



Рынок акций

Анна Курбатова
Старший аналитик
AKurbatova@alfabank.ru

Олеся Воробьева
Аналитик
OOVorobyeva@alfabank.ru

Софтлайн

Падение котировок усиливает привлекательность игры на будущем оживлении рынка ИТ

Мы обновили финансовый прогноз и целевую цену по акциям ПАО «Софтлайн» с учетом ситуации на рынке ИТ и прогноза компании на 2026П. В условиях слабой конъюнктуры на рынке акций и замедления рынка ИТ в сентябре прошлого года цена SOFL впервые опустилась ниже 100 руб., а после слабых результатов за 2025 год и в результате активного перетока ликвидности в нефтегазовые имена котировки сползли до нового минимума в 75 руб. Если в течение всего прошлого года бумага торговалась в диапазоне 2025П EV/EBITDA 5,6-6,3х, то текущая цена соответствует мультипликатору 2025Ф и 2026П на уровне 5,5-4,7х. В результате обновления вводных финансовой модели наша новая 12-месячная целевая цена составляет 96 руб. - таким образом, мы видим справедливую оценку SOFL на уровне 2026П EV/EBITDA 5,5х.

Вывод

На наш взгляд, разворот котировок и переоценка акций Софтлайн более вероятны в конце этого - начале следующего года: наблюдаемый нами вектор снижения ключевой ставки и традиционная сезонность в ИТ не позволяют рассчитывать на существенное увеличение бюджетов заказчиков ранее 4К26, и качественного изменения ситуации с реализацией отложенного спроса стоит ждать с 2027П. В пользу умеренных ожиданий на текущий год говорит и прогноз компании - цель по обороту (до 155 млрд руб.) находится вблизи первоначальных планов на 2025 год. На горизонте одного-двух лет перспективы роста капитализации Софтлайна также будут связаны с кристаллизацией стоимости входящих в периметр группы бизнес-кластеров - компания заявила о планах вывода на рынки капитала субхолдингов Фабрика ПО и СФ Тех. Мы также ожидаем, что Софтлайн сохранит свой вектор на консолидацию через сделки M&A перспективных активов в разработке ПО, ИТ-услугах и высокотехнологичном оборудовании с целью поддержания высоких темпов роста и повышения маржинальности бизнеса в среднесрочной перспективе.

Текущая слабость котировок оставляет потенциал роста в бумаге более 20% и позволяет нам подтвердить рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

Рынок ИТ остается под давлением ключевой ставки, но долгосрочные перспективы не вызывают сомнений. По оценке независимых аналитических агентств, по итогам 2025 года российский рынок ИТ увеличился на 9-18% г/г, продемонстрировав замедление по сравнению с 2024 годом, когда рост, по разным оценкам, составил 14-27% г/г. Менеджмент Софтлайна в целом консервативно смотрит на перспективы рынка ИТ в 2026П, ожидая дальнейшего замедления г/г вплоть до околонулевого роста на фоне разнонаправленных трендов в сегментах: заморозка инфраструктурных проектов будет негативно влиять на бюджеты на ИТ, при этом ряд сегментов сохранит значительный рост, в том числе промышленная автоматизация и роботизация, импортозамещение АСУТП, ИИ, ИБ, экономика данных, микроэлектроника, защита КИИ. Мы ожидаем, что снижение ключевой ставки способствует оживлению инвестиционной активности и реализации отложенного спроса корпоративного сектора на обновление физической ИТ-инфраструктуры и ПО с 2027П. На горизонте до 2030П консенсус-прогноз аналитических агентств отражает потенциал роста российского рынка ИТ в среднем на 12-13% в год.

Инвестиционный анализ

Умеренные ожидания по бизнесу в 2026П. После невыполнения плана по обороту и EBITDA в 2025 году по причине переноса рядом клиентов на 1П26, а также ограничений на внешних рынках, компания сформировала осторожный гайданс на текущий год, предполагающий оборот до 155 млрд руб. (близко к первоначальному плану на 2025 год) и EBITDA до 9,5 млрд руб. (ожидания по EBITDA на 2025 год лежали в диапазоне 9-10,5 млрд руб.). В нашем прогнозе мы придерживаемся данных ориентиров и полагаем, что обновление гайданса будет возможно не ранее публикации результатов за 1П26 (август), когда появится ясность относительно выполнения ранее отложенных проектов, а также у рыночных игроков сформируется более четкое понимание макроэкономической конъюнктуры и уровня спроса в ИТ до конца года.

Переход к модели инвестиционно-технологического холдинга открывает перспективы кристаллизации стоимости активов. В результате внутреннего развития проектов и реализации M&A-стратегии Софтлайн аккумулировал значительный и диверсифицированный портфель активов. С целью реализации более глубоких технологических синергий и оптимизации затрат в 2025 г. компания перешла к кластерной структуре, сформировав три кластера (Фабрика ПО, СФ Тех, Цифровые решения), первые два из которых являются кандидатами на выход на рынок капитала. Если Фабрика ПО уже технически готова к IPO, то переход в публичный статус СФ Теха может состояться на горизонте одного-двух лет. На наш взгляд, по мере улучшения конъюнктуры на рынке акций и формирования благоприятных условий для новых IPO, бумаги SOFL имеют перспективы становиться все более привлекательными для инвесторов.

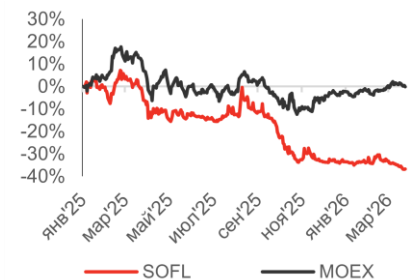
Рынок акций Информационные технологии 30 марта 2026 г.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	SOFL RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	75,06 руб.
Целевая цена	96 руб.
Потенциал роста	28%

Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия - 27 марта 2026 г.

Динамика акций с начала 2025 г.



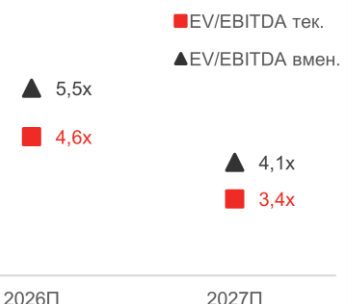
Источник: CBonds, Альфа-Банк

Оборот и валовая прибыль, млрд руб.



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Мультипликатор EV/EBITDA

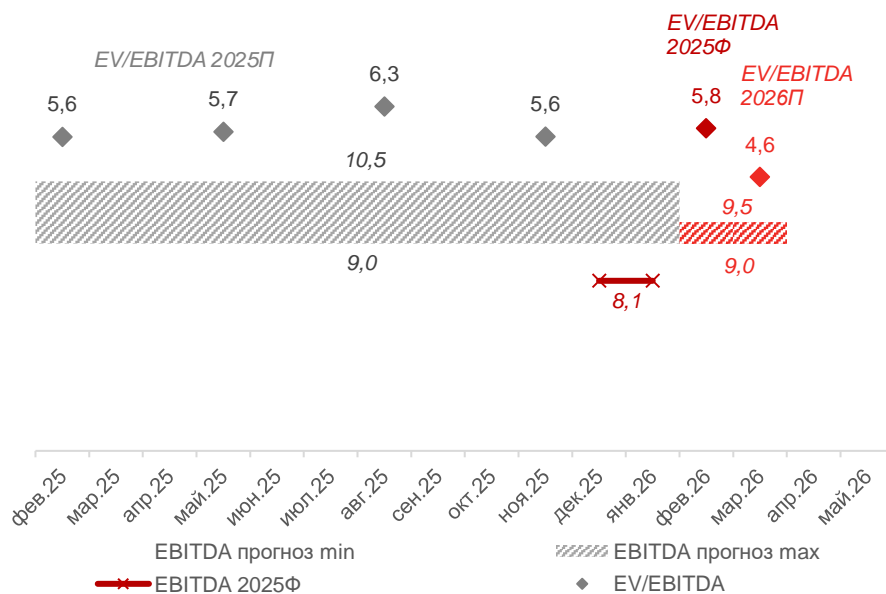


Источник: Cbonds, Альфа-Банк

Акции Софтлайн торгуются на историческом минимуме в 75 руб. с мультипликатором 2026П EV/EBITDA ниже 5х

С начала 2025 г. котировки акций Софтлайна снизились почти на 40%, в то время индекс Мосбиржи за этот период практически не изменился. В условиях слабой конъюнктуры на рынке акций и замедления рынка ИТ в сентябре прошлого года цена SOFL впервые опустилась ниже 100 руб., а после слабых результатов за 2025 год и в результате активного перетока ликвидности в нефтегазовые имена котировки сползли до нового минимума в 75 руб. В течение всего прошлого года компания ориентировала рынок на то, что сможет достичь EBITDA на уровне 9-10,5 млрд руб., а котировки акций, по нашим расчетам, держались в диапазоне 2025П EV/EBITDA 5,6-6,3х. В начале февраля компания представила предварительные финансовые результаты за 2025 год, которые показали недовыполнение гайданса по обороту (на 12%) и EBITDA (8,1 млрд руб. - ниже нижней границы плана на 10%). При этом менеджмент озвучил осторожный прогноз EBITDA на 2026 год – диапазон 9-9,5 млрд руб. лежит в нижней части первоначальных ожиданий на прошлый год. В результате, по нашей оценке, текущая цена SOFL соответствует мультипликатору 2025Ф и 2026П EV/EBITDA 5,3х и 4,6х.

Рис. 1: Прогноз EBITDA и мультипликатор EV/EBITDA



Источник: данные компании, Сbonds, Альфа-Банк

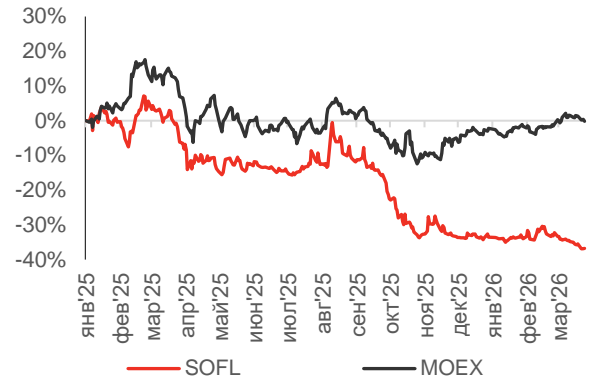


Рис. 2: Динамика акций Софтлайн с начала 2025 г., руб.



Источник: Cbonds

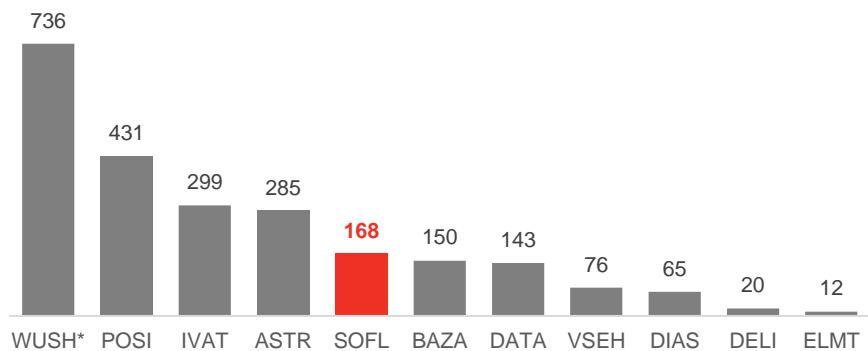
Рис. 3: Изменение цены акций SOFL по сравнению с индексом Мосбиржи с начала 2025 года



Источник: Cbonds

На наш взгляд, ограниченная ликвидность SOFL является одним из важных факторов, сдерживающих интерес широкого круга инвесторов к бумаге.

Рис. 4: Среднедневной объем торгов с 1 октября 2025 г., млн руб.

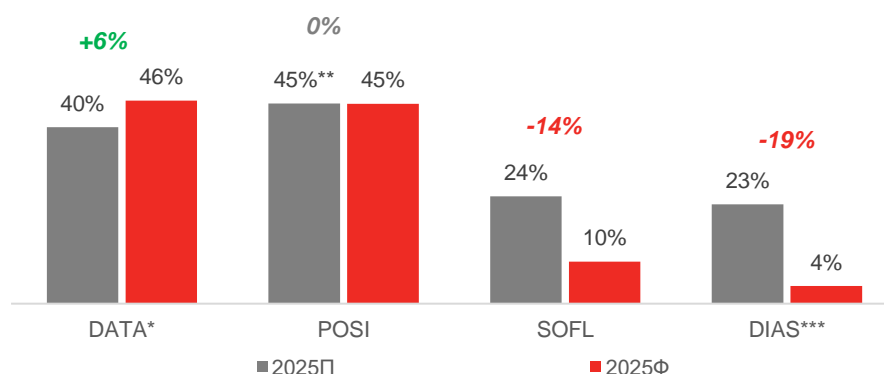


* Высокие объемы обусловлены слухами о потенциальной сделке с МТС Юрент
Источник: Cbonds

Несмотря на охлаждение в условиях сложной экономической конъюнктуры потенциал долгосрочного роста рынка ИТ не вызывает сомнений

По оценке независимых аналитических агентств, по итогам 2025 года российский рынок ИТ увеличился на 9-18% г/г, продемонстрировав замедление по сравнению с 2024 годом, когда рост, по разным оценкам, составил 14-27% г/г. Охлаждения спроса и замораживание бюджетов корпоративного сектора на реализацию проектов по развитию ИТ-инфраструктур, обновлению ПО и импортозамещению частично проявилось уже в конце 2024 года, став реакцией на повышение КС до 18% в августе и далее до пика в 21% в декабре. 2025 год рынок прожил в условиях корректировки первоначальных планов и пересмотра графика проектов с учетом изменившейся макроэкономической среды, причем мы понимаем (опираясь на квартальные финансовые результаты и заявления менеджмента публичных компаний сектора), что заказчики анализировали внешнюю ситуацию и «донастраивали» свои планы на протяжении всего года: рынок не увидел быстрого снижения КС с пиковых значений, и высокая стоимость кредитования сохранялась/(-ется) на протяжении более длительного периода по сравнению с первоначальными ожиданиями. Специфика сектора ИТ (резкая сезонность со значительным перевесом исполнения бюджетов в конце года, длительные циклы продаж) также оказывает влияние на готовность корпоративного сектора осуществлять инвестиции и формировать платежеспособный спрос.

Рис. 5: Выполнение отдельными компаниями сектора гайданса по обороту и/или выручке в 2025 г.



* По выручке

** Исходя из прогноза на уровне 35 млрд руб.

*** Сравнение середины гайданса по выручке 2025ФГ, данного в июне и пересмотренного в феврале

Источник: данные компаний, Альфа-Банк

С позитивной стороны представители публичных компаний сектора в начале 2026 года отмечают формирование значительного отложенного спроса, обусловленного органическими потребностями бизнеса и госсектора в продолжении цифровизации и импортозамещения. Мы ожидаем, что дальнейшее снижение ключевой ставки способствует оживлению инвестиционной активности и реализации отложенного спроса корпоративного сектора на обновление физической ИТ-инфраструктуры и ПО с 2027П. На горизонте до 2030П консенсус-прогноз аналитических агентств отражает потенциал роста российского рынка ИТ в среднем на 12-13% в год.

В целом наш ключевой тезис по рынку ИТ мы формулируем следующим образом: сфера ИТ является исторически и подтверждает (на основе итогов прошлого года) свой статус рынка непрерывного органического роста (во всем оценкам, несмотря на существенное торможение экономики рынок вырос в 2025 г., и ожидается продолжение роста в текущем году). При этом динамика роста может существенно меняться в зависимости от фазы экономического цикла, демонстрируя торможение в годы низкой инвестиционной активности субъектов экономики (замораживание/сокращение бюджетов на проекты ИТ - как часть



общих капитальных вложений государства и бизнеса – в условиях «дорогих денег» и ограниченного спроса на производимые ими продукты/услуги) и опережающий рост на восходящей фазе цикла, когда реализуется отложенный спрос, и в условиях позитивных ожиданий от основной деятельности реализуются крупные проекты, ориентированные на обеспечение роста бизнеса на несколько лет вперед.

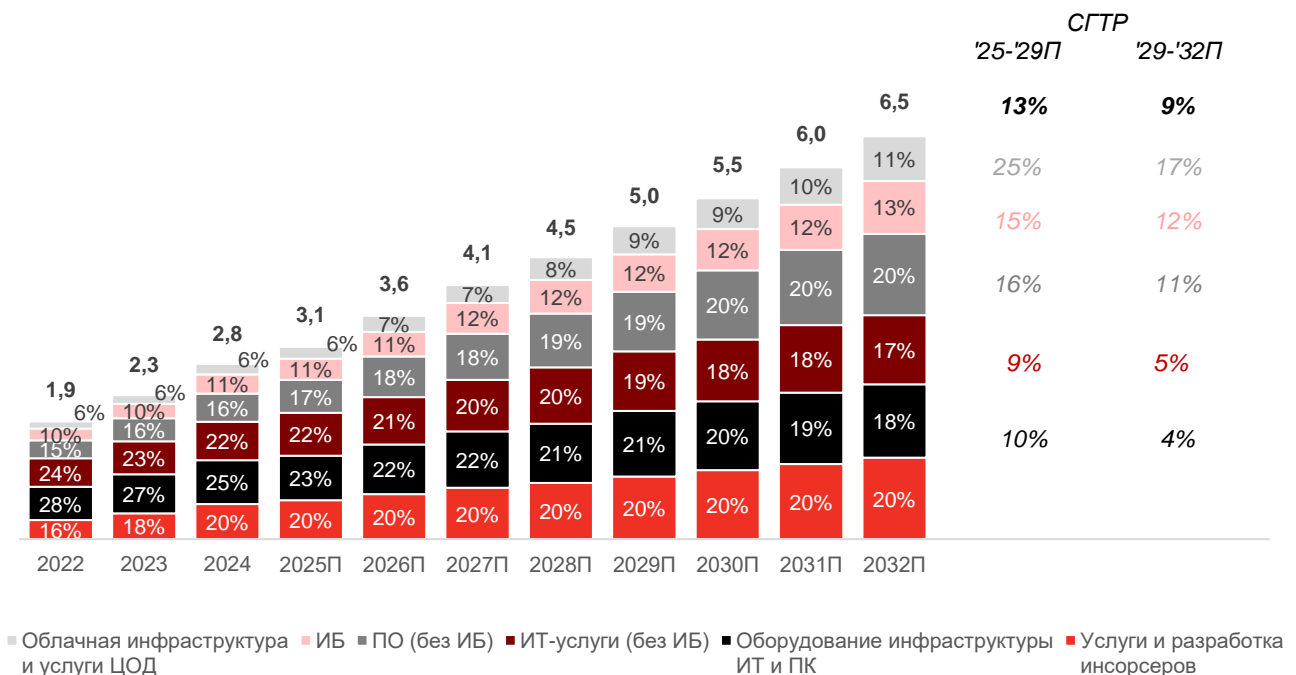
Рис. 6: Объем российского ИТ рынка в 2025П

Трлн руб.	Рост в 2024 г., г/г %	2025П	г/г, %	2030П	2025-30П СГТР
Б1	21,7%	3,10	10,7%	5,50	12,2%
Strategy Partners	14,3%	3,81	8,8%	7,00	13,0%
iKS-Consulting	14,7%	3,90	12,5%	7,00	12,4%
MWS	26,6%	3,86	17,8%	6,75	11,8%

Источник: данные компаний

Согласно базовому прогнозу Б1, российский рынок ИТ будет расти в среднем на 11,2% и достигнет 6,5 трлн руб. к 2032 г. При этом быстрее будут расти: 1) облачная инфраструктура и услуги ЦОД (СГТР 2025-32П 21%) на фоне цифровизации, роста вычислительных мощностей, регуляторных требований и развития моделей потребления IaaS/PaaS/SaaS; 2) информационная безопасность (СГТР 2025-32П 14%) из-за роста киберугроз, ужесточения регулирования, облачных рисков и нехватки квалифицированных кадров; 3) разработка ПО (СГТР 2025-32П 14%) за счет импортозамещения, автоматизации, роста SaaS/PaaS и развития ИИ-аналитики.

Рис. 7: Российский ИТ-рынок, трлн руб.



Источник: Б1 (базовый прогноз)

Согласно *Strategy Partners*, спрос на ИТ растет по всем категориям клиентов, при этом Enterprise ориентируется на on-premise решения, а СМБ – на on-cloud.

Рис. 8: Факторы спроса на ИТ-решения

Спрос на ИТ-технологии		Потребление ПО в разрезе способов поставки
<p>B2B Enterprise</p>  <p>Рост спроса на информационные технологии</p> <p>Крупный бизнес демонстрирует растущий интерес к внедрению ИТ-решений для повышения операционной эффективности, автоматизации бизнес-процессов и защиты данных</p>	<p>Рост внедрения On-premise решений</p> <p>Крупный бизнес ориентирован на On-premise решения ввиду повышенных требований к кибербезопасности. Однако по мере совершенствования отечественных облачных технологий сегмент B2B Enterprise начнет более активно интегрировать их в свои бизнес-процессы, а также использовать гибридное облако при построении инфраструктуры</p>	
<p>B2B СМБ</p>  <p>Увеличение потребности в ИТ-решениях</p> <p>Потребность малого и среднего бизнеса в ИТ-решениях растет ввиду необходимости автоматизировать процессы, улучшать клиентский опыт и эффективно конкурировать в условиях цифровизации</p>	<p>Рост внедрения On-cloud решений</p> <p>Малый и средний бизнес рассматривает облачные решения как приоритетную технологию благодаря их оптимальной стоимости и простоте интеграции. Около 80-90% SMB размещаются в публичном облаке</p>	

Источник: *Strategy Partners*

Согласно анализу *Strategy Partners*, дальнейшая цифровая трансформация бизнеса в России будет проходить с учетом шести основных трендов, перечисленными в таблице ниже.

Рис. 9: Основные тренды цифровой трансформации

Рост спроса на ИИ	Фокус на кибербезопасность	Развитие экосистемных подходов
 <p>Популяризация инструментов с ИИ формирует спрос на интеграцию ИИ в ПО и спрос на инфраструктуру для работы с ИИ</p>	 <p>Повышенное внимание к обеспечению кибербезопасности в организациях отражается на всех частях технологического стека и способствует росту доли ПО, внедряемого в формате On-premise</p>	 <p>Переход крупных вендоров к формированию комплексных продуктов и экосистем, объединяющих эти продукты</p>
Big Data и аналитика	Облачная трансформация	Инновации в области пользовательского опыта
 <p>Тренд на сбор и анализ крупных массивов данных создает необходимость развивать системы хранения данных, объемы баз данных и внедрять продвинутое СУБД в ряде крупных компаний</p>	 <p>Распространение облачной инфраструктуры и популяризация облачных продуктов формирует повышенный спрос как на ПО в публичных облаках, так и на ПО для организации и управления частными облаками для крупных компаний, а также на гибридную инфраструктуру</p>	 <p>Развитие взаимодействия между сотрудниками компаний и с их клиентами создает спрос на платформенные решения для корпоративных коммуникаций и продуктивности, повышая спрос на решения вендоров с комплексными продуктами</p>

Источник: *Strategy Partners, Альфа-Банк*

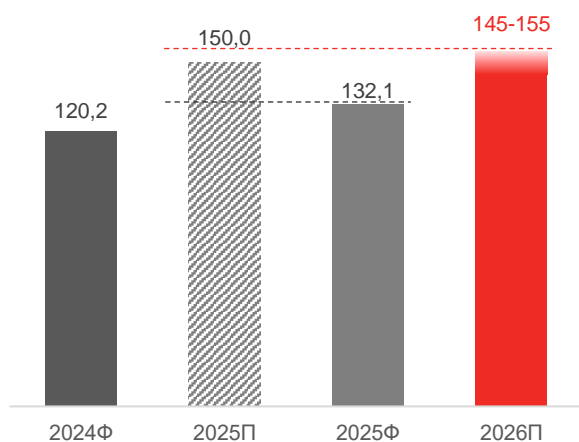


После неудовлетворительных результатов 2025 г. в фокусе способность Софтлайна выполнить (осторожный) план текущего года

Недовыполнение гайданса по обороту на 2025 год (факт 132 млрд руб. против плана 150+ млрд руб.) было связано как с переносом сделок на 1П26 по внутренним причинам клиентов, так и с ограничениями на внешних рынках (поставками сторонних ПО и оборудования) в процессе выполнения крупных и сложных проектов, в частности, ограничения по реализации контрактов с клиентами large enterprise в сегменте промышленной автоматизации кластера *Фабрика ПО*. Это также не позволило группе выполнить гайданс по скорр. EBITDA, так как затраты на реализацию проектов были фактически понесены, а выручка получена в объеме ниже ожидаемого. При этом компания рассчитывает на исполнение до 90% перенесенных контрактов в 2026П.

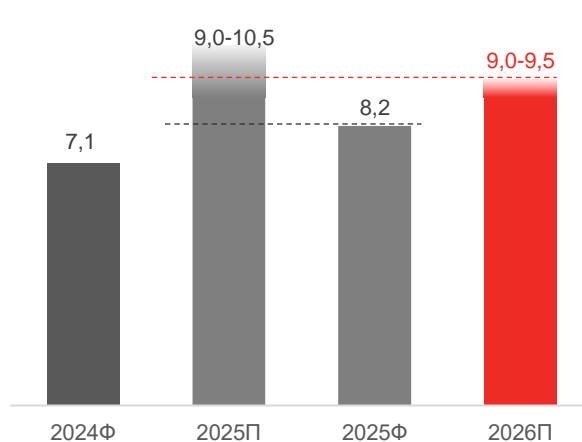
Мы обращаем внимание, что в условиях продолжающегося давления высокой ключевой ставки на спрос в ИТ компания сформировала осторожный гайданс на текущий год, предполагающий оборот до 155 млрд руб. (близко к первоначальным планам на 2025 год) и EBITDA до 9,5 млрд руб. (ожидания на 2025 год лежали в диапазоне 9-10,5 млрд руб.). В нашем прогнозе мы придерживаемся данных ориентиров и полагаем, что обновление гайданса будет возможно не ранее публикации результатов за 1П26 (август), когда появится ясность относительно выполнения ранее отложенных проектов, а также у рыночных игроков сформируется более четкое понимание макроэкономической конъюнктуры и уровня спроса в ИТ до конца года.

Рис. 10: Оборот: факт и гайданс, млрд руб.



Источник: данные компании

Рис. 11: EBITDA: факт и гайданс, млрд руб.



Источник: данные компании

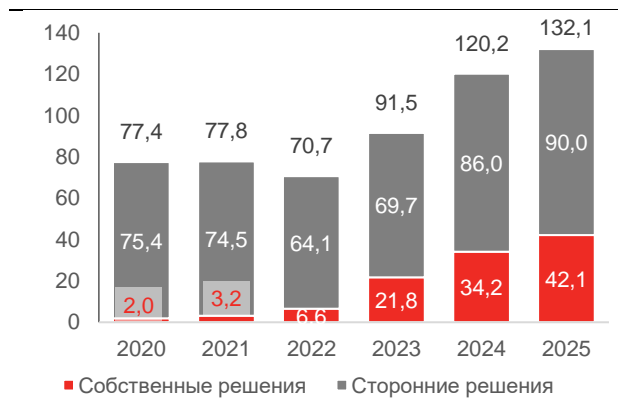


Оборот Софтлайн по итогам 2025 г. вырос на 9,9% г/г до 132,1 млрд руб.

Оборот сегмента собственных решений прибавил 23% г/г до 42,1 млрд руб. в основном за счет роста *Услуги* (+21% г/г) и *Высокотехнологичного производства* (2,8x г/г за счет эффекта консолидации). Продажи *Оборудования* снизились на 49% г/г. Доля собственных решений по итогам года увеличилась до 32% оборота (против 28% годом ранее).

Оборот сторонних решений составил 90,0 млрд руб. (+4,6% г/г), наибольший вклад в рост данного показателя внесли *Подписки* (+16% г/г) и продажи *ПО и облачных решений* (+10% г/г), в то время как продажи *Оборудования* также резко снизились (-28% г/г).

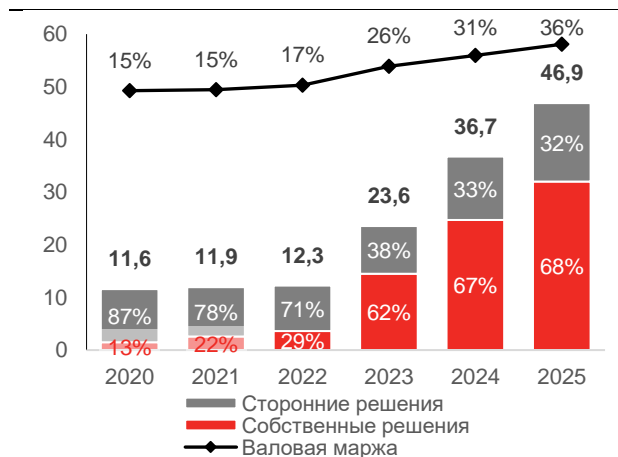
Рис. 12: Оборот, млрд руб.



Источник: данные компании

Валовая прибыль за 2025 г. выросла на 27,8% и составила 46,9 млрд руб., что предполагает рост рентабельности (от оборота) до уровня 36%. По итогам года доля собственных решений увеличилась до 68% валовой прибыли (против 67% в 2024 г.). наибольший вклад в рост валовой прибыли г/г внесли собственные *Услуги и облачные решения* (+25% г/г) и *Высокотехнологичного производство*.

Рис. 14: Валовая прибыль, млрд руб.



Источник: данные компании

Оборот группы в 4К25 вырос на 19% г/г до 58,4 млрд руб. (против снижения на -2% г/г в 3К25).

В сегменте собственных решений (+21% г/г) высокий рост показали высокотехнологичное оборудование и ПО; продажи оборудования вернулись в зону роста, а динамика продаж услуг и облачных решений замедлилась. Доля собственных решений в обороте в 4К25 сезонно снизилась до 28%.

Оборот сторонних решений вернулся в зону роста (+18% г/г против -12% в 3К25) в основном за счет роста продаж ПО и облачных решений.

Рис. 13: Оборот по кварталам, млрд руб.



Источник: данные компании

Валовая прибыль в 4К25 составила 19,8 млрд руб. с рентабельностью 33,8% (против 35,3% в 3К25 и 26% годом ранее). Улучшение валовой маржи г/г (+8пп) связано с ростом маржинальности как сторонних, так и собственных решений, где валовая рентабельность значительно улучшилась в сегментах *Оборудование*, а также *Услугах и облаках*.

Рис. 15: Валовая прибыль по кварталам, млрд руб.



Источник: данные компании

По итогам 2025 г. рентабельность по валовой прибыли собственных решений выросла до 76% (против 72% годом ранее) благодаря более высокой марже от продаж собственного оборудования и услуг. Рентабельность сторонних решений за год также улучшилась на 3пп. до 17% благодаря более высокой по сравнению с 2024 г. марже лицензий и ПО и облачных сервисов.

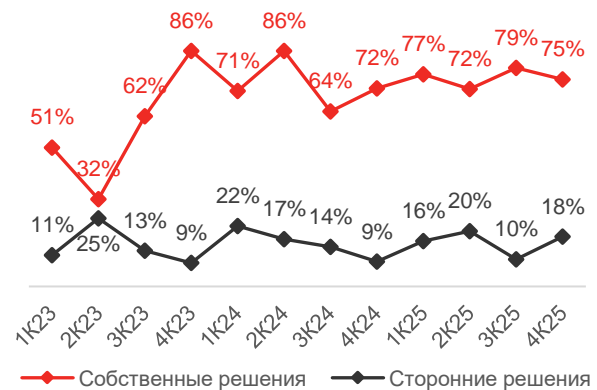
Рис. 16: Динамика валовой рентабельности (% от оборота)



Источник: данные компании

Рентабельность по валовой прибыли собственных решений в 4К25 снизилась до 75% (против 79% в 3К25). Рентабельность сторонних решений за квартал выросла до 18,1% по сравнению с 9,9% в 3К25.

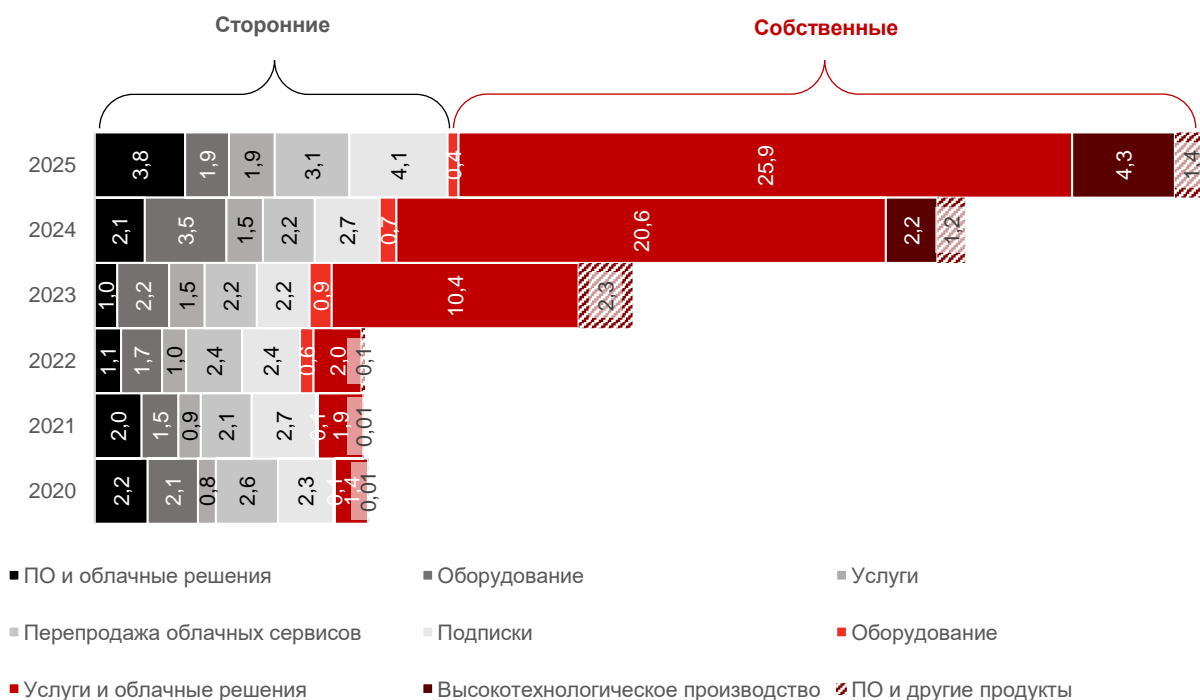
Рис. 17: Динамика валовой рентабельности (% от оборота) по кварталам



Источник: данные компании

Продажа сторонних решений исторически формировала большую часть валовой прибыли Софтлайн (87-71% в 2020-22 гг.). Но активное развитие собственных продуктов и целевые сделки M&A в последние три года обеспечили значительный рост оборота и валовой прибыли от собственных высокомаржинальных решений: как уже отмечалось выше, по итогам 2025 г. доля собственных решений в валовой прибыли достигла 68%, при этом большая часть была сформирована услугами и облачными решениями.

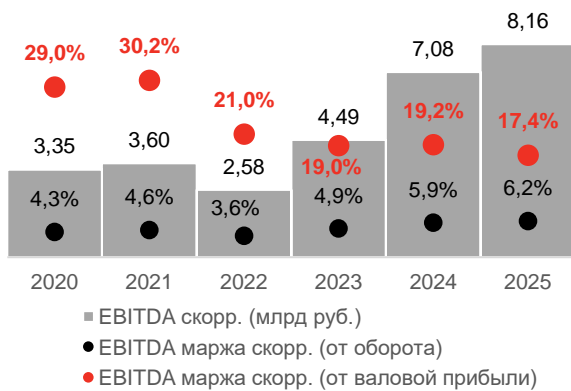
Рис. 18: Структура валовой прибыли по продуктам, млрд руб.



Источник: данные компании

EBITDA скорр. Софтлайн по итогам 2025 г. составила 8,2 млрд руб. с рентабельностью по валовой прибыли 17,4% (рентабельность 6,2% от оборота). Снижение рентабельности по сравнению с уровнем предыдущих лет было связано с ростом операционных расходов, особенно в части ФОТ, общей инфляцией, сопровождающейся сокращением бюджетов заказчиков на ИТ-решения, а также переносом нескольких крупных проектов на 2026 г. (при этом постоянные расходы были отражены в 2025 г.).

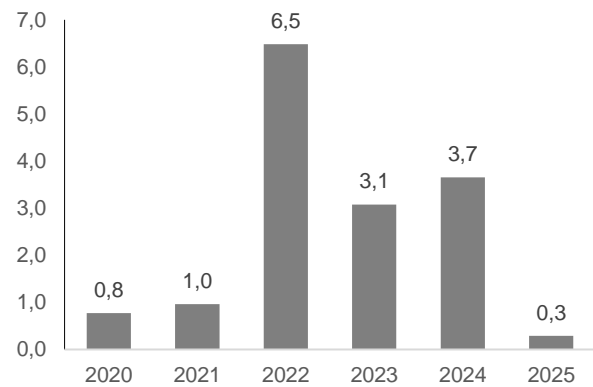
Рис. 19: EBITDA скорр. (млрд руб.) и показатели рентабельности EBITDA



Источник: данные компании

Чистая прибыль в 2025 г. составила 288 млн рублей. Значительное давление на показатель оказали процентные расходы, рост которых связан с ростом ключевой ставки Центрального Банка и увеличением долгового портфеля для финансирования текущей деятельности компании. Кроме того, динамика показателя объясняется высокой базой 2024 г. (когда компания признала единоразовые доходы, не связанными с ее операционной деятельностью).

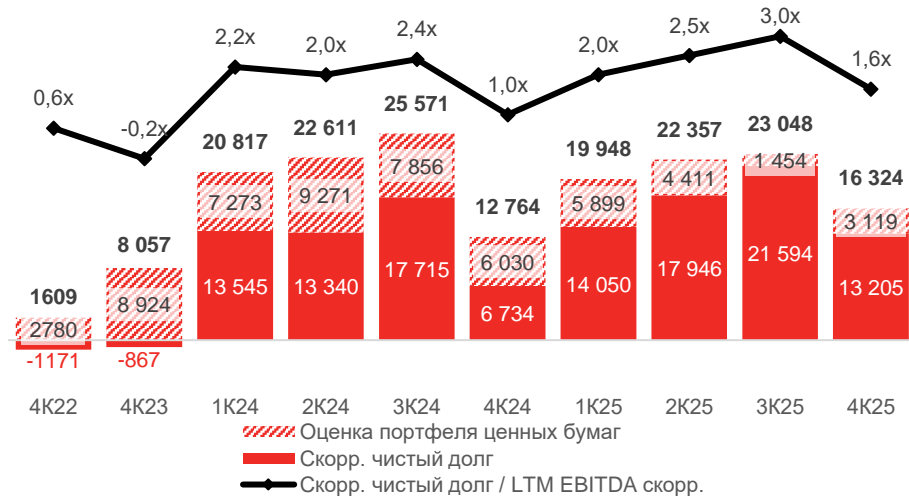
Рис. 20: Чистая прибыль, млрд руб.



Источник: данные компании, Альфа-Банк

По состоянию на 31 декабря 2025 г. скорр. чистый долг (с учетом КФВ) составил 13,2 млрд руб., показатель ЧД скорр./EBITDA LTM скорр. снизился до 1,6х. Величина КФВ (3,1 млрд руб. на 31 декабря) выросла кв/кв на 1,7 млрд руб. Стоимость КФВ на 31 декабря была представлена: ОФЗ Минфина РФ на сумму 1,66 млрд руб., корпоративными облигациями в иностранной валюте (841 млн руб.) и корпоративными акциями (614 млн руб.).

Рис. 21: Динамика скорр. чистого долга, млн руб.



Источник: данные компании

После этапа укрупнения и диверсификации портфеля активов ставка сделана на кристаллизацию стоимости через создание бизнес-кластеров

В 2023-24 гг. Софтлайн вел активное приобретение новых компаний с целью повышения маржинальности бизнеса. В последние три года Софтлайн провел более двадцати сделок M&A и, согласно отчетности по МСФО, потратил на приобретение активов (в том числе долей в компаниях) более 13 млрд руб. Пик M&A-активности пришелся на 2024 год, когда весь российский рынок ИТ находился в стадии быстрого роста на фоне импортозамещения, а стоимость заемных ресурсов была приемлемой для бизнеса. Самыми крупными сделками стали приобретение Борлас, ИРЭ-Полюс (VPG LaserONE) и БэллИнтегратор. Соответственно, на балансе компании результаты M&A-активности отражаются через изменение величины гудвила, которая на конец 2024 года достигла 13,2 млрд руб. По состоянию на 31 декабря 2025 г. наибольшие суммы гудвила относятся к покупкам БэллИнтегратора (3,5 млрд руб.), Борласа (2,46 млрд руб.), ОМЗ-ИТ (1,57 млрд руб.) и К2-9В (1,1 млрд руб.). В 2025 году группа полностью обесценила гудвил по ООО «НЦПР» (на 469 млн руб.) и ООО «Сойка» (на 47 млн руб.). В *Приложении 2* приведен список приобретенных активов с 2023 года.

По данным компании, эффективный мультипликатор EV/EBITDA по сделкам 2023-1К24 составлял ~5х, а по состоянию на октябрь 2025 г. эффективный целевой мультипликатор EV/EBITDA составляет 3,5-4х.

Рис. 22: Приобретение дочерних компаний, за вычетом полученных денежных средств и величина гудвила на конец года, млн руб.

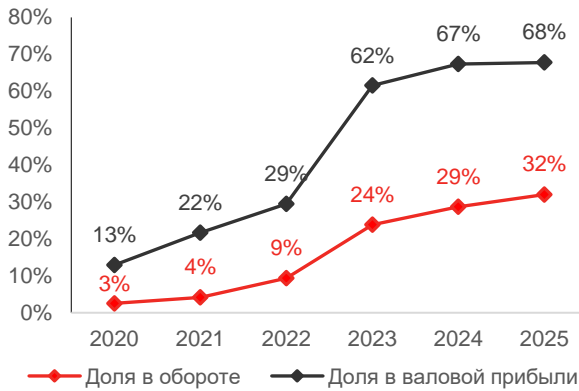


Источник: отчетность компании по МСФО

Наполнение портфеля новыми активами в сфере разработки ПО, ИТ-услуг, производства оборудования и интеграции принесло свои результаты – доля собственных решений в обороте в 2025 г. превысила 30%, а в валовой прибыли на протяжении последних двух лет превышает 2/3. Валовая рентабельность бизнеса группы в прошлом году выросла до нового рекорда 36%.

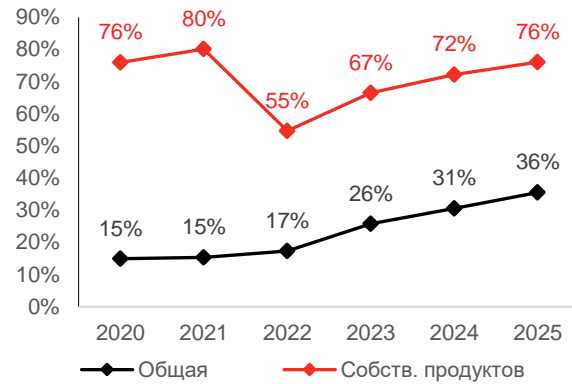


Рис. 23: Доля собственных решений в обороте и валовой прибыли, %



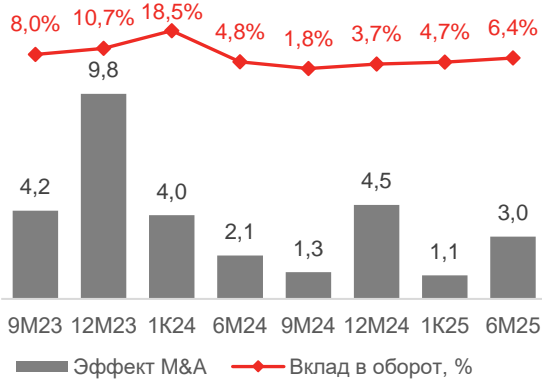
Источник: данные компании

Рис. 24: Валовая рентабельность, %



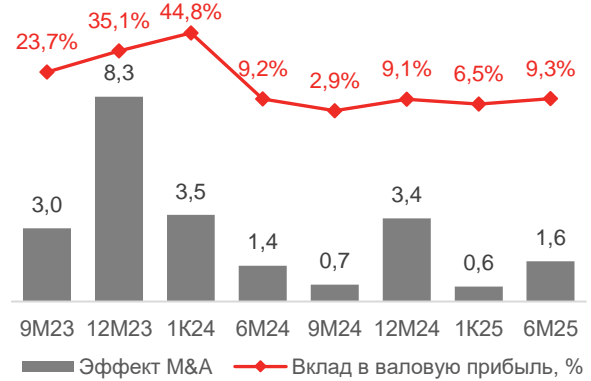
Источник: данные компании

Рис. 25: Вклад М&А в оборот, млрд руб.



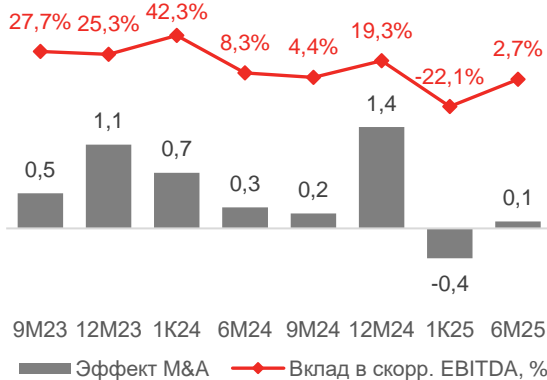
Источник: данные компании

Рис. 26: Вклад М&А в валовую прибыль, млрд руб.



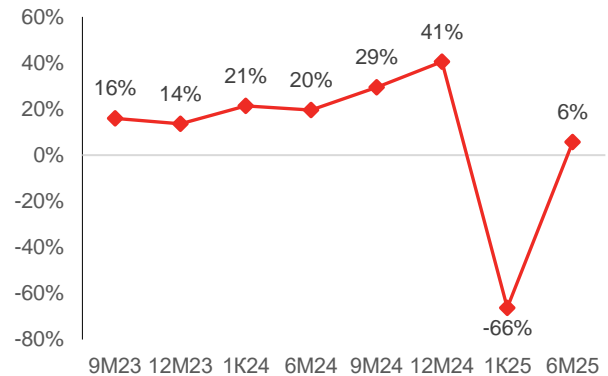
Источник: данные компании

Рис. 27: Вклад М&А в скорр. EBITDA, млрд руб.



Источник: данные компании

Рис. 28: Рентабельность EBITDA (% от валовой прибыли) в части М&А



Источник: данные компании

В 2025 г. объявлен переход к модели инвестиционно-технологического холдинга с перспективой вывода отдельных бизнес-кластеров на IPO. В апреле 2025 г. Софтлайн объявил о том, что группа трансформировалась из поставщика решений в области цифровой трансформации и ИБ в инвестиционно-технологический холдинг с фокусом на инновации. В рамках новой стратегии ГК Softline формирует несколько кластеров, куда будут включены как текущие компании Группы, так и вновь приобретаемые в результате сделок M&A. Начиная с 1K26 Софтлайн будет отчитываться в соответствии с новой кластерной структурой, представляя финансовые показатели в разрезе трех направлений: 1) Кластер *Фабрика ПО* (около 50% оборота и около 50% EBITDA группы); 2) Кластер *СФ Тех* (примерно 15% оборота и 20% EBITDA); 3) Кластер *Цифровые технологии* (продажа и интеграция в основном сторонних решений).

В течение 2025 года Софтлайн сформировал и подготовил к IPO бизнес-кластер ПАО «Фабрика ПО». По заявлению менеджмента, планы перевода актива в публичный статус по-прежнему «лежат на столе» - компания ожидает благоприятной рыночной конъюнктуры. Публично назывались следующие параметры IPO: объем размещения 3-5 млрд руб. (cash-in), группа сохранит за собой контроль над активом после размещения. Средства от IPO поступят на баланс ПАО «Софтлайн» и будут частично использованы на развитие ПАО «Фабрика ПО», частично – в рамках группы. Основная цель IPO – раскрытие стоимости актива, предоставление инвесторам более прозрачной картины бизнеса. На горизонте 1-2 лет может быть рассмотрена опция вывода на IPO технологического кластера SFTech.Pro.

Рис. 29: Группа ПАО «Софтлайн»



Источник: данные компании



Фабрика ПО – разработчик ПО на основе ИИ

FabricaONE.AI оказывает услуги по заказной разработке программного обеспечения и создание решений в области тиражного и индустриального ПО с использованием ИИ-технологий. Компания покрывает полный цикл потребностей клиента в рамках «единого окна». Кластер специализируется на предоставлении комплексных решений, отвечающих задачам цифровизации и автоматизации бизнес-процессов заказчиков, по четырем направлениям:

- 1) *Заказная разработка ПО* – полный цикл услуг по разработке ПО на заказ: от концепции до внедрения, развития и поддержки;
- 2) *Тиражное ПО* – более 50 готовых решений с применением ИИ для автоматизации бизнес-процессов клиентов из различных отраслей;
- 3) *Промышленное ПО* – решения по автоматизации технологических процессов и повышению эффективности производства;
- 4) *Сервисы корпоративного обучения в сфере ИТ* – развитие цифровых навыков сотрудников ИТ-команд заказчиков.

Клиентская база FabricaONE.AI насчитывает более 1 400 клиентов из различных секторов российской экономики, среди которых крупнейшие российские частные и государственные компании со значительными ИТ-бюджетами. В штате FabricaONE.AI около 5 000 сотрудников, 85% из которых – ИТ-специалисты.

На основе финансовых показателей по МСФО за 2024 год доля Фабрики ПО в консолидированной выручке Софтлайна составила 23%, в EBITDA скорр. – составила практически 50%.

Рис. 30: Сравнение основных финансовых показателей Фабрики ПО и Софтлайна

Фабрика ПО	2022	2023	2024	1П25	9М25	ПАО "Софтлайн"	2022	2023	2024	1П25	9М25
Выручка	10 090	14 459	18 586	9 045	14 022	Выручка	56 246	73 181	80 723	33 526	н.д.
Валовая прибыль	3 248	5 132	6 233	1 767	3 173	Валовая прибыль	12 272	23 568	36 724	17 395	27 178
EBITDA скорр.	1 084	1 752	3 469	170	1 029	EBITDA скорр.	2 577	4 489	7 085	3 501	4 773
Чистая прибыль	586	1 590	2 503	-563	214	Чистая прибыль	6 485	3 078	3 657	-88	-996
Чистый долг				1 813	2 199	Чистый долг (с учетом КФВ)				17 946	21 594
Доля Фабрики ПО в консолидированном показателе ПАО "Софтлайн"											
Выручка	18%	20%	23%	27%	н.п.						
Валовая прибыль	26%	22%	17%	10%	12%						
EBITDA скорр.	42%	39%	49%	5%	4%						
Чистая прибыль	9%	52%	68%	н.п.	н.п.						
Чистый долг				10%	10%						

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Заказная разработка: разработка специализированного и тиражируемого ПО

FabricaONE.AI предоставляет услуги полного цикла заказной разработки ПО: от консалтинга и проектирования до разработки решения под ключ и полным сопровождением процесса. ПО разрабатывается под конкретного заказчика (прежде всего, B2B) с учетом особенностей ИТ-инфраструктуры и отраслевой специфики. Группа широко применяет инструменты ИИ как в процессе внутренней разработки, так и в функционале конечного ПО, что является ее важным конкурентным преимуществом.

Заказная разработка ПО является рекуррентным продуктом из-за необходимости постоянной доработки ПО в связи с изменяющимися внешними и внутренними условиями. В процессе разработки применяются два формата работы: проекты с «фиксированной стоимостью» (фиксированный чек за все время реализации проекта) и проекты с «фиксированной командой» (когда за



проектом закрепляется команда из конкретного количества сотрудников). Группа осуществляет разработку, преимущественно, в следующих направлениях: построение комплексных интеграционных ИТ-решений, разработка высоконагруженных ИТ-систем и приложений, разработка банковских программных продуктов (ДБО, платежные и торговые системы), интеграция ПО с внутренними и внешними системами, реинжиниринг ПО, миграция приложений и баз данных и т.д.

В разработке ПО применяются собственные продукты и разработки компании:

- Autocode – платформа, использующая нейронные сети и «low-code» / «no-code» технологии для автоматизированной разработки ИТ-решений и продуктов.
- Graham – инструмент разработки, позволяющий автоматизировать, оптимизировать и упростить ряд этапов создания корпоративных решений, в том числе создание каркасов приложений, реализацию наборов базовых механик, генерацию инфраструктурных скриптов и т.д.
- Testado – автоматизированная система поддержки тестирования, сокращающая временные и финансовые издержки при выполнении различных видов тестирования за счет автоматизации большого количества типовых операций.

Тиражное ПО: более 40 продуктов для цифровизации бизнес-процессов

FabricaONE.AI разрабатывает комплексный портфель продуктов, услуг и сервисов в рамках тиражного ПО для цифровизации бизнес-процессов: разработку и продажу тиражного ПО, услуги консалтинга, тестирование ПО и дальнейшее сопровождение ИТ-систем, а также услуги по технической поддержке.

Портфель решений включает более 40 продуктов в трех ключевых категориях:

- 1) Документы и входящие данные
 - Интеллектуальная обработка документов (IDP): Преферентум, DreamDocs
 - Чат-ассистенты (боты): Robovoice
 - Управление корпоративным контентом (ECM): Цитрос
- 2) Процессы
 - Горизонтальные решения: Citeck, ROBIN
 - Специализированные и отраслевые решения: MD Audit, БОСС
- 3) Таблицы и данные
 - BI- и EPM- платформы: Polymatica

В состав направления также входит бизнес-юнит «Тест АйТи» (Test IT) – разработчик одной из крупнейших в России систем управления тестированием ПО, которая объединяет автоматизированное и ручное тестирование программных продуктов и отображает всю отчетность по тестированию в одном интерфейсе.

Промышленное ПО: полный жизненный цикл проекта: от проектирования и строительства до эксплуатации

Сегмент промышленного ПО обеспечивает FabricaONE.AI доступ к растущим бюджетам промышленности на импортозамещение и цифровую трансформацию. Направление программных продуктов для индустриального сегмента представлено решениями OM3-ИТ и VISITECH в части систем управления промышленными системами и проектами капитального строительства, контроля безопасности на производственных объектах, а также решениями группы компаний Омега-Альянс, специализирующейся на консалтинге и комплексных решениях в области производственного менеджмента для промышленных компаний.

Рис. 31: Описание основных брендов FabricaONE.AI в сегменте Промышленного ПО

Бренд	Решаемые задачи	Собственные продукты
1 Проектирование		
	<p>Создание комплексных цифровых моделей промышленных активов</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Проектирование актива ✓ Проектирование производственного процесса 	
2 Планирование		
	<p>Создание высокоэффективных систем управления цепями поставок и планирования производства</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Общее планирование эксплуатации актива ✓ Календарное планирование эксплуатации актива 	
3 Эффективность актива		
	<p>Стратегическое управление основными фондами и цифровизация предприятий</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Анализ технического состояния актива ✓ Техническое обслуживание актива 	<p>Продукты сторонних компаний</p>
4 Эксплуатация и оптимизация		
	<p>Управление производственными процессами</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Управление эксплуатацией актива ✓ Оптимизация эксплуатации актива 	
5 Мониторинг и контроль		
	<p>Повышение эффективности охраны труда и сокращение инцидентов</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Мониторинг и визуализация работы актива ✓ Контроль эксплуатации актива 	

Источник: данные Компании

Компания значительно расширила свое присутствие в сегменте Промышленного ПО за счет приобретения в июне 2025 г. 51% доли в группе компаний Омега-Альянс. В группу входят три дочерних компании, каждая из которых отвечает за отдельное направление бизнеса: 1) Enterchain – интегрированное планирование и управление цепями поставок; 2) Exeplant – оперативное управление производством; 3) Maintex – стратегическое управление основными фондами предприятий. Выручка Омега-Альянс за 2024 г. превысила 500 млн руб. при уровне операционной рентабельности 30%. По итогам 2025 г. Компания ожидает прирост оборота на ~70-85%¹. Команда Омега-Альянс насчитывает более 75 человек и продолжает расти.

Объединение экспертизы Омега-Альянс в части внедрения решений ведущих западных вендоров с продуктами ОМЗ-ИТ и VISITECH позволяет создать единую экосистему ПО для промышленных производств, включающую:

- системы управления активами с момента их проектирования и ввода в эксплуатацию до принятия решения об их выбытии;
- систему управления производственным планированием на горизонтах от стратегического до операционного планирования;
- MES-системы (Manufacturing Execution System) для управления производственным процессом;
- решения для управления инженерными данными и информацией с использованием в том числе технологий ИИ для их обработки и оптимизации, создания цифровых сотрудников и ассистентов.

¹ Источник: <https://softlinegroup.com/news/gk-softline-priobretaet-kontroliruyushchuyu-dolyu-v-gruppe-kompaniy-omeg-alyans/>



СФ ТЕХ - высокотехнологичные решения для корпоративных, промышленных и инфраструктурных заказчиков

В августе 2025 г. Софтлайн объявил о создании технологического кластера «Софтлайн Технологии» («СФ ТЕХ»). В новый кластер вошли активы и компетенции в области высокотехнологичных решений для корпоративных, промышленных и инфраструктурных заказчиков: лазерные и фотонные системы, аддитивные технологии, решения в области робототехники и интеллектуальной автоматизации, системы кибербезопасности, технологии хранения и передачи данных. В дальнейшем компетенции кластера будут расширены в области робототехники, аддитивного производства, интегральной фотоники, телекоммуникаций, IIoT (промышленный интернет вещей), применения ИИ в промышленности, производства телеком-оборудования и других направлений, создающих возможность для технологических прорывов.

В таблице ниже перечислены направления деятельности СФ ТЕХ, а также компании, входящие в кластер.

Рис. 32: Описание направлений СФ ТЕХ

Направление	Компании	Описание
Сформированные направления		
Лазерная индустрия	VPG LaserONE	Ведущий российский производитель лазерных решений, единственный в стране серийный производитель высокоэффективных волоконных лазеров и технологических систем для всех отраслей промышленности
Телеком технологии	VPG LaserONE	Собственная DWDM-платформа. Новые технологии связи
Промышленный инжиниринг и ИТ	БОРЛАС Группа компаний «Борлас»: «Борлас секьюрити системз» и «Центр цифровой трансформации»	Один из ведущих игроков рынка информационных технологий России. Направления деятельности компаний: системная интеграция и инфраструктурные решения для промышленных предприятий, производственный консалтинг, промышленный инжиниринг, техническая и информационная безопасность и другие
IT-Платформа	Группа «Инферит»	Российская платформа, объединяющая производство оборудования и ПО для ИТ-инфраструктуры, в т.ч. сертифицированных средств вычислительной техники в защищенном исполнении (ЗАРМ и АРМ) и комплексных решений по кибербезопасности, включая защиту государственной тайны для спецзаказчиков.
Информационная безопасность	АКБ Барьер, k2-9b	Защита государственной тайны и конфиденциальной информации, АРМ, ЗАРМ, IIoT, решения с ИИ
Производственный интегратор	LaserONE Engineering	Высокотехнологичные решения для корпоративных, промышленных и инфраструктурных заказчиков
Индустриальные системы	POKKELS - стратегический партнер	Серийное оборудование для лазерной очистки, аппараты ручной лазерной сварки и др.
На стадии формирования		
Центры Коллективного Исползования	Интегратор ИБ	Экспорт, СП с зарубежными партнерами
Робототехника	Аддитивные технологии	Новые технологические компетенции

Источник: данные компании

Основные активы СФ ТЕХ - VPG LaserONE, Борлас («Борлас секьюрити системз» и «Центр цифровой трансформации») и Инферит.

Входящие в ГК Борлас компании «Борлас секьюрити системз» и «Центр цифровой трансформации» ведут деятельность по следующим направлениям: системная интеграция и инфраструктурные решения для промышленных предприятий, производственный консалтинг, промышленный инжиниринг, техническая и информационная безопасность и другие.

Инферит - производитель компьютерного и серверного оборудования, инфраструктурного ПО для бизнеса и государственных заказчиков. В портфеле компании представлены: компьютерное и серверное оборудование «Инферит Техника», операционные системы «МСВСфера» на базе Linux, модульные платформенные решения и готовые продукты для управления ИТ и

мультиоблачной инфраструктурой от «Инферит ИТмен» и «Инферит Клаудмастер». Также компания предлагает широкий спектр облачных сервисов (IaaS, SaaS, PaaS) на базе «Инферит Облако». Завод «Инферит» расположен в особой экономической зоне «Исток» в наукограде Фрязино. В линейке производителя представлены компьютеры и серверы, моноблоки, ноутбуки и периферийное оборудование.

Рис. 33: Каталог продукции Инферит



Источник: данные компании

Рис. 34: Продажи собственного оборудования, млн руб.



Источник: данные компании

VPG LaserONE - крупнейший производитель волоконных лазеров в России (доля ~90%) и СНГ, экспортер волоконных лазеров №1 из России. Компания имеет полный цикл производства компонентов и лазеров. Софтлайн приобрел 60% долей компании в сентябре 2024 г. у международной группы IPG Photonics. Общая сумма сделки составила 6 млрд руб., из которых 4,6 млрд руб. – уплаченное вознаграждение за 60% долей VPG LaserONE и 1,4 млрд руб. – взнос в Федеральный бюджет.

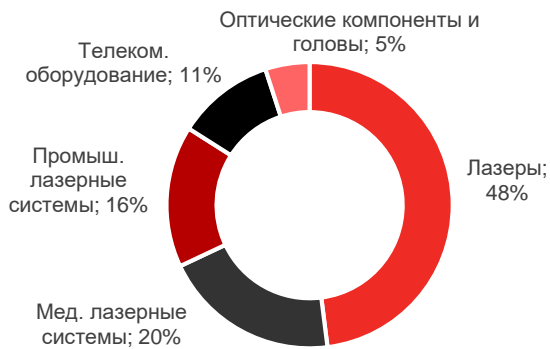
В таблице ниже собраны основные параметры бизнеса компании.

Рис. 35: Основные параметры VPG LaserONE

1200	сотрудников
50	патентов на изобретения, полезные модели
25%	объем инвестиций в НИОКР
60 000 кв. м	производственных площадей в собственности
25%	доля экспорта в 2024 г.
85%	локализация производства компонентов в 2024 г.

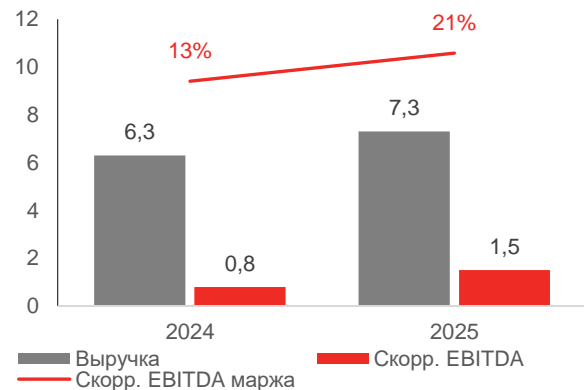
Источник: данные компании

Рис. 36: Разбивка выручки VPG LaserONE по видам продукции в 2024 г.



Источник: данные компании

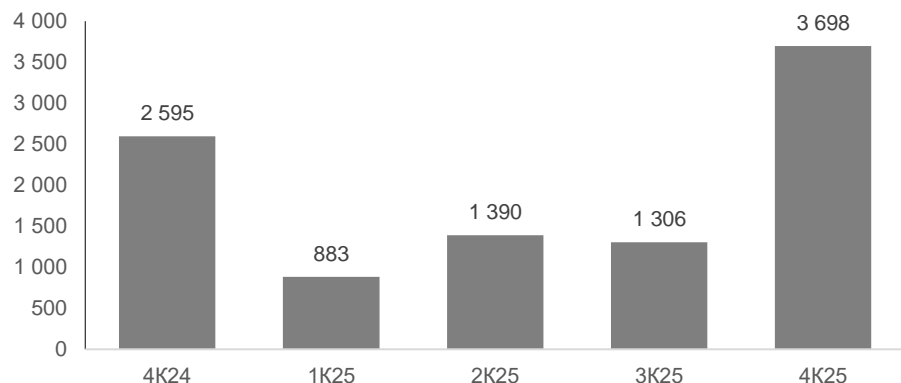
Рис. 37: Выручка и скорр. EBITDA VPG LaserONE, млрд руб.



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Квартальная динамика оборота ВТП с момента приобретения Софтлайном указывает на значительную сезонность, аналогичную продажам ПО и ИТ-оборудования.

Рис. 38: Оборот сегмента «Высокотехнологичное оборудование», млн руб.



Источник: данные компании

Рис. 39: Каталог продукции VPG LaserONE (выборочный)

Лазеры			
Лазеры высокой мощности	Лазеры средней / малой мощности	Квазинепрерывные волоконные лазеры	Непрерывные лазеры видимого диапазона
Промышленные лазерные системы		Телеком. оборудование	Оптические компоненты и головы
Ультракompактные иттербиевые волоконные лазеры	Лазерная сварка / очистка / резка / микрообработка	Оптическая транспортная платформа DWDM Горизонт	Оптические головы
Медицинские лазерные системы			
Хирургический лазер для малоинвазивных и эндоскопических операций	Лазер для флебологии и проктологии	Лазер для регенерации хрящевой ткани	Лазеры для урологии

Источник: данные компании

Текущая структура акционерного капитала

Уставный капитал ПАО "Софтлайн" с учетом акций дополнительного выпуска составляет 400 002 тыс. штук. Привилегированные акции в уставном капитале отсутствуют.

В течение 2025 года состоялись следующие корпоративные события, повлиявшие на структуру акционерного капитала:

- В августе 2025 г. **Sk Capital** (инвесткомпания, на 50% принадлежащая ВЭБ.РФ и на 50% - фонду «Сколково» на паритетных началах с мая 2024 г.) инвестировала 5 млрд руб. в ПАО "Софтлайн". В результате сделки Sk Capital получила более 10%, став крупнейшим миноритарным владельцем ПАО «Софтлайн». Сделка была внебиржевая, в рамках соглашения были переданы квазиказначейские акции ООО «Инвестпроекты» (на 100% принадлежит ЗАО «Софтлайн интернейшнл»).
- В октябре 2025 г. компания завершила третий, финальный этап **обмена ГДР Noventiq на акции ПАО «Софтлайн»**. Все участники программы, выполнившие условия обмена, получили по три акции ПАО «Софтлайн» за каждую обменянную ГДР Noventiq. Участники третьего этапа обмена получили свыше 8,5 млн бонусных акций ПАО «Софтлайн» через биржевой и внебиржевой способы реализации. В итоге доля акций ПАО «Софтлайн» в свободном обращении (free-float) увеличилась на 2,1 п.п. и составила около 25%.
- 22 октября 2024 г. Совет директоров ПАО "Софтлайн" утвердил **обратный выкуп акций** компании со следующими параметрами: до 5% от общего числа акций (до 20 млн акций), длительность выкупа – до 12 месяцев. 27 октября 2025 г. ПАО "Софтлайн" объявило о продлении обратного выкупа еще на 12 месяцев при сохранении ранее заявленного объема выкупа. По состоянию на середину февраля 2026 г. всего было выкуплено 18,7 млн акций.

Рис. 40: Структура акционерного капитала ПАО «Софтлайн»



Источник: данные компании

Рис. 41: Объем выкупленных акций

Период	Выкуплено акций, шт	Средняя цена SOFL за период, руб.	Оценочная сумма затрат на выкуп акций (по цене закрытия), млн руб.
4К24	5 584 750	120,66	654,61
1К25	-	119,41	-
2К25	2 097 740	104,08	214,66
3К25	4 820 000	104,87	487,40
4К25	4 730 000	82,16	403,13
1К26	1 500 000	79,27	121,24
Итого	18 732 490		1 881,04

Источник: данные компании



Новая целевая цена 96 руб. с потенциалом роста 28%. Мы обновили нашу целевую цену по акциям SOFL в соответствии с изменением финансового прогноза. При определении справедливой стоимости бизнеса (на базе EV) и акционерного капитала Софтлайн мы использовали метод дисконтированных денежных потоков (ДДП). В рамках расчета мы использовали WACC 25,2% (RFR 13,6%, COE 27,3%), и терминальный темп роста 5%. Результаты расчета представлены в таблице ниже.

Таблица 42: Расчет стоимости бизнеса (EV) методом дисконтированных денежных потоков (DCF)

Млн руб.	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	Терминаль ый период
Оборот	148 608	173 094	198 214	224 817	251 804	281 392	295 461
а/а	12%	16%	15%	13%	12%	12%	
Выручка	108 911	129 571	150 070	170 847	191 857	214 828	225 570
Валовая прибыль	53 879	64 105	74 626	85 532	96 775	109 235	114 697
Валовая рентабельность (от оборота)	36,3%	37,0%	37,6%	38,0%	38,4%	38,8%	38,8%
ЕБИТДА скорр.	9 457	12 636	16 519	20 766	24 942	27 617	28 998
ЕБИТДА скорр. маржа (от валовой прибыли)	17,6%	19,7%	22,1%	24,3%	25,8%	25,3%	25,3%
Амортизация ОС и НМА	-4 939	-5 062	-6 012	-6 956	-7 961	-9 447	-5 269
ЕБИТ	1 253	5 162	8 518	11 800	14 864	15 614	34 266
(плюс) Амортизация ОС и НМА	4 939	5 062	6 012	6 956	7 961	9 447	5 269
(минус) Налог на прибыль	438	-426	-1 374	-2 077	-2 700	-2 894	-3 067
(минус) Приобретение ОС и НМА	-5 388	-7 693	-8 209	-9 409	-10 645	-12 016	-5 269
(плюс) Нетто изменение оборотного капитала	-1 082	-1 200	-2 817	-3 245	-3 208	-2 374	-1 041
Денежный поток фирмы	160	906	2 130	4 026	6 271	7 776	30 158
Терминальный темп роста (TGR)	5,00%						
WACC	25,20%						
Период дисконтирования	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
Фактор дисконтирования	0,89	0,71	0,57	0,46	0,36	0,29	0,570
Дисконтированный денежный поток	143	646	1 214	1 833	2 281	2 259	
Приведенная стоимость дисконтированного денежного потока	8 378						
Терминальная стоимость	43 374						
Стоимость бизнеса (EV)	51 752						
Чистый долг на 31 декабря 2025 г.	13 205						
Стоимость 100% акционерного капитала	38 547						
Кол-во акций (без учета собственных акций на балансе), млн	400						
Целевая цена, руб./АО	96						
Текущая цена, руб./АО	75						
Потенциал роста, %	28%						
Вмененный мультипликатор EV/ЕБИТДА	5,47x	4,10x	3,13x	2,49x	2,07x	1,87x	

Источник: Альфа-Банк

Наша новая целевая цена по акциям Софтлайн составляет **96 руб.**, что на 50% ниже предыдущей оценки (192 руб.). С учетом текущего уровня котировок SOFL новая целевая цена оставляет существенный (28%) фундаментальный потенциала роста. Соответственно, мы сохраняем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

В таблице ниже представлен расчет чувствительности целевой цены к метрикам дисконтирования – WACC и терминальному темпу роста.

Таблица 43: Чувствительность целевой цены к метрикам дисконтирования

руб.	WACC								
	21,2%	22,2%	23,2%	24,2%	25,20%	26,2%	27,2%	28,2%	29,2%
TGR 2,0%	113	101	91	81	73	65	58	52	46
3,0%	125	112	100	89	80	72	64	57	51
4,0%	138	123	110	98	88	78	70	63	56
5,0%	152	136	121	108	96	86	77	69	62
6,0%	169	150	133	119	106	95	85	76	68
7,0%	188	166	147	131	117	104	93	83	74
8,0%	210	185	163	145	129	115	102	91	82

Источник: Альфа-Банк



Приложение 1. Финансовый прогноз

Таблица 44: Финансовый прогноз

ИНВЕСТИЦИОННОЕ РЕЗЮМЕ									
Наименование компании:	ПАО "Софтлайн"	Целевая цена	Руб./АО	96	Вмененные мультипликаторы:		2026П	2027П	
Тикер (MOEX):	SOFL RX	Текущая цена	Руб./АО	75	P / E	нег.	22,6x		
Сектор:	ИТ	Рейтинг	Выше рынка		EV / EBITDA	5,5x	4,1x		
Рын. капитализация	30 024	Потенциал роста	28%		EV / Выручка	0,5x	0,4x		
<i>Доля акций в свободном обращении</i>									
23,0%									
БАЛАНС, млн руб.									
	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2023П	2031П	
ОС и НМА	17 601	18 677	19 126	21 756	23 953	26 405	29 089	31 658	
Прочие долгосрочные активы	17 110	18 084	18 084	18 084	18 084	18 084	18 084	18 084	
Запасы	9 623	11 585	13 030	13 848	15 857	17 985	20 144	22 511	
Торговая и прочая дебиторская задолженность	29 366	41 460	48 198	56 140	64 287	72 915	81 668	91 264	
Денежные средства и эквиваленты и КФВ	16 713	16 253	11 970	9 845	9 954	10 488	12 696	16 435	
Прочие краткосрочные активы	10 043	11 237	12 017	13 217	14 407	15 613	16 833	18 167	
Активы прекращенной деятельности	471	453	453	453	453	453	453	453	
Всего активы	100 927	117 749	122 879	133 342	146 995	161 943	178 967	198 573	
Краткосрочные кредиты и займы	14 125	25 687	25 687	26 437	27 187	27 187	27 187	27 187	
Торговая и прочая кредиторская задолженность	29 276	36 148	42 311	49 161	55 831	62 649	69 627	78 168	
Прочие краткосрочные обязательства	13 064	12 966	14 684	16 594	18 453	20 354	22 299	24 680	
Долгосрочные кредиты и займы	7 310	2 256	2 256	2 506	2 756	2 756	2 756	2 756	
Прочие долгосрочные обязательства	12 993	11 148	11 148	11 148	11 148	11 148	11 148	11 148	
Всего обязательства	76 768	88 205	96 087	105 845	115 375	124 093	133 016	143 939	
Акционерный капитал	24 159	29 544	26 792	27 497	31 620	37 850	45 951	54 633	
Всего обязательства и акционерный капитал	100 927	117 749	122 879	133 342	146 995	161 943	178 967	198 573	
Чистый долг (ден. средства) (с учетом КФВ)	6 734	13 205	17 782	20 907	21 798	21 264	19 056	15 317	
<i>Чистый долг / 12М EBITDA скорр.</i>	<i>0,95x</i>	<i>1,62x</i>	<i>1,88x</i>	<i>1,65x</i>	<i>1,32x</i>	<i>1,02x</i>	<i>0,76x</i>	<i>0,55x</i>	
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, млн руб.									
	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2023П	2031П	
Оборот	120 233	132 127	148 608	173 094	198 214	224 817	251 804	281 392	
Выручка	80 723	95 472	108 911	129 571	150 070	170 847	191 857	214 828	
Себестоимость продаж	(43 999)	(48 543)	(55 032)	(65 466)	(75 444)	(85 315)	(95 081)	(105 593)	
Валовая прибыль	36 724	46 929	53 879	64 105	74 626	85 532	96 775	109 235	
<i>Валовая рентабельность (% от оборота)</i>	<i>30,5%</i>	<i>35,5%</i>	<i>36,3%</i>	<i>37,0%</i>	<i>37,6%</i>	<i>38,0%</i>	<i>38,4%</i>	<i>38,8%</i>	
Коммерч., админ. и прочие операционные расходы и доходы	(34 575)	(42 910)	(52 626)	(58 943)	(66 108)	(73 732)	(81 911)	(93 622)	
ЕБИТДА скорр.	7 085	8 155	9 457	12 636	16 519	20 766	24 942	27 617	
<i>ЕБИТДА скорр. маржа (% от валовой прибыли)</i>	<i>19,3%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,6%</i>	<i>19,7%</i>	<i>22,1%</i>	<i>24,3%</i>	<i>25,8%</i>	<i>25,3%</i>	
Амортизация ОС, НМА и прочих активов	3 132	4 032	4 939	5 062	6 012	6 956	7 961	9 447	
Финансовые расходы и доходы, нетто	(3 814)	(3 084)	(3 443)	(3 031)	(1 646)	(1 416)	(1 363)	(1 143)	
Прочие неоперационные доходы и расходы	6 010	837	-	-	-	-	-	-	
Прибыль до налогообложения	4 345	1 772	(2 190)	2 131	6 872	10 384	13 501	14 471	
Налог на прибыль	(638)	76	438	(426)	(1 374)	(2 077)	(2 700)	(2 894)	
Убыток от прекращенной деятельности за год	(50)	(1 560)	-	-	-	-	-	-	
Чистая прибыль	3 657	288	(1 752)	1 705	5 497	8 307	10 801	11 577	
<i>Рентабельность по чистой прибыли (% от выручки)</i>	<i>4,5%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,4%</i>	
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, млн руб.									
	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2023П	2031П	
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	(3 251)	(1 534)	2 105	5 567	8 692	12 019	15 554	18 649	
Приобретение ОС, НМА и дочерних компаний	(12 028)	(5 895)	(5 388)	(7 693)	(8 209)	(9 409)	(10 645)	(12 016)	
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	(8 860)	(715)	(5 388)	(7 693)	(8 209)	(9 409)	(10 645)	(12 016)	
Дивиденды акционерам	-	-	(1 000)	(1 000)	(1 374)	(2 077)	(2 700)	(2 894)	
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	9 459	4 804	(1 000)	0	(374)	(2 077)	(2 700)	(2 894)	
Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов	(3 073)	2 451	(4 283)	(2 125)	109	533	2 208	3 739	
Чистый денежный поток (ОДП - Приобретение ОС, НМА и дочерних компаний)	(15 279)	(7 429)	(3 283)	(2 125)	484	2 610	4 909	6 633	
ОЦЕНКА									
	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2023П	2031П	
EV/выручка (x)	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	
EV/EBITDA (x)	6,1x	5,3x	4,6x	3,4x	2,6x	2,1x	1,7x	1,6x	
P/E (x)	8,2x	104,3x	отр.	17,6x	5,5x	3,6x	2,8x	2,6x	

Источник: данные компании, Сbonds, Альфа-Банк

Приложение 2. M&A сделки ПАО «Софтлайн»
Рис. 45: M&A сделки ПАО «Софтлайн»

Компания	Дата	Кластер	Условия сделки	Описание
2023 год				
Брайтум	1K23	н/д	80% за 1 млн руб.	н/д
СЛ Софт	2K23	Фабрика ПО	100% в обмен на уплаченное вознаграждение в размере 181 млн руб., долгосрочное условное вознаграждение в размере 782 млн руб., краткосрочное условное вознаграждение в размере 400 млн руб. и краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 134 млн руб.	Производство и внедрение HRM-систем и HR-консалтинг, автоматизация бизнес-процессов с использованием настраиваемых программных роботов и чат-ботов, разработкой и внедрением продуктов в области сквозной автоматизации процессов юридически значимого электронного документооборота, разработка технологии для анализа массивов и потоков неструктурированной информации, платформы для разработки и эксплуатации высоконагруженных SQL-систем
БэллИнтегратор	2K23	Фабрика ПО	100% за уплаченное вознаграждение в размере 3 299 млн руб., отложенное возмещение в размере 534 млн руб. и условное вознаграждение в размере 594 млн руб.	Услуги по заказной разработке, услуги по тестированию качества ПО и приложений, услуги по обслуживанию и технической поддержке наиболее критически важного и коммерчески чувствительного программного обеспечения OCR-решение для автоматизации работы с документами: их обработки, классификации, извлечения информации, проведения анализа данных и их проверки. SOICA – это по-code система, позволяющая реализовать сложные сценарии обработки как отдельных разнообразных документов, так и их комплектов
Сойка	2K23	Фабрика ПО	70% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 100 млн руб.	Производство и продажа средств вычислительной техники в защищенном исполнении (СВТЗИ), соответствующих требованиям сертификата ФСТЭК России. Барьер оказывает услуги в области защиты государственной тайны: аттестация объектов информатизации по требованиям безопасности информации, проведение спецпроверок и специсследований технических средств, специальных обследований помещений
АКБ Барьер	2K23	СФ Тех	100% за 88 млн руб. + 27 млн руб. в зависимости от результатов деятельности приобретенных компаний	Один из лидеров по внедрению бизнес-приложений, систем управления ресурсами предприятия, систем управления жизненным циклом изделий, в том числе на отечественных платформах. Борлас занимается автоматизацией бизнес-процессов на основе 1С и продажей лицензий 1С государственным компаниям
Борлас	3K23	СФ Тех («Борлас секьюрити системз» и «Центр цифровой трансформации») Фабрика ПО (в части промышленной автоматизации)	50,1% на отложенное возмещение в размере 1,626 млрд руб.	
Эктив	3K23	н/д	51% долей, расчеты по договору были осуществлены путем взаимозачета имеющихся на дату заключения договора задолженностей	Поставщик облачных решений, ИТ-инфраструктуры и хостинга для клиентов России и Беларуси
Инверсум	4K23	н/д	100% в обмен на уплаченное вознаграждение в размере 7 525 руб., краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 152 млн руб., долгосрочное условное вознаграждение в размере 98 млн руб. и долгосрочное отложенное вознаграждение в размере 33 млн руб.	Производитель POS-терминального оборудования. Объединение компетенций и ресурсов Группы и Инверсум позволит разработать первую на российском рынке комплексную импортонезависимую линейку российских платежных терминалов, а также расширить присутствие на платежном рынке РФ и за рубежом
2024 год				
Р. Партнер	1K24	н/д	51% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 116 млн руб. и краткосрочное отложенное вознаграждение акциями Группы в размере, эквивалентном 42 млн руб.	Разработка, настройка, интеграция и полное сопровождение критически важных инфраструктурных решений российского и иностранного производства, а также проектирование и строительство систем жизнеобеспечения, энергоснабжения и прочих систем зданий и ЦОДов.
Робовойс	1K24	Фабрика ПО	72,5% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 100 млн руб.	Пользовательский сервис, позволяющий создавать как базовые линейные, так и разветвленные сложные сценарии диалогов с пользователем, на основе которых функционируют голосовые боты
Софтлайн Директ	2K24	н/д	100% за условное вознаграждение в размере 271 млн руб. (колл-опцион и пут-опцион на 100% долей)	Разработка компьютерного ПО
Визитек	2K24	Фабрика ПО	100% за краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 62 млн руб. и краткосрочное отложенное вознаграждение акциями Софтлайн	Разработка технологий для охраны труда, повышения эффективности предприятий, промышленной и экологической безопасности
Бизнес-Стандарт	2K24	н/д	100% за 27 млн руб.	Защита информации и обеспечение безопасности КИИ
Ситек	2K24	Фабрика ПО	51% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 239 млн руб. и долгосрочное условное вознаграждение в размере 209 млн руб. + колл-опционы и пут-опционы на 49%	Гибкое и производительное решение для автоматизации бизнес-процессов. Решение имеет микросервисную архитектуру, включено в Единый реестр российских программ для ЭВМ и БД Минцифры
МД Аудит	2K24	Фабрика ПО	75% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 86 млн руб. и долгосрочное условное вознаграждение в размере 69 млн руб.	Создание систем для управления операционными процессами в розничных сетях (инструменты качества работы персонала, учета рабочего времени и нормирования операций)
ОМЗ ИТ	3K24	Фабрика ПО	60% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 2 197 млн руб.	ИТ-Холдинг, специализирующийся на инжиниринге инновационных решений для промышленности



Компания	Дата	Кластер	Условия сделки	Описание
Смартлайн	3К24	н/д	Колл-опцион и пут-опцион на 100% долей в обмен на условное вознаграждение в размере 6 млн руб.	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления, а также в области компьютерных технологий
ИРЭ-Полюс (VPG LaserONE)	3К24	СФ Тех	Общая сумма сделки составила 6 млрд руб., из которых 4,6 млрд руб. – уплаченное вознаграждение за 60% долей VPG LaserONE и 1,4 млрд руб. – взнос в Федеральный бюджет. 75% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 366 млн руб. и краткосрочное условное вознаграждение в размере 218 млн руб.	Крупнейший производитель волоконных лазеров в России (доля ~90%) и СНГ, экспортер волоконных лазеров №1 из России
Тест АйТи	3К24	Фабрика ПО	100% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 55 млн руб. и краткосрочное условное вознаграждение в размере 20 млн руб.	Разработчик системы управления тестированием и качеством разработки ПО
Сабтотал	3К24	н/д	51% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение в размере 407 млн руб. и долгосрочное условное вознаграждение в размере 799 млн руб.	Онлайн-система автоматизации для малого и среднего бизнеса розничной торговли, общественного питания и сферы услуг с возможностью объединения их в сеть, которая позволяет контролировать сотрудников, продажи, наценку, товарные остатки на экране смартфона или ноутбука
K2-9b Group	4К24	СФ Тех	ПАО «Софтлайн» имеет право на поэтапную консолидацию всех 100% капитала компании в течение 2027–2028 гг.	Системная интеграция и внедрение решений в сфере ИБ Команда из 62 специалистов с фокусом на телемаркетинг и техподдержку и уже имеющимися контрактами с пятью вендорами, вкл. Kaspersky
2025 год				
Омега-Альянс	2К25	Фабрика ПО	51% в обмен на краткосрочное отложенное вознаграждение денежными средствами в размере 363 млн руб. и краткосрочное отложенное вознаграждение акциями Группы в размере, эквивалентном 360 млн руб.	Консалтинг и комплексные решения в области производственного менеджмента для промышленных предприятий
BeringPro	3К25	Фабрика ПО	51%	Услуги в области операционной эффективности, корпоративных ИТ-стратегии и архитектуры, цифровой трансформации с внедрением бизнес-приложений, консалтинга по управлению инвестициями и финансами, управлению производством, цепями поставок и активами предприятия, а также поддержки и развития внедренных ИТ-решений

Источник: данные компании



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495) 620 91 91

Москва, Россия 107078
620 91 91

Начальник управления Акции

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783 51 01

Начальник управления Аналитики

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795 36 12 (доб. 6451)

Макроэкономика

Наталья Орлова
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк
vkobyak@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Елизавета Арбузова

eyarbusova@alfabank.ru
+7 (495) 610 9191 (доб. 4889)

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Нефть и Газ

Никита Блохин
nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Елизавета Арбузова

eyarbusova@alfabank.ru
+7 (495) 610 9191 (доб. 4889)

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Редактор

Максим Сухманский
msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Долговой рынок

Мария Радченко
mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров
neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Шамиль Джафаров

ssdzhafarov@alfabank.ru
7 (499) 923 66 97 (доб. 9902)

Управляющий директор

Олег Кузьмин
omkouzmin@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 9234)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Золото

Елизавета Арбузова
eyarbusova@alfabank.ru
+7 (495) 610-9191 (доб. 4889)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115 (доб. 7649)

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Иван Макаров
makaroiiv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2026 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.