



Softline (B/ru BBB+) — высокодоходные инвестиции в защитном секторе. Комментарий к первичному размещению рублевых облигаций. Покупать.

Позиционирование выпуска. Во вторник, 20 октября, состоится сбор заявок на рублевые облигации Софтлайн Трейд серии 04 объемом не менее ₹3 млрд. Ожидаемый срок обращения бумаг составит три года два месяца. Структура выпуска также предусматривает амортизацию, начиная с восьмого купонного периода. Индикатив доходности, установленный организаторами выпуска, составляет YTM 9,3-9,83%, что соответствует премии над кривой ОФЗ в 425-478 б.п. На наш взгляд, диапазон выглядит весьма привлекательно, поскольку предполагает существенную премию как к собственной кривой эмитента, так и к обращающимся аналогам из IT-сектора или сопоставимой рейтинговой группы. Справедливая доходность новых облигаций, по нашей оценке, находится в диапазоне YTM 8,3-8,5%, что предполагает премию к недавно размещенному выпуску Qiwi, рейтинг которого на две ступени выше, чем у Softline. Таким образом, участие в книге выглядит привлекательным в рамках заявленного индикатива. В случае закрытия книги даже по нижней границе диапазона, положительная ценовая переоценка может составить не менее 2,5%.

Портрет эмитента. Группа Softline специализируется на предоставлении IT-услуг, в частности, по созданию облачных сервисов (22% выручки в 2019 г.) и комплексных технологических решений (18% выручки). Помимо этого, компания занимается продажей программного и аппаратного обеспечения (60% выручки) и оказанием сопутствующих услуг. За 25 лет существования география присутствия компании охватила более чем 50 стран. Таким образом, на зарубежные рынки приходится более трети совокупных продаж. У Softline диверсифицированная база поставщиков (более 3 тыс. контрагентов), компания является одним из восьми глобальных партнеров Microsoft. Среди акционеров - инвестиционные фонды ZUBR Capital и Da Vinci Capital, а также Совкомбанк.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ SOFTLINE:

- продолжающийся рост рынка IT-услуг в России, в том числе за счет реализации нацпроектов и растущей цифровизации экономики под влиянием Covid-19;
- сильные рыночные позиции компании (доля рынка продаж ПО в России - 10%), диверсифицированная операционная модель, позволяющая предоставить клиентам полный список IT-услуг;
- низкая концентрация вендоров и клиентской базы;

- высокие темпы роста продаж (CAGR свыше 21%), опережающие рынок;
- обширная география присутствия;
- дополнительный источник ликвидности в виде пакета акций норвежской IT-компании Craun (10,14%), специализирующейся на облачных технологиях и цифровизации бизнеса. Рыночная стоимость инвестиций с момента вложения в августе 2018 г. увеличилась почти в семь раз и сейчас превышает \$93 млн;
- повышение операционной эффективности по мере реализации налогового маневра в российском IT-секторе.

В качестве главных недостатков кредитного профиля мы выделяем высокую долю короткого долга (примерно 80% от общей задолженности) и неполную финансовую прозрачность компании.

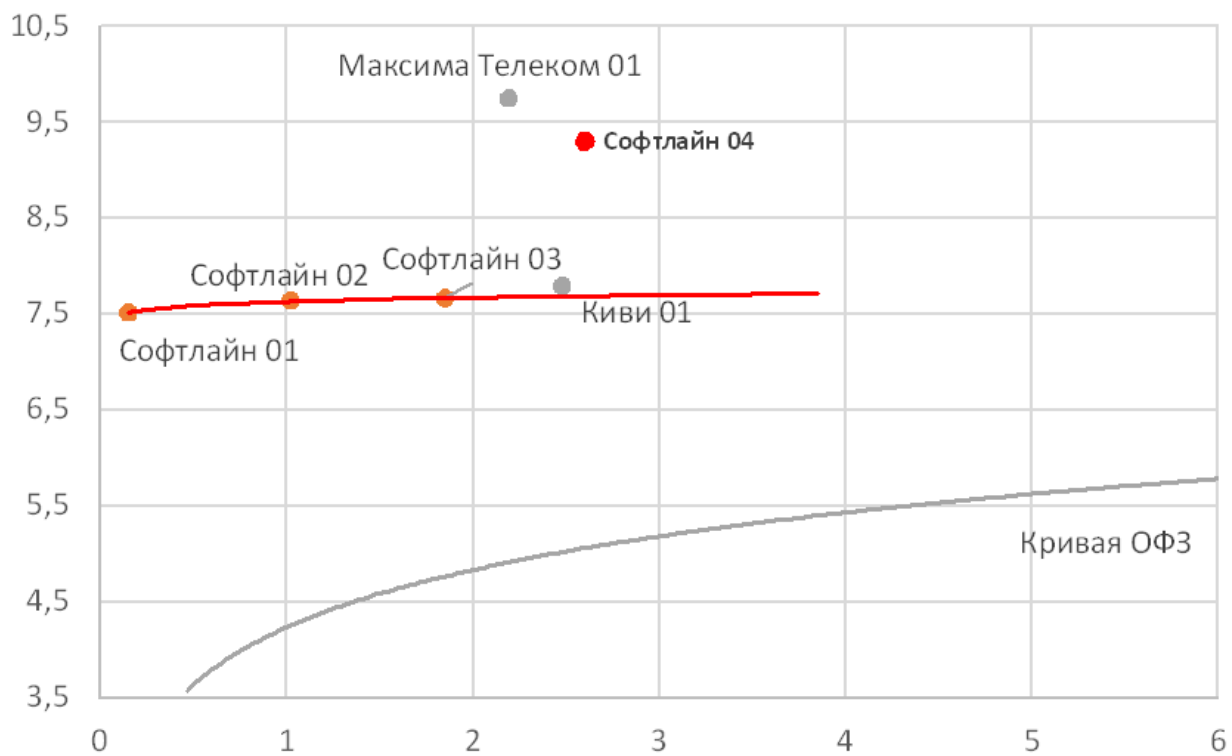
ОТДЕЛЬНЫЕ КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ SOFTLINE, МСФО

\$ млн	2019	2018	2017
Выручка	1611	1362	1193
Валовая прибыль	222	204	178
ЕБИТДА	50	39	30
ЕБИТДА margin	22,5%	19,1%	16,9%
Чистый долг	50	58,5	54
Чистый долг/ЕБИТДА	1	1,5	1,8

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ АО СОФТЛАЙН ТРЕЙД, РСБУ

₽ млн	1П20	2019	2018
Выручка	20109	41 288	39 337
ЕБИТ	349	960	631
Чистая прибыль	155	212	206
Активы	19879	18 156	16 057
Совокупный долг	9929	6 201	5 932
Чистый долг	9399	5 308	5 437
Капитал	1072	917	705
Чистый долг/ЕБИТ	13,5	5,5	8,6

КАРТА РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источник: ММВБ, ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>