

## ГК «Астра» — потенциал перевешивает риски

С момента IPO ГК «Астра» в октябре 2023 года акции принесли владельцам 58% доходности. Компания является бенефициаром импортозамещения благодаря своему флагманскому продукту, операционной системе Astra Linux. Объединяя свои собственные продукты в экосистему, компания нацелена на трехкратный рост чистой прибыли к 2025 году. Мы ожидаем, что во II квартале отгрузки компании составят 3,6 млрд руб., выручка – 3,3 млрд руб., EBITDA и чистая прибыль до вычета капитализированных расходов достигнет 1,3 млрд руб. и 1 млрд руб. соответственно.

26 августа 2024

### ГК «Астра»

Справедливая оценка

### ASTR

648-667 руб.

| Текущая цена, ASTR                |      | 525,5 |       |  |
|-----------------------------------|------|-------|-------|--|
| Рыночная капитализация, млрд руб. |      | 110,4 |       |  |
| Финансовые показатели             | 2023 | 2024П | 2025П |  |
| Выручка, млрд Р                   | 9,5  | 15,2  | 21,4  |  |
| Изменение, %/г                    | 77%  | 59%   | 41%   |  |
| ЕБИТДА, млрд Р                    | 4,2  | 7,5   | 11,8  |  |
| Рентабельность по ЕБИТДА, %       | 44%  | 50%   | 55%   |  |
| Чистая прибыль, млрд Р            | 3,6  | 6,3   | 9,8   |  |
| Маржа по чистой прибыли, %        | 38%  | 42%   | 46%   |  |
| Дивиденд на акцию, Р              | -    | 15,1  | 23,4  |  |
| Мультипликаторы                   | 2023 | 2024П | 2025П |  |
| EV/ЕБИТДА                         | 25,1 | 18,4  | 11,8  |  |
| P/E                               | 28,7 | 21,8  | 14,1  |  |

ГК «Астра» – ведущий российский разработчик программного обеспечения для защиты инфраструктуры. По итогам 2023 года компания занимает первое место по выручке среди разработчиков отечественных операционных систем, занимая 76% от общего рынка. «Астра» предлагает более 2700 программных и аппаратных решений, обслуживая свыше 22,5 тысяч клиентов, число которых за последние четыре года увеличилось в 4,2 раза. С 9 августа 2024 года акции компании были переведены в первый уровень листинга на Московской бирже.

С момента выхода на IPO в октябре прошлого года акции «Астра» подорожали на 58%, показав самую высокую доходность среди компаний, вышедших на IPO за последний год. С начала текущего года акции «Астра» подорожали на 5,2%, показав опережающий индекс МосБиржи рост, который снизился за это время на 11,1%. Тем не менее акции «Астра» уступают в доходности индексу информационных технологий (рост на 11,1%) и Positive Technologies (32,4%). Доходность акций «Астра» тесно связана с динамикой котировок акций других компаний сектора — Softline и Positive Technologies, с корреляцией соответственно 54% и 52%.

В апреле 2024 года «Астра» провела вторичное размещение акций (SPO), увеличив количество акций в свободном обращении с 5% до 15% путем уменьшения доли основного акционера (Фролова Д. В.) с 72,19% до 62,19%.

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»; по



сост. на 23.08.2024 г.

Щукина Полина  
Аналитик

8 (800) 100 40 82  
research@cifra-broker.ru

| Начало торгов | Тикер | Эмитент           | Цена размещения | Цена* | Доходность** |
|---------------|-------|-------------------|-----------------|-------|--------------|
| 13.10.2023    | ASTR  | Астра             | 333             | 526   | 57,8%        |
| 22.11.2023    | UGLD  | Южуралзолото      | 0,55            | 0,76  | 37,8%        |
| 15.12.2023    | SVCB  | Совкомбанк        | 11,5            | 13,7  | 18,8%        |
| 13.02.2024    | DIAS  | Диасофт           | 4500            | 4585  | 1,9%         |
| 28.12.2023    | MGKL  | Мосгорлombард     | 2,5             | 2,5   | -0,5%        |
| 02.11.2023    | HNFG  | Henderson         | 675             | 622   | -7,8%        |
| 12.07.2024    | PRMD  | Промомед          | 400             | 362   | -9,6%        |
| 07.02.2024    | DELI  | Делимобиль        | 265             | 233   | -12,3%       |
| 29.03.2024    | LEAS  | Европлан          | 875             | 721   | -17,6%       |
| 05.07.2024    | VSEH  | ВсеИнструменты.ру | 200             | 160   | -19,8%       |
| 04.06.2024    | IVAT  | IVA Technologies  | 300             | 220   | -26,5%       |
| 12.04.2024    | ZAYM  | Займер            | 235             | 167   | -29,0%       |
| 26.04.2024    | MBNK  | МТС Банк          | 2500            | 1614  | -35,4%       |
| 21.02.2024    | KLVZ  | Кристалл          | 9,5             | 5,2   | -45,5%       |
| 21.11.2023    | EUTR  | Евротранс         | 250             | 112   | -55,3%       |

\* Цена на дату 23.08.2024

\*\* Доходность с момента IPO



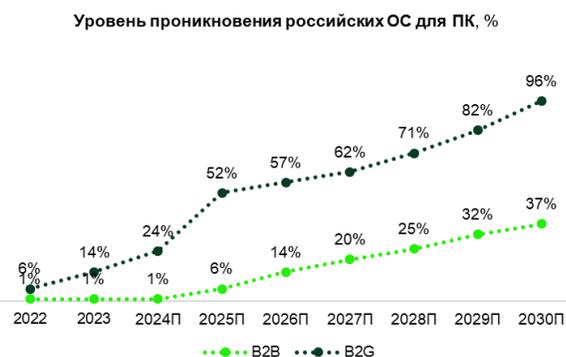
Источник: Strategy Partners, данные компании



Источник: Strategy Partners, данные компании



Источник: Strategy Partners, данные компании



Источник: Strategy Partners, данные компании

**Рыночная конъюнктура.** Согласно прогнозам Strategy Partners, российский ИТ-рынок будет расти со среднегодовыми темпами (CAGR) 15% в период с 2024 по 2030 годы и достигнет 7 трлн руб. в 2030 году по сравнению с 3,5 трлн руб. в 2024 году. Рынок российских операционных систем вырастет с 11 млрд руб. в 2023 году до 64 млрд руб., что соответствует CAGR на уровне 29%. Рынок инфраструктурного ПО российских разработчиков будет расти со среднегодовыми темпами 25%, с 53 млрд руб. в 2023 году до 248 млрд руб. в 2030 году.

В 2023 году доля ИТ-рынка в ВВП России составляла 1,94%, что значительно ниже показателей ЕС (5,8%) и США (4,8%). Это указывает на значительный потенциал для дальнейшего роста российского ИТ-рынка.

Ключевыми для развития российского ИТ-рынка являются следующие предпосылки:

1. Уход с рынка или приостановка деятельности иностранных вендоров, начиная с 2022 года. Доля российских вендоров в 2023 году впервые превысила долю иностранных игроков отрасли и составила 52%, хотя в 2021 году их доля не превышала 8%. Ожидается, что к 2030 году доля российских вендоров достигнет 91%. В соответствии с Федеральным законом № 223-ФЗ с 31 марта 2022 года введен полный запрет на закупку иностранного ПО для объектов критической информационной инфраструктуры, а к 2025 году все иностранное программное обеспечение на этих объектах необходимо заменить на отечественные аналоги.

2. Переход к платформенным решениям. Рынок проявляет интерес к программно-аппаратным комплексам. В реестре Минцифры России уже создан раздел для таких решений (ПО + «железо»).

3. Роль государства в развитии ИТ-рынка. Государство остается одним из основных заказчиков на рынке. Объем государственных заказов на ИТ-рынке ежегодно увеличивается на 20-30%. В 2023 году государство инвестировало в отечественные решения 300 млрд руб., а по оценкам Минцифры России, доля расходов государственных компаний на рынке отечественных ИТ-решений в 2024 году составит 80% или более 650 млрд руб.

Ожидается, что уровень проникновения российских ОС для ПК среди государственных заказчиков (B2G) вырастет с 14% в 2023 году до 96% в 2030 году.

4. Цифровая трансформация экономики: цифровая зрелость ключевых отраслей экономики в 2023 году достигла 75% при плане в 64%. В мае 2024 года в рамках форума «Цифровая индустрия промышленной России» (ЦИПР) «Астра» подписала 15 соглашений о стратегическом сотрудничестве. В рамках меморандума ГК «Астра» с мировым лидером по добыче алмазов АЛРОСА компании планируют совместно работать над реализацией ИТ-проектов, направленных на ускорение импортозамещения и обеспечение цифрового суверенитета России и республики Саха (Якутия).

# ЦИФРА брокер

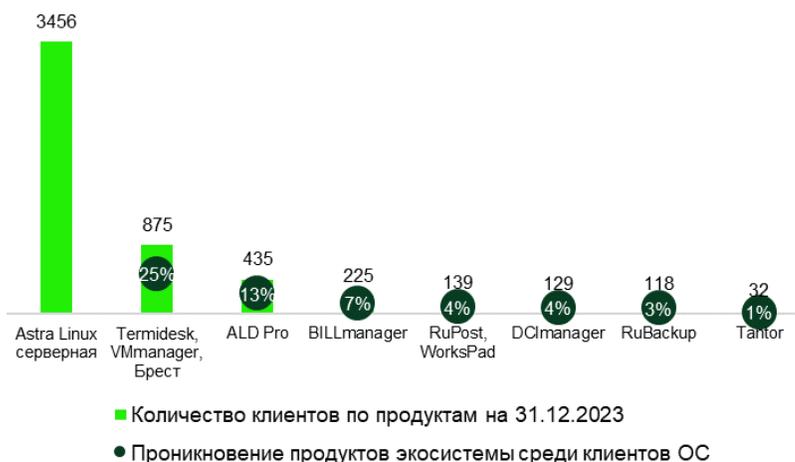
**Экосистема продуктов компании.** ГК «Астра» разрабатывает собственные совместимые между собой решения, а также с основной операционной системой Astra Linux. В 2023 году компания разработала четыре новых продукта, увеличив общее количество продуктов экосистемы до 21. По данным Strategy Partners, экосистема продуктов группы занимает 20% рынка инфраструктурного ПО российских разработчиков. Доля продуктов экосистемы составляет 18,3% в выручке компании в 2023 году, а по итогам I квартала 2024 года доля достигла 23,1%. В долгосрочной перспективе доля от продаж собственных продуктов экосистемы может занимать 50% от общей выручки.

Стратегия компании направлена на развитие флагманского продукта Astra Linux наряду с экспансией экосистемы ИТ-продуктов через разработку собственных продуктов и сделки слияния и поглощения. Ожидается, что наиболее стремительно будет расти рынок решений для управления мобильностью, среднегодовыми темпами 42% в период с 2023 по 2030 годы вследствие повышения внимания государства к информационной безопасности, а также на фоне роста числа кибератак. В данном сегменте «Астра» предоставлена решением WorksPad. Наиболее крупным по объему рынка является сегмент СУБД (система управления базами данных) с объемом рынка в 29,3 млрд руб. в 2023 году. В данном сегменте компания предоставляет решение в виде СУБД Tantor, потенциал роста выручки которого только начинает раскрываться.

## Объем российского ИТ-рынка по сегментам в 2023 и прогноз на 2030 год, млрд руб.:

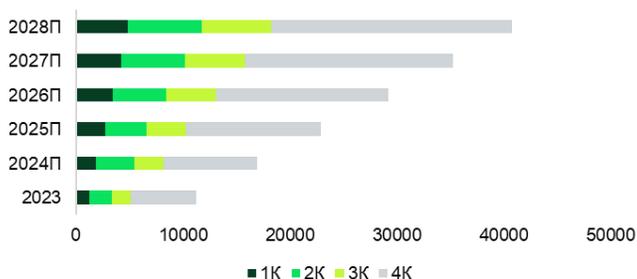
| Продукты                    | Сегмент                          | 2023        | 2030П        | CAGR*        |
|-----------------------------|----------------------------------|-------------|--------------|--------------|
| WorksPad                    | Управление мобильностью (EMM)    | 0,7         | 5,7          | 41,8%        |
| BILLmanager                 | Биллинг                          | 4,7         | 14,6         | 20,8%        |
| RuBackup                    | Резервное копирование            | 7,7         | 22,8         | 19,8%        |
| ALD Pro                     | Администрирование инфраструктуры | 2           | 5,7          | 19,1%        |
| RuPost                      | Почтовое решение                 | 4,4         | 12,5         | 19,0%        |
| Termidesk, VMmanager, Брест | Виртуализация                    | 10,1        | 27           | 17,8%        |
| Tantor                      | СУБД                             | 29,3        | 66,2         | 14,6%        |
| DCImanager                  | Управление инфраструктурой       | 10,6        | 23,8         | 14,4%        |
| <b>Итого</b>                |                                  | <b>69,5</b> | <b>178,3</b> | <b>17,0%</b> |

Медианное проникновение продуктов экосистемы среди клиентов операционной системы составляет 4% вследствие недавнего старта продаж продуктов. Это указывает на большой потенциал увеличения доходов за счет прямых и перекрестных продаж дополнительных продуктов экосистемы группы. Для повышения экономической эффективности «Астра» предлагает свои продукты в виде «бандлов» — коммерческих пакетов лицензий, включающих несколько программных продуктов, которые продаются как единое целое для удобства, скорости планирования бюджета и приобретения полного решения.

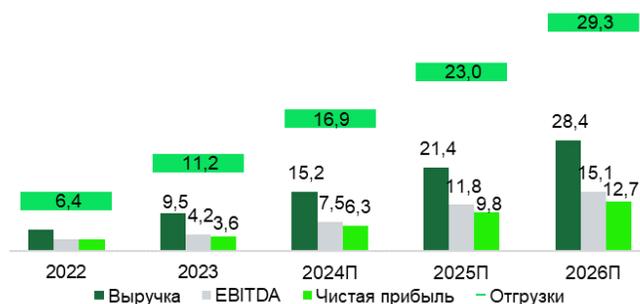


# ЦИФРА брокер

Распределение отгрузок по кварталам, млрд руб.

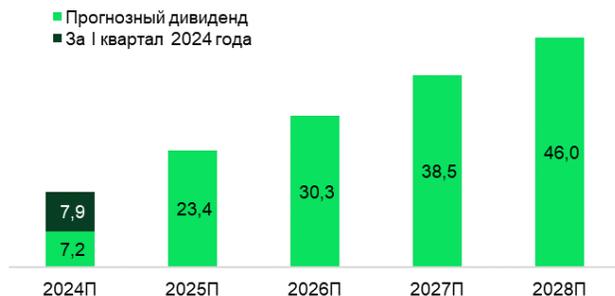


Источник: расчеты «Цифра брокер»



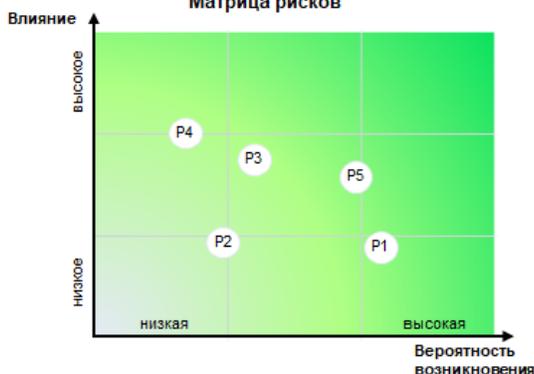
Источник: расчеты «Цифра брокер»

Дивиденд на одну акцию, руб. на акцию



Источник: расчеты «Цифра брокер»

Матрица рисков



Источник: оценки «Цифра брокер»

**Оценка.** Мы оценили компанию по методу дисконтированных денежных потоков (DCF) с использованием следующих предпосылок:

- Прогнозные периоды: 2024-2028 г.
- Большая часть годовых отгрузок компании (50-60%) приходится на IV квартал.
- Соотношение чистого долга к EBITDA на уровне 0,4х в 2024 году, что позволяет направлять на дивидендные выплаты в размере 50% от чистой прибыли.
- Соотношение оборотного капитала к выручке в прогнозных периодах 39-41%.
- Компания имеет возможность использования налоговых льгот для представителей ИТ-отрасли.

Консервативный прогноз предполагает выход на чистую прибыль в размере 9,8 млрд руб. к 2025 г., что в 2,7 раза превышает чистую прибыль в 2023 году и соответствует планам компании по трехкратному увеличению чистой прибыли за два года.

По нашей оценке, справедливая стоимость акций компании «Астра» составляет **648-667** руб. за одну акцию.

## Риски:

1. **Конкуренция в сегменте СУБД (P1).** Рынок СУБД к 2030 году может достичь 66,2 млрд руб. с текущих 29,3 млрд руб. На данном рынке наблюдается значительное количество продуктов. Продукт «Астра» Tapator будет конкурировать с ключевым игроком в данном сегменте в виде Postgres Pro.
2. **Конфликт интересов с ФАС (P2).** По результатам 2023 года «Астра» занимает 76% на рынке российских операционных систем. При совершении сделок M&A у компании может возникнуть вопросы со стороны ФАС по поводу рыночной доли, что может препятствовать росту бизнеса.
3. **Низкая конверсия пользователей ОС Astra Linux в продукты экосистемы (P3).** В долгосрочной перспективе компания ожидает повышения доли экосистемных продуктов до 50%, но у клиентов уже могут быть внедренные решения, и переход на продукты от Астры может оказаться сложным для них.
4. **Снижение роли государства в развитии ИТ-рынка (P4)** может уменьшить инвестиции в отрасль, что отразится на бизнесе Астры.
5. **Уменьшение или приостановка налоговых льгот (P5)** может увеличить расходные статьи компании.

# ЦИФРА брокер

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.