечественных продуктов

Софтлайн – ведущий игрок на российском рынке дистрибуции и производства ПО и аппаратного обеспечения



Источник: компания, SberCIB

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



Источник: Snews, компания, SberCIB

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 мнению аналитиков, 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.
- **Софтлайн имеет статусы, которые могут обеспечить налоговые, кредитные и прочие льготы.** На схеме ниже подробно описаны статусы компании и типы льгот, которые компания может получить.

Четыре ключевых фактора для бизнеса Софтлайна:

- Способность сохранить статус лидера и показать высокие темпы роста.
- Рост доходности базовых услуг компании.
- Нарастивание доли собственных продуктов.
- Стабильность господдержки для ИТ-сектора.

Статусы, которые могут обеспечить налоговые, кредитные и прочие льготы

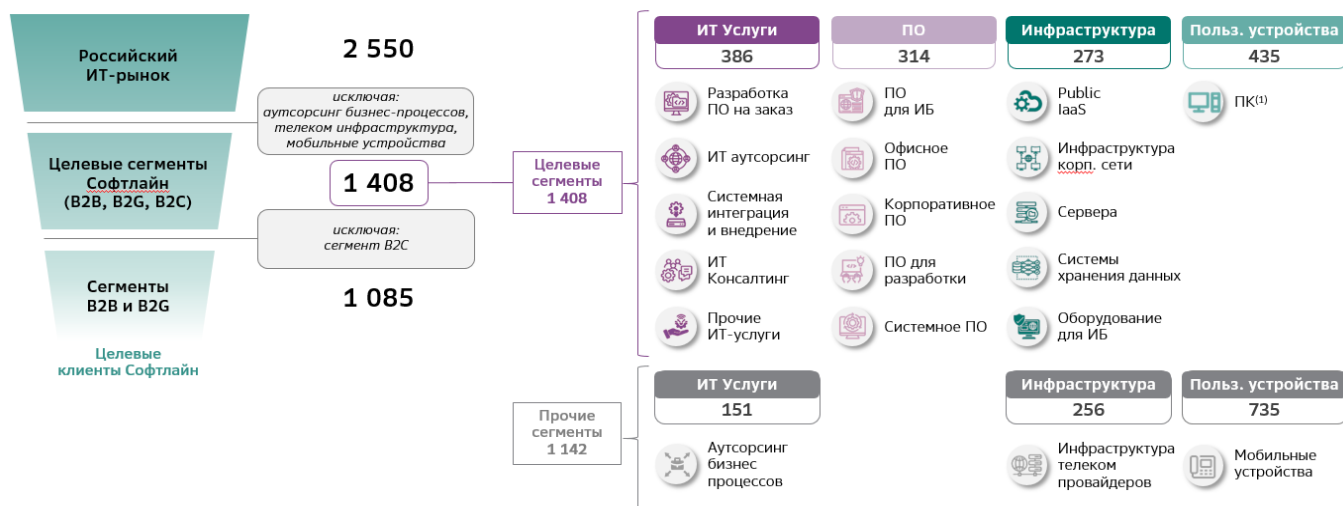


* С мая 2022 года – запрет на приобретение, с 2024 года – запрет на использование.

Источник: компания, SberCIB

- **Стабильность господдержки для ИТ-сектора.** Аналитики SberCIB Investment Research ожидают, 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. Поскольку цикл перестройки ИТ-решений, вероятно, займет более трех лет, аналитики считают вполне вероятным, что срок действия мер поддержки для ИТ-производителей будет продлен.

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



Источник: B1, компания, SberCIB

Финансовые результаты

Ключевые показатели отчетности за 3К23:

- 52% – рост оборота компании в 3К23. Основной вклад в этот показатель внесли собственные решения компании – за 9М23 оборот по ним увеличился на 137% г/г (по сторонним решениям – лишь на 1%). Оборот Софтлайна в 3К23 вырос больше, чем ожидали аналитики SberCIB Investment Research.
- 21% – доля собственных решений компании в обороте за 9М23. Увеличение этой доли в основном обеспечили сделки M&A.
- 267% – внушительный рост валовой прибыли в 3К23 год к году.
- Чистая прибыль сократилась из-за переоценки стоимости портфеля финансовых инвестиций.

Взгляд менеджмента на развитие и прогнозы на 2023 год:

- Компания подтвердила, что в 2023 году оборот должен составить более 85 млрд руб. Его росту будет способствовать замещение иностранных ИТ-решений российскими, активное развитие собственных решений, а также увеличение доли рекуррентного оборота. По прогнозам менеджмента, закрытие крупных сделок в 2023 году должно повысить оборот примерно на 10 млрд руб.
- Валовая прибыль составит более 17 млрд руб., что предполагает рентабельность по этому показателю около 20%. Факторы поддержки – более высокая рентабельность решений и увеличение доли более рентабельных собственных решений.
- Скорректированная EBITDA в 2023 году, по оценкам компании, составит не менее 3 млрд руб. при рентабельности 18%.
- Долговая нагрузка останется умеренной. Новый прогноз коэффициента «чистый долг/EBITDA» составляет около 2 (ранее – 1,5).

Финансовые прогнозы

В рамках прогнозирования аналитики SberCIB Investment Research используют модель, основанную на годовых результатах компании.

Эффект сезонности, присущий сектору, когда большая часть оборотов и доходов компаний приходится на четвертый квартал, может вносить существенную волатильность в распределение доходов по полугодиям. Стоит отметить, что с учетом взрывного спроса на ИТ-услуги в 1П22 и, как следствие, эффекта высокой базы, в 2023 году данный эффект может быть особенно заметным и результаты за первое полугодие в годовом сопоставлении – визуально слабыми.

ОБОРОТ И ВЫРУЧКА

Развитие ИТ-рынка России, рост уровня цифровизации компаний и потребности в услугах интеграторов и реселлеров в рамках импортозамещения АО и ПО обеспечат рост оборота Софтлайна, который может быть усилен сделками М&А.

Аналитики ориентируются в базовых прогнозах роста рынка на отраслевой прогноз компании Б1. Наибольший вклад в прогнозные темпы роста оборота Софтлайна в 2023 году вносят сегменты ПО, облачных сервисов и услуг. При этом сегмент подписок будет находиться под давлением в силу снижения объемов по подпискам на ПО международных вендоров. В частности, это относится к Microsoft, подписочные контракты которого в прошлом заключались в основном на три года.

Существенный вклад в рост выручки вносят приобретенные за год компании. По оценкам Софтлайна, вклад данных компаний составит по итогам 2023 года около 10 млрд руб.

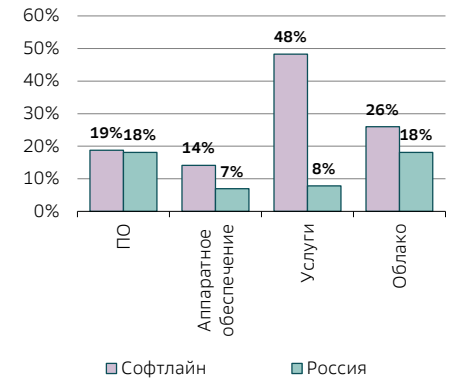
В прогнозном периоде 2024–2027 годов аналитики ожидают восстановления темпов роста в сегменте подписок и ПО, а также сохранения высоких темпов роста в сегменте облачных сервисов.

ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ

Рост доли собственных высококорентабельных решений в обороте, а также увеличение наценки при перепродаже лицензий и подписок за счет большей доли продаж ПО российских производителей приведут к росту валовой рентабельности компании.

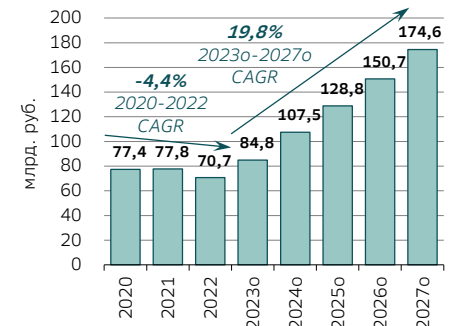
Аналитики ожидают, что доля собственных продуктов и услуг в структуре валовой прибыли повысится с 29% в 2022 году до 55% к 2027 году, без учета дополнительных сделок М&А.

Аналитики SberCIB Investment Research ожидают опережающего роста выручки у Софтлайна почти по всем основным сегментам в 2022–2027 годах



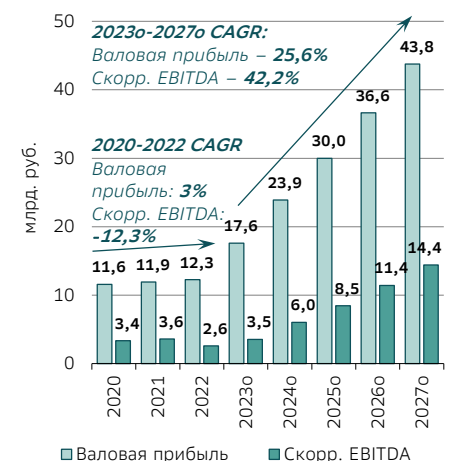
Источник: компания, SberCIB Investment Research

Оборот компании после стагнации в 2020–2022 гг. увеличится на 20% в 2023 году и продолжит расти в прогнозном периоде



Источник: компания, SberCIB Investment Research

Темпы роста валовой прибыли и скорректированной EBITDA будут выше из-за увеличения рентабельности благодаря развитию высококорентабельного сегмента собственных решений



Источник: компания, SberCIB Investment Research

СКОРРЕКТИРОВАННАЯ ОПЕРАЦИОННАЯ ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА ПРОЦЕНТОВ, НАЛОГОВ И АМОРТИЗАЦИИ (СКОРРЕКТИРОВАННАЯ EBITDA)

Основная статья общих, коммерческих и административных расходов – это расходы на персонал. Аналитики ожидают, что выручка будет увеличиваться быстрее, чем расходы на разработчиков, клиентских менеджеров и административный персонал, что будет способствовать ускорению роста скорректированной EBITDA. Также увеличению скорректированной EBITDA способствует сокращение страховых взносов с фонда оплаты труда для работников ИТ-компаний с 30% до 7,6%.

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК И ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА

Инвестиции в расширение бизнеса посредством M&A приведут к отрицательному свободному денежному потоку в 2023 году и умеренному увеличению долговой нагрузки. В последующих прогнозных периодах за счет высокой целевой возвратности инвестиций свободный денежный поток вернется к положительным значениям, а соотношение чистого долга к EBITDA стабилизируется и продолжит снижаться в прогнозном периоде.

ДИВИДЕНДЫ

Совет директоров Софтлайна утвердил дивидендную политику 27 июня 2023 года. Согласно ей, по итогам 2024 года на выплату дивидендов (первая выплата состоится в 2025 году) должно быть направлено 25% от чистой прибыли по МСФО, но не менее 1 млрд руб. Далее компания планирует направлять на выплату дивидендов не менее 25% от чистой прибыли предыдущего финансового периода по МСФО. Софтлайн планирует выплачивать дивиденды не реже одного раза в год.

ОЦЕНКА

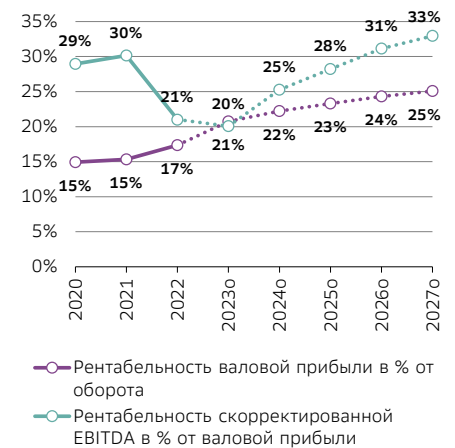
Аналитики SberCIB Investment Research оценивают целевую стоимость акции компании на горизонте 12 месяцев в 173 руб., что соответствует коэффициентам EV/EBITDA и P/E 2024о соответственно 8,1 и 14,4.

Оценка справедливой стоимости Софтлайна методом ДДП в базовом сценарии

		2023о	2024о	2025о	2026о	2027о	TV
Скорректированная EBIT	млн руб.	2 030	4 151	6 078	8 429	10 907	11 452
(-) Налоги	млн руб.	-406	0	-182	-253	-327	-344
Чистая операц. Прибыль после уплаты налогов (NOPAT)	млн руб.	1 624	4 151	5 895	8 177	10 580	11 109
(+) Амортизация	млн руб.	1 501	1 889	2 389	2 982	3 518	3 518
(-) Капиталовложения	млн руб.	-7 110	-4 632	-4 820	-5 094	-5 006	-3 693
(-) Платежи по лизингу	млн руб.	-297	-382	-492	-634	-652	-685
(+/-) Изменения в оборотном капитале	млн руб.	1 745	879	793	1 098	1 692	1 777
FCFF	млн руб.	-2 538	1 905	3 765	6 529	10 131	12 025

Источник: SberCIB Investment Research

Рентабельность Софтлайна на уровне валовой прибыли и скорректированной EBITDA в прошлом и в прогнозном периоде



Источник: компания, SberCIB Investment Research

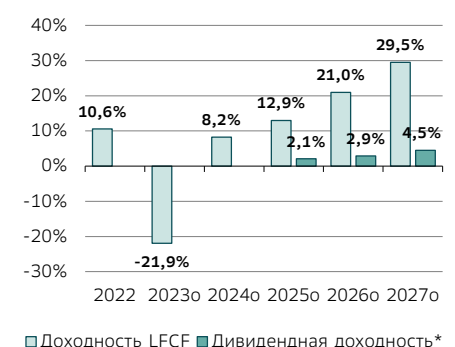
Растущий операционный денежный поток позволит профинансировать инвестиции и удержать коэффициент долговой нагрузки ниже уровня 2



Примечание. R&D – расходы на разработку.

Источник: компания, SberCIB Investment Research

Сравнение LFCF и дивидендной доходности Софтлайна



* дивидендная доходность рассчитана на основе фактических дивидендных выплат в отчетном периоде

Примечание. LFCF – свободный денежный поток после уплаты процентов.

Источник: компания, SberCIB Investment Research

Структура сделки

Приглашение делать оферты со стороны нынешнего акционера позволило держателем ГДР Noventiq обменять их на акции ПАО «Софтлайн».

Особенность проведенной Софтлайном сделки в сентябре 2023 года – отсутствие размещения акций (как со стороны компании, так и со стороны нынешнего акционера) среди широкого круга заинтересованных инвесторов. Фактически компания провела процедуру получения прямого листинга на Московской бирже, а ликвидность акций обеспечена в результате обмена ГДР Noventiq, компании, которая образовалась в результате выделения российской части бизнеса из Softline Holding PLC, контролирующего 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 (280 млн акций). При этом данные акционеры не имеют отлагательных условий продажи полученных акций.

Финальная структура обмена депозитарных расписок Noventiq на акции ПАО «Софтлайн» была утверждена 24 июля 2023 года единственным на текущий момент акционером – ООО «Аталайя», который контролируется управляющей компанией «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 была 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 расчёте на каждую принадлежащую ему акцию ПАО «Софтлайн» в количестве, не превышающем количество полученных акций ПАО «Софтлайн» в результате первого этапа обмена. Через 24 месяца после завершения первого этапа обмена инвестор получит еще одну акцию ПАО «Софтлайн» в расчёте 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 составил 15,7%. Компания сообщила, что доля акций Софтлайна в свободном обращении (free float) в сентябре 2023 года составила 15,7%. В состав free float вошли акции, которые получены держателями ГДР Noventiq в рамках обмена, а также акции, полученные сотрудниками Софтлайна по программе долгосрочной мотивации.

При соблюдении всех условий обмена владелец ГДР Noventiq может получить до трех акций ПАО «Софтлайн» в течение двух лет.

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 однозначного вывода 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 повышению 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. В то же время 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 на рост доли на рынке разработки ПО, услуг и сервисов потребность в инженерах и разработчиках в России и у Софтлайна соответственно увеличивается. Дефицит кадров может негативно сказаться на возможностях 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. При этом кадровый вопрос представляет собой один из существенных факторов риска для компаний сектора. Одним из ответов Софтлайна на этот вызов является участие сотрудников в капитале компании.

ИЗМЕНЕНИЕ МЕР ГОСПОДДЕРЖКИ ИТ-СЕКТОРА.

В настоящее время компания пользуется рядом льгот по налогу на прибыль и взносам в социальные фонды, 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 производимых 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 Софтлайна 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-СЕКТОРЕ 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 её 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.

Ограничение ответственности