

V2B-PTC

Лидирующая площадка в электронных закупках

ПАО «V2B-PTC» лидирует на рынке цифровых закупок и зарабатывает львиную долю выручки на регулируемых закупках. Факторы роста: наращивание расходов консолидированного бюджета (на 6% ежегодно в ближайшие несколько лет) и увеличение закупок коммерческих компаний (на 10% ежегодно). V2B-PTC планирует первичное размещение на Мосбирже. В этом отчете мы раскрываем инвестиционный кейс компании и возможную оценку на основе имеющейся информации.

- Основа совокупного дохода — регулируемые закупки (57% в 2025 г. или 5,3 млрд руб.). Коммерческие закупки составляют 22% (или 2 млрд руб.). Оставшаяся часть — это решения и сервисы (6%), а также управление активами (15%, проценты по банковским депозитам, облигационным купонным выплатам и прочее).
- Целевой рынок закупок насчитывает 37 трлн руб. Компания в зависимости от процедуры может взимать плату за участие в процедуре, победу, абонентскую плату, а также лицензионные платежи. Выручка электронной торговой площадки (ЭТП) составляет лишь 0,1% от объема торгов.
- Совокупный доход V2B-PTC в 2025 г. составил 9,4 млрд руб., а на 2026 г. прогнозируется рост на 13% год к году до порядка 10,6 млрд руб.
- Компания платит дивиденды: 89% от чистой прибыли за 2025 г., целевой ориентир — исторический уровень >80% с поквартальной выплатой.
- Мы оцениваем капитал V2B-PTC в 36–42,1 млрд руб. Целевая капитализация через 12 месяцев может составить 44–51,5 млрд руб.
- Риски: усиление конкуренции, регуляторные изменения.

V2B-PTC — крупный игрок на рынке электронных торгов

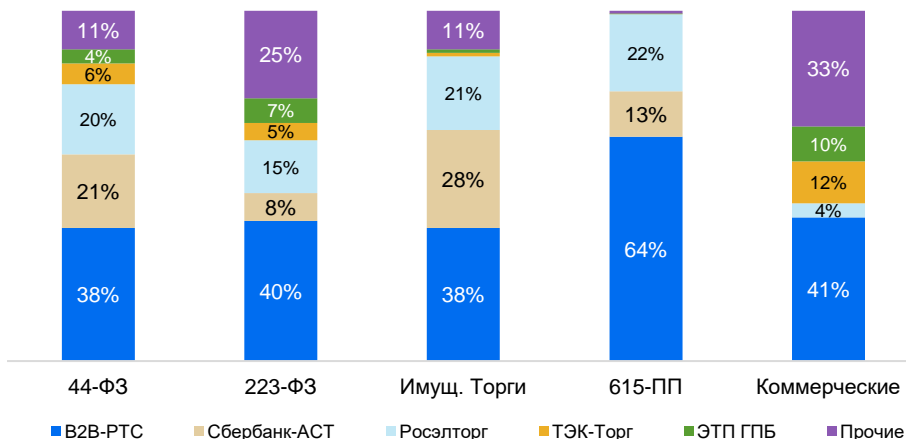
V2B-PTC является крупнейшей площадкой для регулируемых и коммерческих закупок. В регулируемом сегменте доля по количеству процедур достигает 38% (2024 г.), в коммерческом сегменте — 41%. Всего через площадку в 2025 г. были осуществлены закупки на 10 трлн руб. Часть совокупного дохода обеспечивается управлением активами.

На платформах компании за 2025 г. приняли участие в процедурах 72,1 тыс. заказчиков и 262,4 тыс. поставщиков. Компания проводит торги по Федеральным законам 223-ФЗ, 44-ФЗ и Постановлению Правительства 615-ПП, организует имущественные торги и закупки малого объема, а также работает в сегменте коммерческих закупок. Среди конкурентов площадки: Сбер А (Сбербанк-АСТ), Росэлторг, ЭТП ГПБ, ТендерПро, ТЭК-Торг и другие.

По типу монетизации у V2B-PTC доминирует транзакционная модель — плата за победу в процедуре и тариф на участие. Далее следует подписочная (абонентская плата за доступ к ЭТП) и прочие модели, в том числе лицензионные платежи и сопровождение. Компания ожидает рост продаж благодаря увеличению расходов консолидированного бюджета и проникновению цифровых закупок у коммерческих компаний.

Важно отметить прибыльность, положительный свободный денежный поток и высокую маржинальность площадки. V2B-PTC платит дивиденды и направляет на них в среднем около 73% от чистой прибыли (2023–2025 гг.). Ожидается, что доля выплат может даже увеличиться (более чем 80%), при этом компания платит поквартально, что обеспечит дополнительный интерес к бумаге, как к устойчивой дивидендной истории.

Доля V2B-PTC на российском рынке электронных торгов по количеству процедур в 2024 г.



Источники: оценка Кэпт, БКС Мир инвестиций

6 апреля 2026 г.

Дисклеймер

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами Российской Федерации. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции.

Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является:

- предложением приобрести какие-либо ценные бумаги;
 - приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг;
 - частью таких предложения или приглашения;
- а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей.

ООО «Компания БКС» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться

ПРАВИЛА ПОДГОТОВКИ И РАСПРОСТРАНЕНИЯ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ НЕОПРЕДЕЛЕННОМУ КРУГУ ЛИЦ

Аналитик не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.

Настоящий документ подготовлен самостоятельно и независимо от Публичного акционерного общества «B2B-PTC» («Компания») и его акционеров, или каких-либо его консультантов, и любые прогнозы, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат ООО «Компания БКС», предоставлены в рамках его обычной аналитической деятельности и не должны рассматриваться как санкционированные или одобренные каким-либо иным лицом.

ООО «Компания БКС» не имеет каких-либо полномочий по предоставлению каких-либо заверений или гарантий от имени Компании, ее акционеров, кого-либо из ее консультантов или какого-либо иного лица в связи с настоящим документом. Несмотря на то, что были предприняты все разумные меры для обеспечения достоверности приведенных в настоящем документе фактов, а также объективности и обоснованности содержащихся в нем прогнозов, заключений и ожиданий, ООО «Компания БКС» или связанные с ним лица не проводил(-и) независимую проверку содержания настоящего документа.

ООО «Компания БКС», связанные с ним лица, Компания, ее акционеры, какие-либо консультанты Компании и ее акционеров, связанные с ними лица, их директора, должностные лица и работники не несет(-ют) ответственности за содержание настоящего документа. При принятии каких-либо решений не следует полагаться на достоверность, объективность или полноту информации, содержащейся в настоящем документе. Ни одно лицо не принимает на себя какой бы то ни было ответственности за любые убытки, независимо от причин их возникновения, вытекающие из использования настоящего документа или его содержания, или иным образом возникшие в связи с ним.

Настоящий документ может содержать отраслевые прогнозы и прогнозы по рыночным данным, которые обозначают возможный вариант развития событий на основе допущений, изложенных в настоящем документе. Аналитический отчет может содержать в себе оценки и прогнозы с учетом поступления средств от IPO, в частности оценки акционерного капитала Компании. Данные прогнозы и оценки представляют собой не более чем один из возможных вариантов развития событий и являются не более чем независимым мнением автора настоящего документа. Эти отраслевые и рыночные прогнозы действительны с учетом рисков, факторов неопределенности и допущений, и фактические результаты в будущем могут существенно отличаться от них. Указание на потенциал или возможность роста не гарантируют их.

ООО «Компания БКС» или какие-либо из связанных с ним лиц являются или могут являться участником синдиката организаторов в отношении первичного публичного предложения обыкновенных Акций.

Настоящий документ подготовлен исключительно на русском языке и не подлежит переводу на английский или любой иной язык.

Рынок электронных закупок растет

Требования к прозрачности процедур закупок, нормы законодательства по закупкам и получение экономии привели к росту закупок через электронные платформы. Были введены обязательные электронные аукционы для госзакупок. Основными законами для проведения аукционов стали 44-ФЗ «О контрактной системе» и закон №223-ФЗ для госкорпораций и компаний с госучастием.

По оценкам, объем регулируемых закупок в 2025 г. достиг 22,9 трлн руб. Нерегулируемые закупки могли составить 30,3 трлн руб. В России есть реестр из восьми федеральных электронных торговых площадок для госзакупок, в число которых входит и B2B-РТС (в лице РТС-тендер). Регистрация в Единой информационной системе (ЕИС) дает доступ к площадкам. Доля B2B-РТС в регулируемых закупках составляет около 38% (по количеству процедур в 2024 г.). B2B-РТС считает, что регуляторные ограничения и технологические барьеры защищают рынок ЭТП от появления новых конкурентов.

Электронная торговая площадка позволяет компаниям существенно снизить операционные и транзакционные издержки, сократить затоваривание, а также ускорить согласование и оформление договоров. По данным компании, при использовании ее продукта B2B Altis экономия за счет оптимизации закупочных цен составляет около 18%.

Рынок регулируемых закупок состоит из нескольких подsegmentов:

- Закупки по Федеральному закону 44-ФЗ — около 12 трлн руб. в 2025 г.
- Закупки по Федеральному закону 223-ФЗ — 9 трлн руб. в 2025 г.
- Закупки по Постановлению Правительства 615-ПП — 0,8 трлн руб. в 2025 г.
- Имущественные торги — 1,2 трлн руб. в 2025 г.
- Закупки малого объема — 0,2 трлн руб.

Компания обращает внимание на регуляторные изменения в сегменте закупок малого объема (ЗМО), реализацию крупных инфраструктурных закупок, которые также способствуют росту рынка. Тем временем рост расходов консолидированного бюджета в ближайшие несколько лет ожидается на 6% ежегодно. При этом средняя доля объема регулируемых закупок через ЭТП в расходах консолидированного бюджета составила около 30% в 2023–2025 гг.

Международный опыт показывает, что уровень проникновения электронных закупок в регулируемом сегменте достаточно высокий. Хотя структура рынка отличается: в ряде стран есть централизованные площадки для всех закупок, а в других — централизованные соседствуют с локальными для региональных закупок (муниципалитеты, штаты и прочее).

В нерегулируемом сегменте в мире компании часто используют специальное ПО для закупок (SRM-системы). B2B-РТС также разрабатывает свою SRM-систему. Уровень проникновения SRM-систем достаточно высокий: до 38–41% компаний в странах Европы, Азии и Северной и Латинской Америки используют специализированное программное обеспечение для закупок.

Доля коммерческих закупок, проходящих в электронном формате, в России тоже имеет существенный потенциал роста — примерно с 25,1% до 29,4% в 2030 г. (оценка консультанта Кэпт).

Позитивные катализаторы для инвестиционного кейса

- **Рост государственных и коммерческих закупок через ЭТП:** вероятность — высокая, влияние — высокое
 - Рост российского рынка закупок через ЭТП позволит увеличивать выручку от оказания услуг компании. Доля B2B-РТС достаточно высокая, что позволяет расти не только наравне с рынком, но, возможно, и быстрее, в случае укрепления доли компании на рынке.

Риски для инвестиционного кейса

- **Усиление конкуренции:** вероятность — средняя, влияние — среднее
 - Рост конкуренции с другими игроками на рынке ЭТП, изменение ландшафта и более активное использование маркетплейсов или других организованных площадок. Развитие SRM-систем, которые изменят ландшафт закупок в регулируемом и коммерческом сегментах.
- **Регуляторные изменения, корпоративные риски:** вероятность — средняя, влияние — высокое
 - Регулируемый рынок был сформулирован федеральным законодательством. Кардинальные изменения маловероятны, но их нельзя исключать. Так, рост закрытых закупок в 2022 г. привел к снижению закупок в публичном поле. Нам сложно просчитать эффект от подобных изменений. Однако мы полагаем, что резкие изменения все-таки маловероятны.

B2B-PTC — прибыльная компания

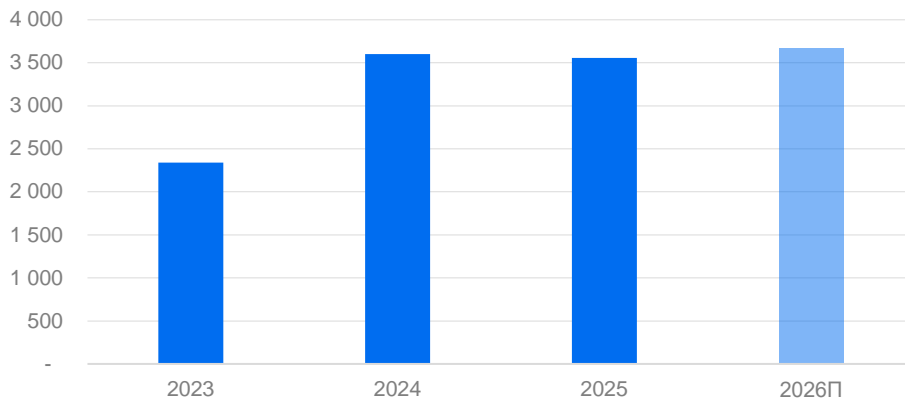
B2B-PTC публиковала отчетность за 2023–2025 гг. по МСФО. В этом временном диапазоне существенный рост чистой прибыли произошел в 2024 г. Мы связываем это с увеличением выручки от оказания услуг и ростом процентных доходов из-за повышения ключевой ставки. Так, скорректированная чистая прибыль увеличилась на 54% до 3,6 млрд руб. в 2024 г. с 2,3 млрд руб. в 2023 г. По итогам 2025 г. скорректированная чистая прибыль снизилась на 1% г/г (до 3,6 млрд руб.). Корректировка сделана на восстановление резерва по ожидаемым кредитным убыткам и чистую прибыль от курсовых разниц.

У нас нет поквартальной отчетности по МСФО. Однако, согласно цифрам из презентации, выручка распределена достаточно равномерно в течение года. Благодаря увеличению выручки в дальнейшем мы ожидаем рост прибыли на всем горизонте прогнозирования.

Допускаем, что на фоне снижения ключевой ставки прибыль за 2026 г. может вырасти незначительно. Мы ожидаем возобновление роста в 2027 г. В дальнейшем динамика чистой прибыли будет связана не только с ростом регулируемого и коммерческого рынка, но и со структурными изменениями и выходом на новые рынки, например более активное развитие SRM-продуктов. Еще один фактор — операционные издержки. Например, с 1 января 2026 г. выросли ставки страховых взносов для ИТ-специалистов.

Компания выплатила 7 млрд руб. дивидендов в 2023–2025 гг., при этом коэффициент дивидендных выплат составил в среднем 73%. Дивидендная политика предполагает выплаты не менее 50% прибыли по МСФО с периодичностью четыре раза в год. Компания планирует выплаты в 2026 г. с коэффициентом более 85% от чистой прибыли, а в 2027–2030 гг. — свыше 80%. Целевой ориентир — исторический уровень.

Динамика скорректированной чистой прибыли, млн руб.



Сделана корректировка на восстановление резерва по ожидаемым кредитным убыткам и чистую прибыль от курсовых разниц
Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций,

Процентные доходы включены в совокупный доход. Компания получает процентный доход от размещения средств получаемых в рамках операционной деятельности. Благодаря эффективной бизнес-модели и относительно низким амортизационным расходам B2B-PTC сохраняет высокую рентабельность по прибыли до налогов, процентов по кредитам и амортизации (ЕВITDA) в районе 50%. Рентабельность по чистой прибыли также достаточно высокая — около 40%. Мы исходим из того, что в абсолютном выражении прибыль B2B-PTC продолжит расти благодаря росту электронных торгов через ЭТП.

Мы считаем, что у B2B-PTC достаточно устойчивая позиция крупного игрока на рынке электронных торгов через ЭТП. Однако мы обращаем внимание, что рынок развивается, и растет конкуренция со стороны маркетплейсов. Кроме того, есть captive площадки, то есть закрытые или полузакрытые электронные площадки, созданные крупными холдингами, государственными корпорациями или компаниями с госучастием для проведения собственных закупок.

В 2026 г. выручка от оказания услуг может увеличиваться на 16% год к году (г/г) с ускорением в среднесрочной перспективе до 18–21%. Мы считаем, что при этом доход от управления активами может сократиться на фоне снижения ключевой ставки.

Помимо роста выручки, критически важна динамика себестоимости (оплата труда) и прочих операционных расходов (коммерческие и административные). Значительная доля расходов приходится на оплату труда: если рассматривать статью расходы на вознаграждение работникам, то они составляют 62% от операционных расходов в 2025 г. (3,2 млрд руб.), где операционные расходы составляют 5,1 млрд руб., то есть включают сопровождение ПО, амортизацию, расходы на агентские услуги и прочие операционные расходы. Предполагаем, что капитальные вложения будут относительно незначительны и составят 2–3% от выручки благодаря низкой капиталоемкости бизнес-модели.

Целевые рынки будут расти, рентабельность остается высокой

Согласно прогнозам, выручка В2В-РТС будет увеличиваться благодаря расширению целевых рынков (например, из-за наращивания бюджетных расходов), увеличению количества клиентов и коммерческих продаж через ЭТП. Этому будет способствовать развитие экономики, цифровизация и требования по прозрачности закупок, а также оптимизация закупочной деятельности и экономический эффект от таких закупок.

Рентабельность по скорректированной EBITDA может остаться на высоком уровне около 50% благодаря эффективному управлению себестоимостью и прочими операционными расходами. Мы также отмечаем относительно низкую долю капитальных вложений — всего 2–3% от выручки.

Устойчивое финансовое положение формирует положительный свободный денежный поток: компания выплачивает дивиденды. В своей стратегии В2В-РТС упоминает создание новых продуктов и сервисов для закупочной деятельности. Компания прогнозирует пятикратный рост выручки от решений и сервисов к 2030 г. Также компания планирует углублять и расширять клиентскую базу по конвертации поставщиков в заказчики и наоборот.

История и современность

История В2В-РТС началась в 2002 г. с создания В2В-Center и В2В-Energy.

В 2003 г. появился первый торговый робот для управления ставками. В 2010 г. была создана ЭТП РТС-тендер с последующим получением аккредитаций. В 2015 г. РТС-тендер открыл секцию закупок по 223-ФЗ и запустил коммерческие торги, при этом на В2В-Center коммерческие торги развивались с момента основания в 2002 г.

В 2016 г. открылась секция закупок по 615-ПП и имущественным торгам. Суммарная доля рынка в закупках по 44-ФЗ и 223-ФЗ тогда составила 26%. Совкомбанк приобрел долю в РТС-тендер. В 2024 г. доля компании на регулируемых рынках достигла 38%.

В В2В-Center вошли ряд финансовых инвесторов, затем произошел выкуп пакетов финансовых инвесторов и присоединение В2В-Center и ОТС к РТС-тендеру, а также формирование бренда В2В-РТС.

Компания одной из первых начала разработку решений с автоматизацией торгово-закупочного процесса. В 2021 г. была запущена система автоматизации закупок В2В Altis (аналог американской SAP Ariba). В том же году состоялось включение в реестр российского ПО и присвоение статуса ИИ-решения.

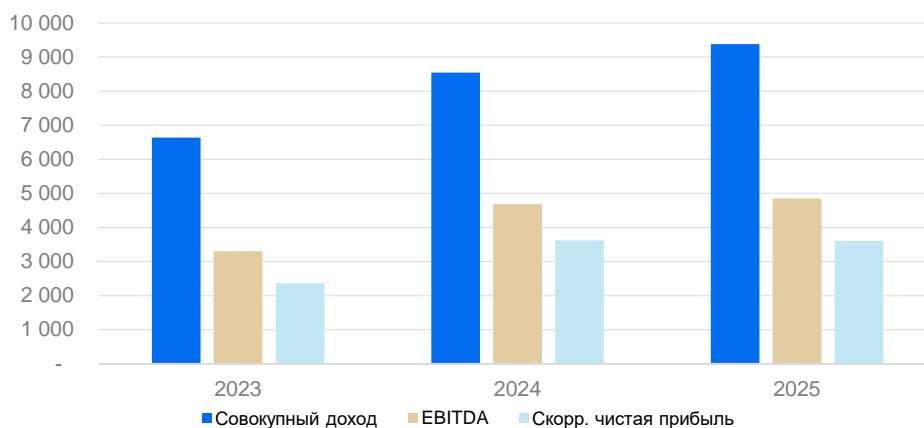
Название В2В-РТС объединяет два ключевых актива — В2В-Center и РТС-тендер, которые работают на коммерческих и регулируемых закупках соответственно. На конец 2025 г. в штате компании насчитывал 1002 человека: на 43% персонал состоит из ИТ-специалистов, 37% — продаж и поддержка, 20% — административный персонал.

Тарификация

Часть тарифов ЭТП в сегменте регулируемых торгов утверждена на законодательном уровне, а часть цен/тарифов формируется рыночным путем. Так, в рамках 44-ФЗ, который приносит группе около 20% доходов, тариф регулируется и составляет 1% от начальной максимальной цены (НМЦ), но не более 7,5 тыс. руб. Таким образом, чтобы заработать больше требуется провести больше процедур.

В рамках 223-ФЗ участники, не входящие в категорию малых и средних предпринимателей, платят 1% от НМЦ, но не более 75 тыс. руб. Здесь важно не только число процедур, но и уровень НМЦ. Также возможно получение инвестиционного дохода от управления активами. Малые и средние предприниматели по 223-ФЗ имеют ставку от 1%, но не более 5 тыс. руб.

Финансовые показатели В2В-РТС в 2023–2025 гг., млн руб.



Сделана корректировка на восстановление резерва по ожидаемым кредитным убыткам и чистую прибыль от курсовых разниц
Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

6 апреля 2026 г.

Закупки малого объема имеют тариф 1,5% от НМЦ. Чем выше уровень цены, тем выше и выручка В2В-РТС. В коммерческом сегменте тариф составляет до 495 тыс. руб. в год.

В2В-РТС активно переводит поставщиков в статус заказчиков. По мнению компании, поставщик, ставший заказчиком, привлекает дополнительных поставщиков, ранее не участвовавших в закупках на платформе.

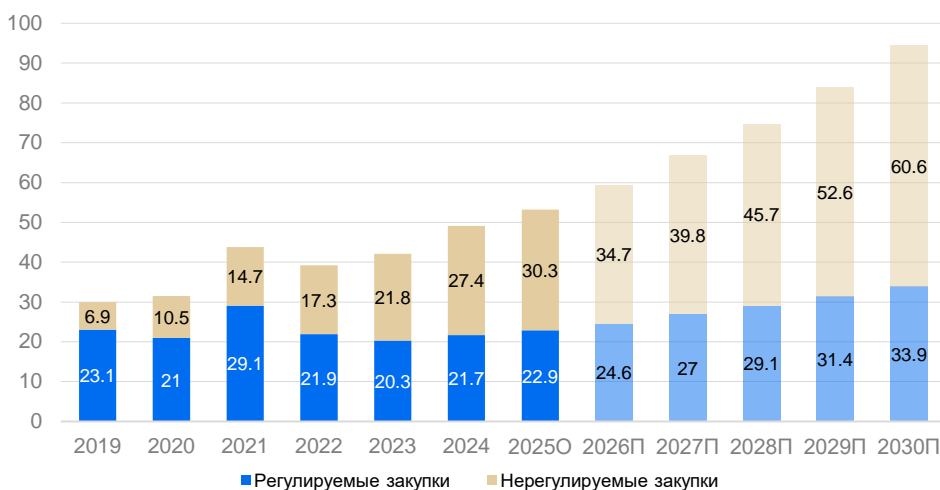
Целевой рынок

В2В-РТС присутствует во всех сегментах регулируемого рынка. Это закупки по 44-ФЗ, 223-ФЗ, 615-ПП, закупки малого объема и имущественные торги. По данным Кэпт, В2В-РТС является крупнейшей площадкой в сегменте коммерческих закупок по количеству закупочных процедур (с долей в 41% от процедур в 2024 г.). Ожидается, что тренд на рынке регулируемых закупок будет восходящим. Рынок может вырасти с 22,9 трлн руб. в 2025 г. до 33,9 трлн руб. в 2030 г.

Исторически рынок регулируемых закупок развивался не линейно. В 2021 г. закупки подскочили до 29,1 трлн руб./год в основном благодаря всплеску закупок по 223-ФЗ. Затем в 2022–2023 гг. объемы публичной части просели из-за ухода части закупок по 223-ФЗ в непубличное поле после введения санкций. Компании, попавшие под санкции, перестали публично размещать закупки. Заказчики продолжают проводить закупки. Реального сокращения объема цифровых закупок не произошло.

Нерегулируемые закупки росли все последние годы. В 2019 г. нерегулируемые закупки составляли около 6,9 трлн руб. и в 2025 г., по оценкам, выросли до 30,3 трлн руб. Таким образом, именно в сегменте нерегулируемых закупок наблюдается самый высокий рост. По прогнозам, в 2025–2030 гг. среднегодовой рост может составить около 14,8% против роста регулируемых закупок на 8,1%.

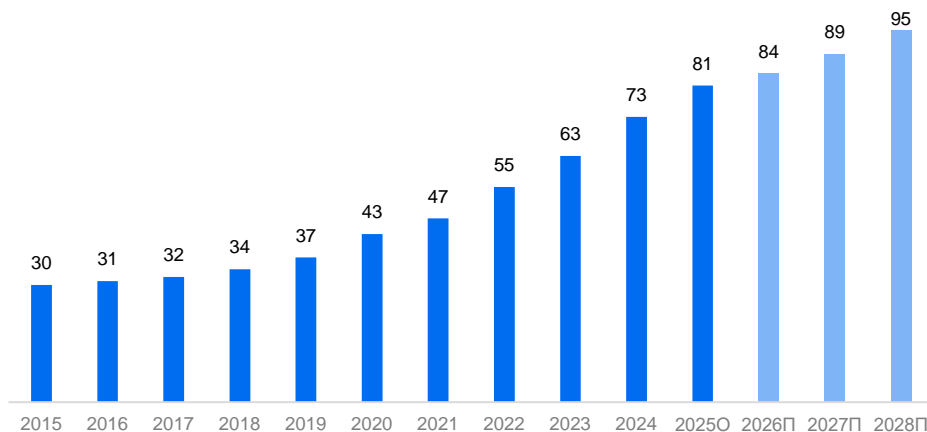
Динамика рынка электронных закупок в 2019–2030 гг., трлн руб.



Источники: данные Кэпт, БКС Мир инвестиций

Макроэкономические параметры также будут оказывать важное влияние на динамику рынка. Относительно высокие ставки ЦБ продолжают сдерживать экономическую активность в России. Возвращение экономики к устойчивым темпам роста, скажем в 2027–2028 гг., может подстегнуть и рост торговли через ЭТП.

Динамика расходов консолидированного бюджета РФ в 2015–2028 гг.*, трлн руб.



*2026–2028 гг. — проект бюджета

Источники: Минфин, Кэпт, БКС Мир инвестиций

6 апреля 2026 г.

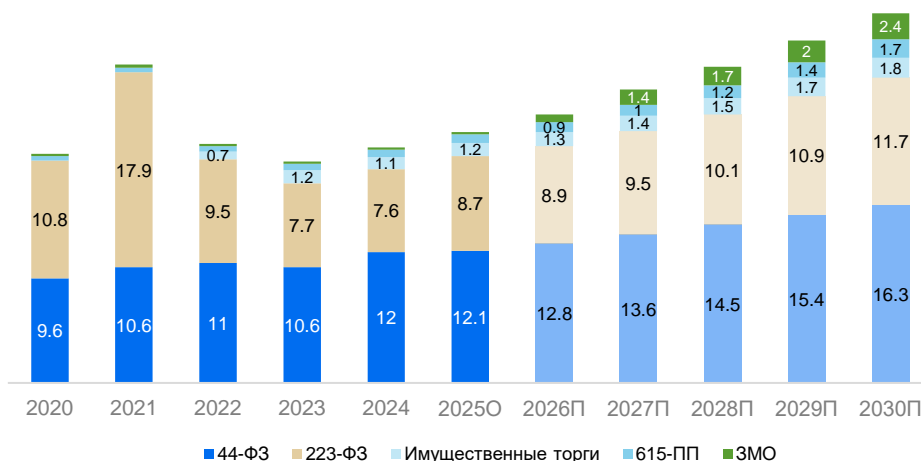
Согласно проекту бюджета, расходы в промежутке 2025–2028 гг. будут ежегодно расти на 5,8%. Рост государственных расходов приведет к росту и закупочных процедур через ЭТП.

Самые крупные подсегменты это закупки по 44-ФЗ и 223-ФЗ. На них приходится 90% всех закупок в регулируемом сегменте в стоимостном выражении. Эти подсегменты останутся крупнейшими на рынке регулируемых закупок.

Обращаем внимание, что на заказы малого объема сейчас приходится лишь 1% от общих закупок (всего 0,2 трлн руб.). Однако закупки малого объема дают 12% всей выручки от оказания услуг В2В-РТС, следовательно значимы для компании. Ожидается стремительный рост закупок малого объема с 2026 г.

В результате законодательных новаций с апреля 2026 г. планируется запустить пилотный проект по проведению цифровых закупок малого объема. С июля 2026 г. можно будет заключать контракты через ЕИС и вносить в реестр контрактов. С февраля 2027 г. проведение закупок через ЕИС станет обязательным. Если исходить из значительной доли ЗМО уже сейчас в выручке В2В-РТС требования по переходу в цифровой режим могут оказать явно позитивный эффект на выручку компании.

Регулируемый сегмент цифровых закупок по сегментам в 2020–2030 гг., трлн руб.



Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Другой важный фактор роста цифровых закупок — реализация крупных инфраструктурных проектов, таких как «Восток Ойл» и «Сила Сибири – 2».

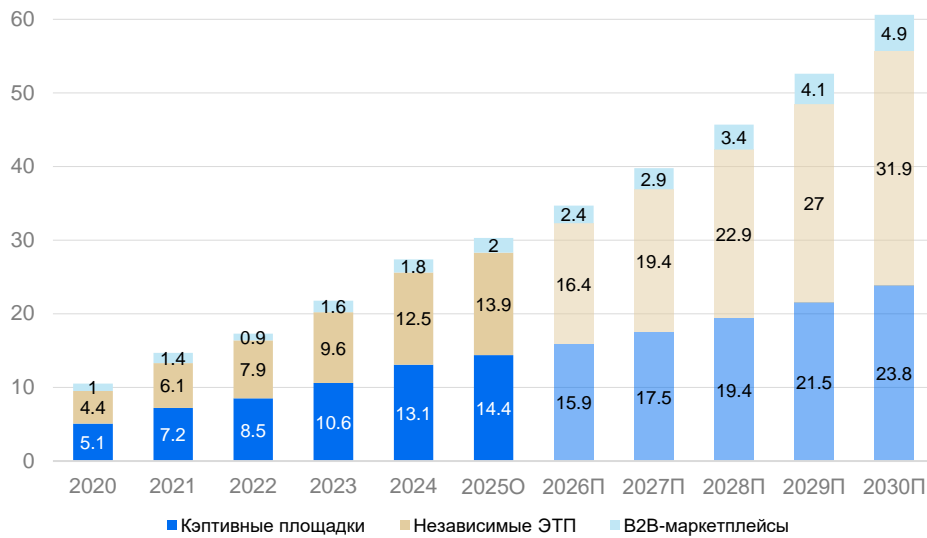
В нерегулируемом сегменте электронные закупки проводятся через разные площадки. Значительная их часть осуществляется через собственные цифровые каналы (кэптивные закупки). В связи с высокими затратами на организацию и поддержание кэптивных площадок имеются в основном у крупнейших компаний с выручкой более 50 млрд руб.

Доля независимых площадок растет. Именно здесь и конкурирует В2В-РТС. Независимые платформы стали удобнее. Они обеспечивают интеграцию с внутренними системами компании, что позволяет им конкурировать с кэптивными площадками. Из других преимуществ — доступность и широкий выбор поставщиков благодаря существующей базе аккредитованных поставщиков. Независимые ЭТП предлагают сопутствующие сервисы для закупок, которые повышают ценность и удобство для закупщиков, обеспечивают конкурентные процедуры.

В2В-маркетплейсы — еще один заметный канал. В число ключевых игроков входят Wildberries, Ozon и сервис быстрых корпоративных закупок Максмарт. В 2025 г. доля маркетплейсов в закупках достигла 7%.

В 2025 г. на кэптивные закупки, по оценкам, пришлось около 48% коммерческих закупок. Доля независимых ЭТП составила сопоставимые 46%. К 2030 г. доля независимых ЭТП может вырасти до 53% (при увеличении торгов более чем вдвое до 31,9 трлн руб.).

Динамика нерегулируемого сектора цифровых закупок в 2020–2030 гг., трлн руб.



Источники: анализ Кэпт, БКС Мир инвестиций

Прочие услуги, связанные с закупками, включают SRM-системы и сопутствующие сервисы для закупок. SRM-системы — специальное программное обеспечение для управления процессом закупок. Среди сервисов — проверка контрагентов, обеспечение нормативно-справочной информацией, создание корпоративного интернет магазина и прочее. Ожидается, что эти рынки также будут расти.

Клиентская база

Согласно данным Кэпт, B2B-PTC удерживает лидерство по количеству заказчиков в основных направлениях. Также у B2B-PTC первенство по количеству поставщиков (по 44-ФЗ). Концентрация заметна в коммерческом сегменте, где на 10 крупнейших заказчиков приходится 29% процедур.

В регулируемом рынке концентрация заказчиков сильно варьируется от подсегмента. На топ-10 заказчиков по 44-ФЗ приходится 3% процедур. Топ-10 клиентов по 223-ФЗ обеспечивают 7% процедур. В имущественных торгах их доля достигает 24%. В закупках по 615-ПП доля топ-5 заказчиков составила 49%.

B2B-PTC обслуживает большое количество отраслей, поэтому клиентская база диверсифицирована. Разбивки по крупнейшим секторам заказчиков у нас нет.

Операционные показатели B2B-PTC в 2023–2025 гг.

	2023	2024	2025
Количество процедур, тыс.	2471,2	2569,4	2579,2
Активные заказчики, тыс.	68,6	70,2	72,1
Активные поставщики группы, тыс.	241,7	247,0	262,4

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Согласно операционной статистике, количество процедур в 2024 г. увеличилось в годовом сопоставлении, в 2025 г. рост замедлился. Количество процедур на одного заказчика составляет 36–37, а на одного поставщика — около 10. Впрочем, растет количество как заказчиков, так и поставщиков.

В коммерческом сегменте компания прогнозирует значительные объемы по новым потенциальным заказчикам среди крупных компаний (свыше 30 млрд руб. выручки), а также в сегменте компаний с выручкой 3,5–30 млрд руб. в год и сегменте компаний с выручкой 0,5–3,5 млрд руб.

Кроме того, есть потенциал расширения числа заказчиков и в регулируемом сегменте. Доля активных заказчиков B2B-PTC составляет 47–51% от общего числа в сегменте 44-ФЗ и 223-ФЗ.

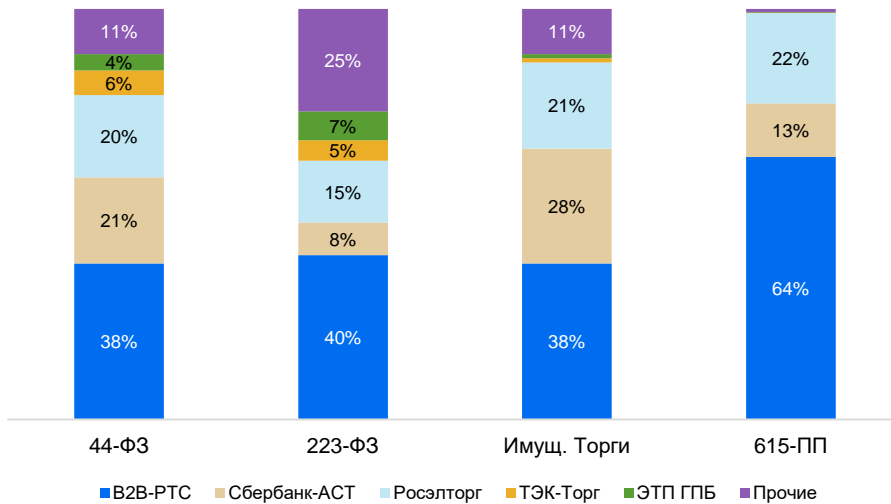
Крупнейшие конкуренты

Среди конкурентов В2В-РТС мы выделяем Сбер А и Росэлторг как крупнейшие площадки по количеству процедур. При этом В2В-РТС остается лидером на этих рынках. Сбер А функционирует с октября 2009 г. (до 2020 г. Сбербанк-АСТ). Площадка на 100% принадлежит Сбербанку. Сбер А присутствует во всех основных регулируемых торгах.

Росэлторг — тоже крупная площадка с выручкой 4,6 млрд руб. по РСБУ в 2024 г. и чистой прибылью более 1 млрд руб. Основные акционеры — Правительство Москвы с долей 52% и Банк ВТБ с 48%.

Для госзакупок действует перечень из восьми универсальных и одной специализированной ЭТП. Универсальные ЭТП: РТС-тендер (В2В-РТС), Росэлторг, Сбер А, Фабрикант, Агентство по государственному заказу Республики Татарстан, Российский торговый дом, ТЭК-Торг и ЭТП ГПБ.

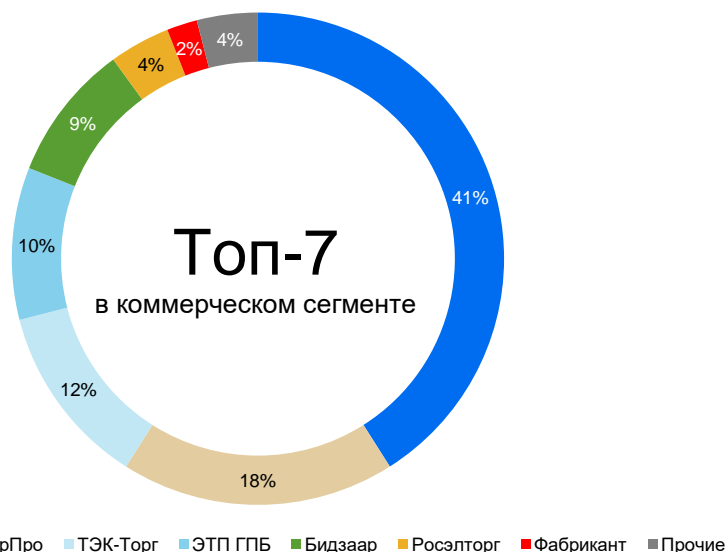
Доля рынка по количеству процедур ведущих ЭТП в 2024 г.



Источники: оценка Кэпт, БКС Мир инвестиций

В коммерческом сегменте конкуренция наблюдается не только между ЭТП, но и с другими способами цифровизации закупок. Здесь представлены как собственные решения компаний, так и использование внешних специализированных систем SRM, ERP, а также маркетплейсы. В разрезе ЭТП компания В2В-РТС сохраняет лидерство по количеству процедур.

Доля рынка по количеству процедур ведущих ЭТП в коммерческом сегменте в 2024 г.



Источники: оценка Кэпт, БКС Мир инвестиций

Несмотря на текущую конкуренцию и множество игроков, мы не исключаем, что расклад сил может еще поменяться. Заказчикам важно удобство услуги, количество поставщиков и заказчиков, техническая поддержка и прочие сервисы. Пока позиции В2В-РТС на рынке ЭТП достаточно сильные.

Продажи и каналы привлечения

Каналы привлечения состоят из прямых продаж. Для этого есть команда из 270 человек. Также есть обширная партнерская сеть. Важный фактор — образование. В Академии В2В-РТС за 15 лет прошли обучение более 50 тыс. человек. Также компания организует и участвует в маркетинговых мероприятиях.

Компания указывает на наличие свыше 200 тыс. платящих клиентов. Выручка на платящего поставщика растет. Сейчас совокупный доход В2В-РТС состоит из выручки от оказания услуг и дохода от управления активами. Доходы от управления активами резко увеличились в 2024 г. на фоне повышения ключевой ставки.

Мы считаем, что в 2026–2027 г. процентные доходы, скорее всего, упадут. А вот основные доходы, вероятно, продолжат рост. Причина — уже упомянутое ранее увеличение бюджетных расходов и изменение законодательства, которое приведет к расширению подсегмента закупок малого объема. Коммерческий сегмент может развиваться благодаря увеличению выручки, закупкам и задачам по оптимизации закупок российских компаний.

Выручка от оказания услуг, 2025 г.



Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Около половины выручки от оказания услуг обеспечивается двумя видами регулируемых закупок — по 223-ФЗ (26%) и 44-ФЗ (23%). ЗМО — третья по величине группа регулируемых закупок в доле выручки (12%, 2024 г.). Выручка в этом сегменте можеткратно увеличиться из-за изменения законодательства по ЗМО. Однако есть и фактор конкуренции, который может скорректировать размер выручки в денежных средствах.

Что касается сезонности, в поквартальном распределении сезонности в совокупном доходе не так много. В 2025 г. IV квартал стал самым большим по совокупному доходу — на него пришлось 28% совокупного дохода за год, по всей видимости, вследствие сезонности в закупках. На I квартал пришлось 24% выручки, II квартал — 26%, III квартал — 23%. Затраты, скорее всего, распределены достаточно равномерно в течение года, поэтому рентабельность IV квартала может быть чуть выше.

Компания в регулируемом сегменте акцентирует внимание на расширении операционного масштаба. В тех подсегментах, где В2В-РТС, возможно, старается увеличивать средний чек. Также компания расширяет базу поставщиков, что повышает вероятность успешного проведения процедур и поддерживает интерес заказчиков к работе на платформах В2В-РТС.

Есть фокус на увеличение объема закупочной активности, выраженной в том числе в количестве процедур. Компания также расширяет набор дополнительных сервисов для клиентов, что увеличивает средний чек клиента.

Выручка — перспективы

Мы обращаем внимание на ряд параметров, которые будут способствовать росту выручки В2В-РТС.

В регулируемом сегменте в 2026 г. тарифы пересмотрены по 223-ФЗ и ЗМО. В ближайшие годы компания ожидает основной рост в сегменте 223-ФЗ за счет роста расходов консолидированного бюджета и благодаря реализации крупных инфраструктурных проектов госкомпаниями (и вектора на импортозамещение).

Начало реформы ЗМО ожидается в 2026 г., согласно распоряжению Правительства РФ №1636, оно может дать существенный рост показателей. В2В-РТС также пересматривает тарифы в сегментах, в которых они не установлены законодательно.

6 апреля 2026 г.

В коммерческом сегменте позитивные факторы: рост количества клиентов среди компаний среднего и малого размера, увеличение средней выручки на клиента, внутренний сетевой эффект перехода поставщиков в заказчики и увеличение спроса клиентов на цифровые закупки. В коммерческом сегменте тарифы регулярно индексируются. Кроме того, растет количество клиентов B2B Altis, что позитивно влияет на доход компании.

Также ожидается увеличение выручки в сегменте решений и сервисов. Выручка должна повыситься за счет увеличения количества клиентов, использующих дополнительные сервисы в коммерческом сегменте, а также благодаря увеличению количества клиентов B2B Altis.

Все вышеперечисленные факторы могут дать рост выручки от оказания услуг в 2026 г. около 16% г/г. Далее темп роста выручки может даже ускориться до 18–21%.

Операционные расходы и персонал

Основная статья в себестоимости и операционных расходах — оплата труда, включая сопровождение программного обеспечения и расходы на агентские услуги. Вместе они составляют практически все расходы.

В 2024–2025 гг. расходы на персонал увеличивались быстрее, чем выручка от оказания услуг (на 20% и 24% г/г соответственно). По данным компании, причина роста расходов — пересмотр зарплатной политики и массовая корректировка окладов в октябре–ноябре 2024 г. Массовая корректировка затронула III и IV кварталы 2024 г. и сформировала повышенную базу расходов в 2025 г. При этом темп роста выручки в 2025 г. снизился в силу ухудшения общей макроэкономической конъюнктуры: в условиях жесткой денежно-кредитной политики компании более взвешенно подходили к инвестициям и расходам.

Вместе с тем численность персонала в 2024 г. выросла на 6%, в 2025 г. — на 8% г/г. Самый большой прирост пришелся на ИТ-специалистов. Средний рост расходов на одного специалиста в 2024 г. составил 13%, в 2025 г. — 15% (средний расход считался делением расходов на вознаграждение на количество сотрудников на конец соответствующего периода). Расходы на сопровождение программного обеспечения по части работ приходятся на аутсорсинг (аутстаффинг).

Компания планирует перевести часть персонала из аутстаффа в штат для повышения управляемости и полного контроля над соответствующими технологическими процессами. Ожидаемый эффект: снижение совокупных расходов по данному блоку ориентировочно на 25% за счет замены аутстафф-модели на штатную и перевод сотрудников в юридическое лицо с ИТ-льготами. Процесс пока не массовый, но компания изучает движение в данном направлении.

Структура персонала B2B-PTC в 2025 г.



Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Стабилизация и замедление увеличения расходов на персонал должны позитивно сказаться на маржинальности компании в дальнейшем, поскольку должны ослабить давление со стороны издержек. Но в любом случае мы считаем текущий уровень маржинальности достаточно высоким.

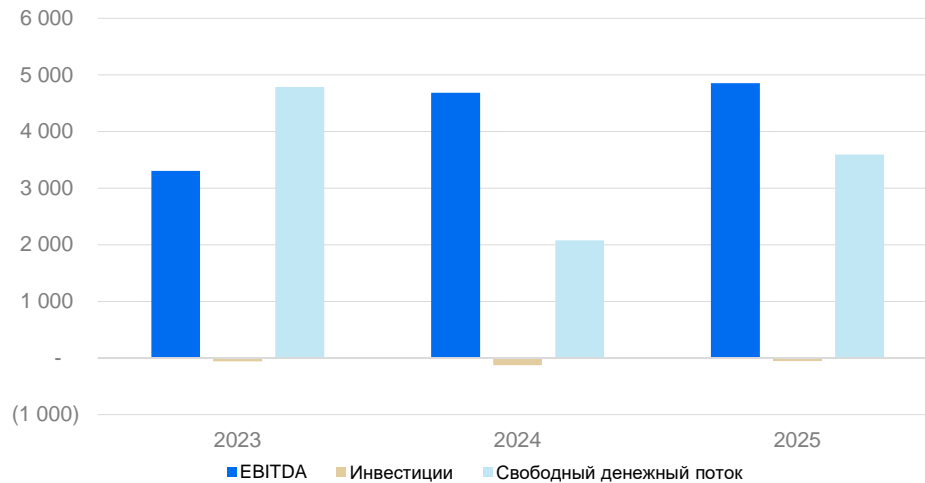
Баланс и денежные потоки

Чистая денежная позиция В2В-РТС на 31 декабря 2025 г. составляла 1,35 млрд руб. за вычетом обязательств по аренде. Отметим, что мы складываем денежные средства и финансовые активы на балансе и отнимаем средства клиентов. Денежные средства компании могут быть потрачены частично на выплату дивидендов.

У компании относительно немного основных активов и отсутствует долг. Однако обращаем внимание на наличие средств клиентов в противовес финансовым активам. Капитальные вложения (приобретение основных средств и нематериальных активов) в 2025 г. составили 56 млн руб.

Компания также приобрела финансовые вложения на 4,7 млрд руб. в рамках управления ликвидностью и активами. В2В-РТС считает, что капитальные вложения в дальнейшем будут насчитывать до 3% от выручки. Свободный денежный поток (при исключении приобретения финансовых вложений) в 2024 г. составил 2 млрд руб., в 2025 г. — 3,6 млрд руб. Свободный денежный поток в основном состоит из денежных потоков от операционной деятельности за вычетом приобретения основных средств и нематериальных активов. Это указывает на хорошую способность компании генерировать денежный поток.

В2В-РТС — EBITDA, капзатраты и свободный денежный поток, млн руб.



Скорр. EBITDA, инвестиции — приобретение основных средства и нематериальных активов, свободный денежный поток — денежный поток от операционной деятельности за вычетом инвестиций

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций.

Структура владения и корпоративное управление

РТС-тендер и В2В-Center — два важнейших юридических лица в составе группы. Сама группа возникла в результате присоединения В2В-Center и ОТС к РТС-тендер. В результате был создан бренд В2В-РТС. Сделки прошли в 2021–2022 гг., поэтому данные консолидированной отчетности группы по МСФО доступны с 2023 г.

Совкомбанк — знаковый акционер компании. Кроме того, среди акционеров есть финансовые инвесторы и менеджмент компании. Точные доли акционеров и их состав компания не раскрывает в соответствии с Постановлением Правительства РФ №1945-ПП. В рамках первичного публичного размещения акций компании на фондовой бирже планируется продажа акций текущими акционерами пропорционально своим долям.

В состав акционеров входит и менеджмент в неназванной пропорции. Управляющий партнер компании — Кирилл Толчеев. Совет директоров будет состоять из девяти директоров, в том числе двух независимых.

Компания обращает внимание на рыночную дивидендную политику и выстроенную систему КРІ.

6 апреля 2026 г.

Оценка

В рамках нашей оценки по методу дисконтированных денежных потоков мы закладываем в модель средневзвешенную стоимость капитала на уровне 22,3%, стоимость акционерного капитала 22,3%, темпы роста в постпрогнозный период 8%. Мы оцениваем капитал В2В-РТС в 36–42,1 млрд руб. Целевая капитализация через 12 месяцев может составить 44–51,5 млрд руб.

Мы используем два сценария оценки. По нижней границе диапазона мы исходим из прогноза, что выручка В2В-РТС в среднесрочной перспективе будет расти на 16% в год, а маржинальность по EBITDA будет на уровне около 48%. По верхней границе диапазона выручка в 2027–2029 гг будет повышаться быстрее — на 20% ежегодно (благодаря динамике целевых рынков и укреплению доли рынка), а маржинальность по EBITDA достигнет 51–52%.

Мы не используем сравнительный метод оценки в нашем анализе из-за того, что прямых публичных компаний-аналогов в сегменте В2В нет. Имеющиеся публичные компании в сегменте маркетплейсов и электронной коммерции — российский Озон, американский Amazon, китайские Alibaba и PDD — работают прежде всего в формате В2С. Amazon и Alibaba имеют крупный бизнес в области датацентров, облачных вычислений и в значительной степени их оценки сейчас движутся «модными» направлениями датацентров и ИИ-нарративом и огромными инвестициями в них.

Наши прогнозы имеют ряд ограничений, связанных с необходимостью закладывать относительно высокий темп роста на длительную перспективу. Риски могут быть сопряжены с ростом конкуренции, изменением рыночной и регуляторной ситуации и прочими аспектами.

В оптимистичном сценарии мы предполагаем более высокую выручку. Мы допускаем открытие новых направлений и сегментов, хотя это и не учтено в модели, и дальнейший рост маржинальности за счет эффективности и оптимизации затрат, в частности на персонал. Подчеркиваем, что наша оценка очень чувствительна к ряду факторов, в числе которых будущая выручка (удержание и рост количества тендерных процедур и их стоимости), операционные расходы и прочие.

Для многих инвесторов важна динамика чистой прибыли и возможность компании выплачивать дивиденды. Выплата дивидендов и относительно высокий предполагаемый их уровень могут стать дополнительными факторами привлекательности для В2В-РТС. Дивидендная политика компании предусматривает выплату >85% от чистой прибыли в 2026 г. и более 80% в 2027–2030 гг.

Мы указываем на риски, связанные как с замедлением, так и ускорением роста выручки, что может резко снизить или улучшить финансовые результаты. Важен и фактор операционных расходов, в частности на персонал и зарплаты. В целом текущую экономическую ситуацию в РФ можно характеризовать как достаточно волатильную, что накладывает дополнительные ограничения на качество прогнозов.

6 апреля 2026 г.

В2В-РТС — оценка на основе дисконтирования будущих денежных потоков (по нижней границе)

	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	...	Постпр. пер.
Выручка	9 378	10 178	11 528	13 225	15 193		
Скорр. ЕВITDA	4 852	4 974	5 543	6 342	7 278		
Скорр. ЕВIT	4 469	4 580	5 138	5 924	6 844		
Амортизация	383	394	405	418	434		
Капитальные вложения (без покупки нематериальных активов)	(56)	(113)	(127)	(144)	(163)		
Свободный денежный поток/терм. стоимость	4 019	4 025	4 526	5 186	5 946		60 242
Рост в постпрогнозный период	8%						
Стоимость предприятия (NPV свобод. денежного потока)	34 675						
Скорр. чистый долг	(1 349)						
Стоимость АК (справедливая оценка рыночной капитализации)	36 024						

Источник: БКС Мир инвестиций

В2В-РТС — оценка на основе дисконтирования будущих денежных потоков (по верхней границе)

	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	...	Постпр. пер.
Выручка	9 378	10 178	11 894	14 088	16 721		
Скорр. ЕВITDA	4 852	4 974	5 909	7 205	8 805		
Скорр. ЕВIT	4 469	4 580	5 503	6 785	8 369		
Амортизация	383	394	406	420	436		
Капитальные вложения (без покупки нематериальных активов)	(56)	(113)	(130)	(152)	(179)		
Свободный денежный поток/терм. стоимость	4 019	4 025	4 853	5 920	7 222		73 387
Рост в постпрогнозный период	8%						
Стоимость предприятия (NPV свобод. денежного потока)	40 746						
Скорр. чистый долг	(1 349)						
Стоимость АК (справедливая оценка рыночной капитализации)	42 095						

Источник: БКС Мир инвестиций

Директор дирекции

Кирилл Чуйко

Стратегия

Кирилл Чуйко

Юлия Голдина

Даниил Болотских

Дмитрий Завтравкин

Василий Буянов

Макроэкономика / Валюта

Илья Федоров

Кирилл Кононов

Международные рынки акций

Андрей Саенко

Сергей Потапов

Анна Киреева

Адам Абдулатипов

Айнур Дуйсембаева

Международные рынки облигаций

Антон Куликов

Анна Гулордава

Металлургия и добыча

Кирилл Чуйко

Дмитрий Казаков

Николай Масликов

Нефть и газ

Кирилл Бахтин

Специалист по данным

Михаил Скорина

Финансы / Недвижимость

Артем Перминов

Технологии / Потребсектор

Марина Кичкайло

Бизнес-менеджер

Екатерина Иванова

Электроэнергетика / ИТ / Транспорт / Удобрения

Дмитрий Булгаков

[Продажа аналитических продуктов](#)bcsresearch@msk.bcs.ru[Консультационное брокерское обслуживание](#)

+7 (495) 213 1571