

В2В-РТС: лидер российского рынка электронных закупок

06.04.2026

Мы оцениваем справедливую стоимость В2В-РТС в диапазоне **33,3-34,9 млрд руб.** Верхняя граница получена на основе средних мультипликаторов EV/EBITDA и P/E на 2026 год близких с точки зрения бизнес-модели российских компаний, а нижняя – по методу дисконтирования денежных потоков.

Устойчивый рост рынка

Рынок электронных закупок в России демонстрирует устойчивый рост. В 2019 г. объем рынка составлял 30 трлн руб., а к 2030 г., согласно оценке Керф, может вырасти более чем в 3 раза, и достигнуть 94,5 трлн руб. В регулируемом сегменте – за счет увеличения государственных расходов в среднем на 5,8% в год в 2025–2028 гг., а также за счет утвержденных инвестпрограмм компаний с государственным участием. В нерегулируемом сегменте основной эффект окажет расширение деловой активности коммерческих компаний и рост уровня цифровизации сферы закупок. В целом нерегулируемые закупки будут расти опережающими темпами по сравнению с насыщенным регулируемым контуром (СГТР¹⁾ 2026-2030 – 15% против 8,3%).

Ведущий российский экосистемный игрок в сфере электронных закупок

В2В-РТС существует на рынке более 20 лет и является крупнейшей в РФ цифровой платформой для автоматизации полного цикла цифровых закупок и продаж. У компании крепкие рыночные позиции, она лидирует и на рынке регулируемых закупок с долей 38% по количеству процедур²⁾, и на рынке нерегулируемых закупок с долей 41% по количеству процедур. В ближайшие 5 лет компания способна удерживать позицию лидера рынка электронных закупок и расти, опережая рынок.

Привлекательный финансовый профиль

В2В-РТС – это сбалансированная комбинация уверенного и стабильного роста (СГТР совокупного дохода за 2023-2025 гг. – 19%), высокой рентабельности EBITDA (52%) и чистой прибыли (40%)³⁾, отсутствия долгового финансирования и высокого дивидендного потенциала: на выплаты акционерам компания направляла за период 2023-2025 гг. в среднем 73% от чистой прибыли по МСФО. Полагаем, что компания продолжит расти двузначными темпами (СГТР совокупного дохода в 2026-2030 гг. – 15,8%), сохраняя высокий уровень рентабельности EBITDA (>50%) и положительный свободный денежный поток (СГТР в 2026-2030 гг. – 14%), и сможет выплачивать хорошие дивиденды. В дивидендной политике закреплена периодичность выплат 4 раза в год.

IPO В2В-РТС – расширение сегмента электронных услуг

Выход В2В-РТС на публичный рынок акционерного капитала оцениваем позитивно. Он дополнит сегмент поставщиков электронных услуг еще одной историей устойчивого органического роста с неплохой дивидендной доходностью (8%-8,4%, по нашим оценкам) – интересным инвесткейсом для долгосрочных инвесторов.

Екатерина КрыловаKrylovaEA@psbank.ru**Евгений Локтюхов**Loktyukhovea@psbank.ru

1) СГТР – среднегодовые темпы роста

2) данные за 2024 г. – Керф, без учета сегмента ЗМО

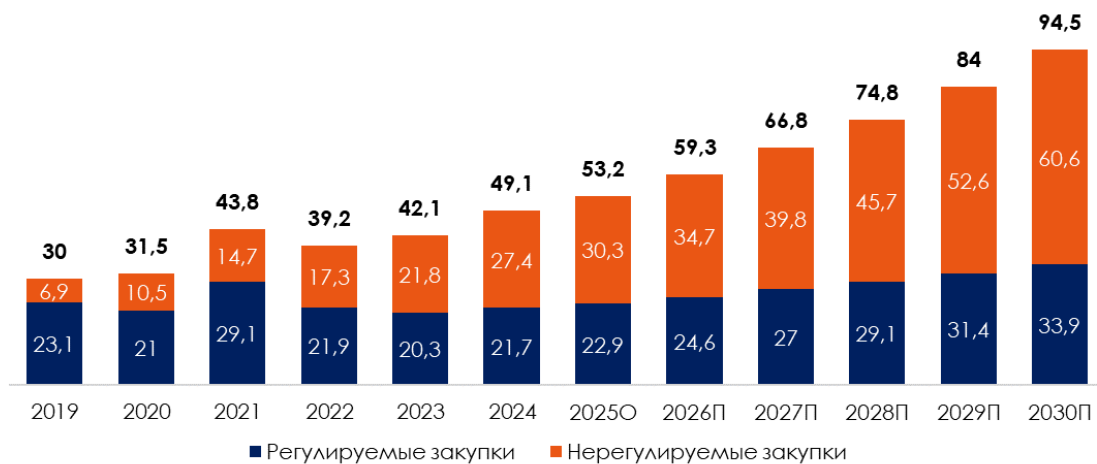
3) отчетность МСФО В2В-РТС за 2025 г.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК B2B И B2G ЭЛЕКТРОННЫХ ЗАКУПОК

Рынок B2B и B2G электронных закупок в России включает в себя два ключевых сегмента. **Первый — регулируемые закупки (B2G)**, охватывающие закупки по 44-ФЗ (закупки госсектора) и 223-ФЗ (закупки компаний с госучастием), закупки малого объема (ЗМО) в рамках обоих законов, а также процедуры по 615-ПП (закупки в рамках оказания услуг/работ по капитальному ремонту общего имущества в многоквартирных домах) и имущественные торги. **Второй сегмент — нерегулируемые закупки (B2B)**, в который входят закупки коммерческих компаний. Основными игроками на нем выступают кэптивные площадки (часто являются дочерними компаниями крупных корпораций, преимущественно удовлетворяя их потребности), независимые электронные торговые площадки (ЭТП), специализирующиеся на услугах B2B (B2B-РТС, ТендерПро и пр.), и B2B-маркетплейсы (электронные платформы для оптовой продажи товаров и услуг между юридическими лицами, работающие по принципу маркетплейсов Wildberries, Ozon, но адаптированные для корпоративных нужд – Контур.Витрина, Максмарт и пр.).

Согласно оценке Керf, **по сравнению с 2019 г. рынок электронных закупок может вырасти более чем в 3 раза** и достигнуть 94,5 трлн руб. В регулируемом сегменте – за счет увеличения государственных расходов в среднем на 5,8% в год в 2025–2028 гг., а также за счет утвержденных инвестпрограмм компаний с государственным участием. Опережающими темпами будет расти сегмент ЗМО за счет изменений законодательства, согласно которым ЗМО также будут переводиться в электронный вид. В нерегулируемом сегменте основной эффект окажет расширение деловой активности коммерческих компаний и рост уровня цифровизации. Нерегулируемые закупки будут расти опережающими темпами по сравнению с уже насыщенным регулируемым контуром.

Динамика рынка электронных закупок, трлн руб.



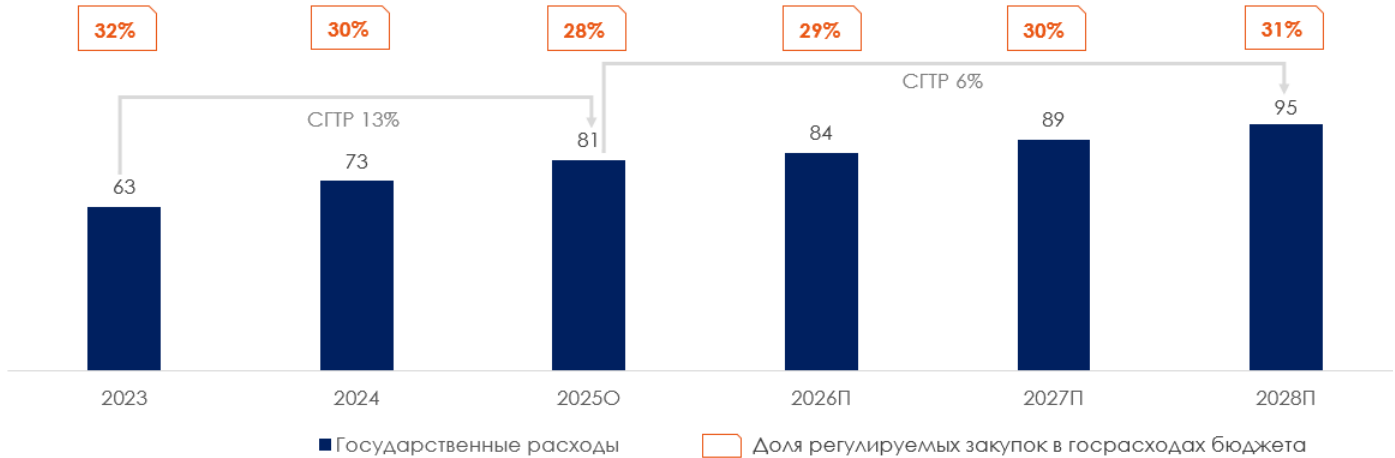
Источник: ПСБ Аналитика, Керf

Мировой опыт показывает, что электронные закупки стали стандартом прежде всего в регулируемом сегменте: во многих странах **доля цифровых процедур превышает 80–90%** за счет жестких законодательных требований к переводу госзакупок в онлайн и повышению прозрачности. В нерегулируемом сегменте ядром глобальной цифровизации стали SRM-системы и B2B-маркетплейсы: специализированное ПО используют 38–41% компаний в Европе, Азии, Северной и Латинской Америке. На этом фоне **Россия** демонстрирует асимметричный профиль: при сопоставимо высоком уровне цифровизации регулируемых закупок проникновение электронного формата в коммерческом сегменте составляет **25,1%**. По оценкам Керf, к 2030 г. доля коммерческих закупок, проводимых в электронном формате, вырастет до 29,4% как за счет роста выручки компаний и, соответственно, общего числа закупок, так и внедрения цифровых решений и перехода на ЭТП компаний, которые ранее их не использовали.

Регулируемый сегмент также не лишен потенциала роста – практически каждый дополнительный рубль бюджета в значимых для государства направлениях **реализуется**

через процедуру закупок по 44-ФЗ и 223-ФЗ. Прогнозируемое увеличение расходов консолидированного бюджета в среднем на 5,8% в год в ближайшие 3 года приведет к постепенному увеличению объема рынка регулируемых закупок. По оценкам Kert, в прогнозном периоде 2026-2030 рынок регулируемых закупок будет расти со СГТР 8,3% и достигнет 33,9 трлн руб. При усилении требований к прозрачности и контролю все больший объем инвестиций и операционных трат будет переводиться в формализованный контрактный контур, где использование электронных процедур — обязательное условие.

Ожидаемая динамика расходов консолидированного бюджета России, трлн руб.



Источник: ПСБ Аналитика, данные Минфина РФ

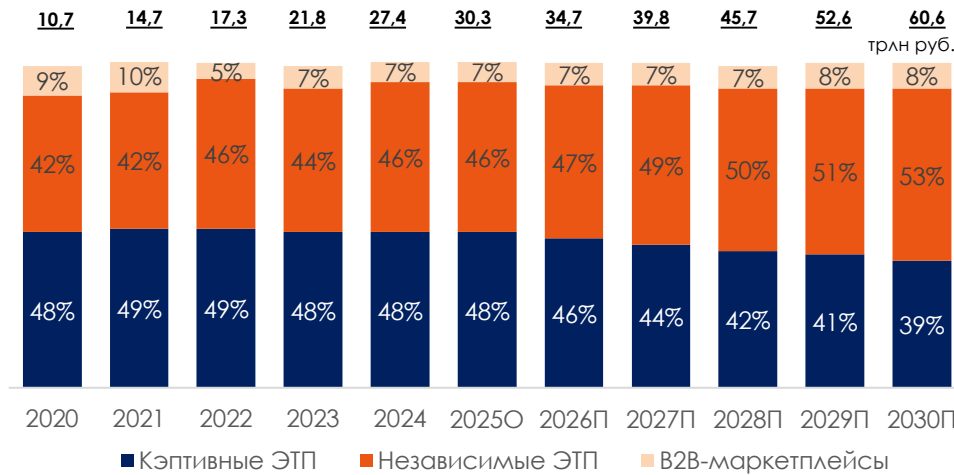
В регулируемом контуре опережающий рост имущественных торгов, 615-ПП и ЗМО, определяется эффектом «догоняющей» цифровизации и целенаправленными регуляторными изменениями. Для имущественных торгов и 615-ПП основной фактор - расширение и институционализация программ (федеральный проект «Модернизация коммунального хозяйства»): государство и регионы активнее выводят имущество и права в прозрачный электронный оборот, а массовые программы капремонта многоквартирных домов постепенно переходят на типовые процедуры и электронный формат, что увеличивает число лотов и делает площадки естественным каналом распределения подрядов. В ЗМО ключевая логика роста строится вокруг вывода малых и ранее часто офлайн- и непрозрачных закупок в обязательный электронный контур: регулятор снижает порог, унифицирует каталог и процессы, и тем самым резко расширяет воронку процедур, которые должны проходить через электронные площадки.

В нерегулируемом сегменте активный рост строится на сочетании бизнес-мотивации и технологической эволюции решений. Независимые ЭТП выигрывают у экзистивных игроков за счет более низкого порога входа, гибких тарифных моделей, широкой базы поставщиков и «экосистемного» предложения (аукционы, аналитика, проверка контрагентов, интеграции), что делает переход на них рациональным решением для компаний, не готовых инвестировать в собственную платформу. B2B-маркетплейсы закрывают другой пласт спроса — регулярные закупки стандартизированных товаров с фокусом на удобстве и скорости, используя привычную модель B2C-маркетплейсов и постепенно втягивая в электронный формат МСБ, для которых полноформатная ЭТП или SRM-система избыточны. Появление и рост этих форматов позволяет компаниям начинать цифровизацию точно — с отдельных категорий и сценариев, быстро увидеть эффект и затем масштабировать электронный формат закупок на более широкий пул категорий и процессов. Ограниченный функционал B2B-маркетплейсов ограничивает их конкуренцию с ЭТП, которые заточены под проведение сложных и регламентированных закупочных процедур.

Объем рынка нерегулируемых электронных закупок в 2025 г. оценивается в 30,3 трлн руб. Ожидается, что в прогнозном периоде 2026-2030 рынок будет расти на 15% в год, к 2030 г. составит 60,6 трлн руб. Рост нерегулируемого сегмента в среднесрочной перспективе

будет неоднородным в разрезе подsegmentов: кэптивных площадок, независимых ЭТП и B2B-маркетплейсов. Объем закупок на кэптивных площадках в стоимостном выражении будет расти с СГТР 2026-2030 10% и к 2030 г. составит 23,8 трлн руб. В прогнозном периоде объем закупок на независимых ЭТП будет расти в среднем на 18% в год и к 2030 г. достигнет 31,9 трлн руб. Объем закупок на B2B-маркетплейсах будет расти в среднем на 19% в год и к 2030 г. составит 4,9 трлн руб.

Рынок нерегулируемых закупок и доля подsegmentов



Источник: Керf, ПСБ Аналитика

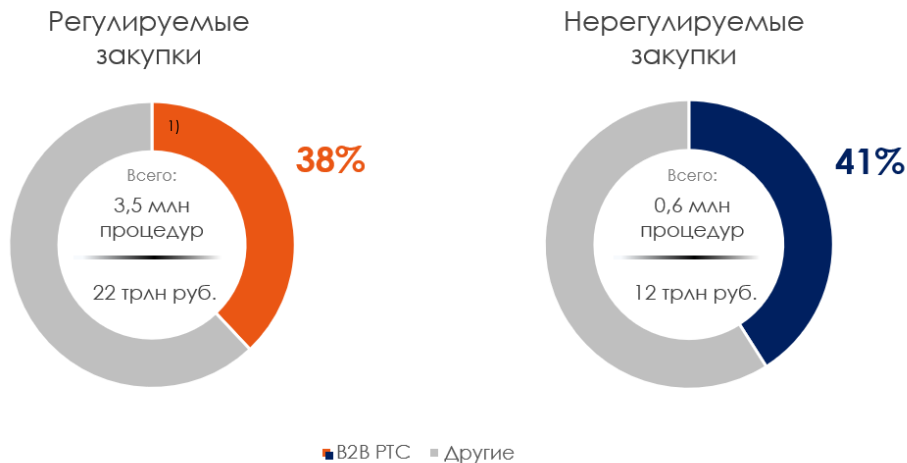
О КОМПАНИИ

B2B-РТС – существует на рынке более 20 лет и представляет собой объединенную платформу для закупок и продаж, соединяющую возможности B2B-Center (ведущей системы коммерческих закупок), РТС-тендер (федеральной ЭТП для госзакупок) и лаборатории цифровых разработок ОТС (здесь создаются и тестируются новые продукты и сервисы для клиентов). Компания также предлагает решения по автоматизации торгово-закупочных процессов мирового уровня, ориентирована на компании любого масштаба.

Рыночные позиции

B2B-РТС имеет крепкие рыночные позиции: компания одновременно входит в число ключевых федеральных площадок в регулируемых закупках и заметных игроков в нерегулируемом сегменте (на долю компании приходится свыше трети всех торговых процедур).

Доля рынка B2B-РТС в регулируемом и нерегулируемом сегменте по количеству процедур в 2024 г.



Источник: ПСБ Аналитика, Керf

1) в регулируемом сегменте общее число процедур и доля в 38% указаны и рассчитаны без учета сегмента ЗМО

ТОП-5 игроков (занимают 85% рынка) в регулируемом сегменте по числу закупочных процедур в 2024 г.:

- В2В-РТС – 1 327 тыс. процедур (38% от общего числа закупочных процедур)
- Росэлторг – 666 тыс. процедур (19%)
- Сбербанк-АСТ – 661 тыс. процедур (19%)
- ТЭК-Торг – 184 тыс. процедур (5%)
- ЭТП ГПБ – 149 тыс. процедур (4%)

По 44-ФЗ и 223-ФЗ В2В-РТС является лидером по количеству закупочных процедур, количеству заказчиков и поставщиков, стабильно удерживая существенную долю торгов и показывая положительную динамику по большинству показателей, несмотря на высокую конкуренцию и перераспределение потоков между площадками. В 615-ПП и имущественных торгах компания также является лидером, что особенно важно с учетом прогнозируемого опережающего роста этих подсегментов до 2030 года.

ТОП-5 игроков (занимают 90% рынка) в нерегулируемом сегменте по числу закупочных процедур в 2024 г.:

- В2В-РТС – 235 тыс. процедур (41% от общего числа закупочных процедур)
- ТендерПро – 107 тыс. процедур (18%)
- ТЭК-Торг – 70 тыс. процедур (12%)
- ЭТП ГПБ – 59 тыс. процедур (10%)
- Bidzaar – 52 тыс. процедур (9%)

В нерегулируемом сегменте В2В-РТС конкурирует с другими независимыми ЭТП и специализированными платформами, но опирается на масштабы базы, накопленный опыт работы с крупными заказчиками и развитый продуктовый контур.

Сильные рыночные позиции В2В-РТС формируются за счет статуса ключевого оператора государственных и корпоративных закупок, что гарантирует компании широкую клиентскую базу и стабильно высокий объем транзакций. В частности, в области регулируемых закупок компания обладает специальным правовым статусом, обеспечивающим присутствие во всех ключевых подсегментах (44-ФЗ, 223-ФЗ, 615-ПП, имущественные торги, ЗМО), масштабный сетевой эффект сформирован крупнейшей на рынке клиентской базой, а стабильно высокий уровень удержания пользователей поддерживается за счет развитого клиентского сервиса – все это позволяет В2В-РТС оставаться безусловным лидером рынка по количеству подключенных поставщиков и заказчиков, согласно отраслевому отчету Керf.

В сегменте коммерческих закупок позиции В2В-РТС также укрепляются за счет масштабной базы клиентов, высокого уровня сервиса и широкого спектра сопутствующих услуг, создающих дополнительную ценность как для закупщиков, так и для поставщиков.

Компания развивает собственные SRM-решения (B2B Altis с контуром source-to-pay, признан Минцифрой отечественной альтернативой SAP Ariba) **и сопутствующие сервисы** (аналитика, интеграции, управление tail-spend), которые встраиваются в общую рыночную тенденцию к комплексной автоматизации закупок и позволяют конкурировать не только как ЭТП, но и как технологический провайдер. Также широкий и растущий портфель клиентов по всем сегментам (включая крупные корпорации и значимую долю процедур в регулируемом поле) создает высокие барьеры переключения и усиливает сетевой эффект: чем больше участников, тем привлекательнее площадка.

В результате компания – единственная на рынке, предлагающая не только доступ к торговле на электронной площадке, но и комплекс инструментов для управления полным циклом закупочной деятельности. Такой подход позволяет клиентам получать все необходимые решения “в одном окне”, что существенно повышает эффективность закупочной функции и снижает издержки взаимодействия.

Портфель решений B2B-PTC

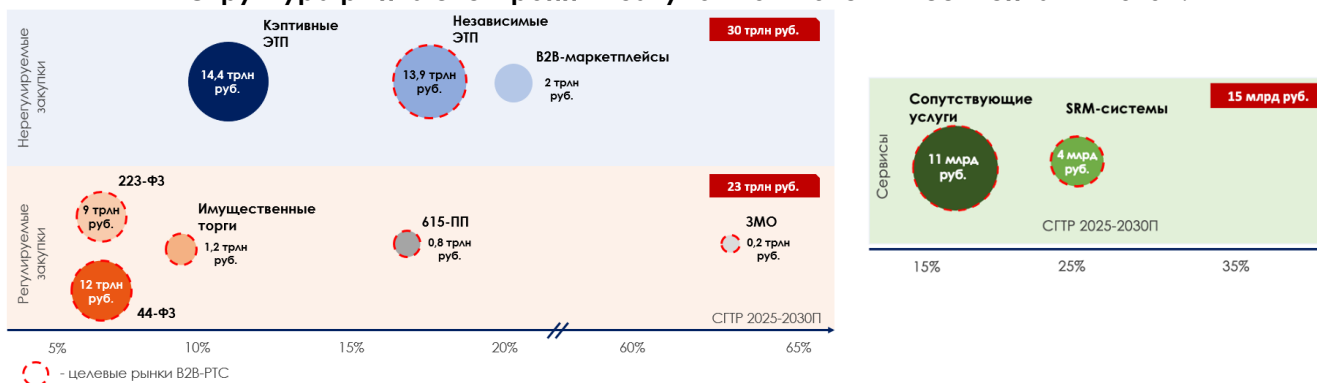
Продукт		Преимущества
Регулируемые закупки (44-ФЗ, 223-ФЗ, ЗМО, 615-ПП, Имущественные торги)	Электронные торговые платформы	Статус федеральной ЭТП, значительный объем торгов и широкая база заказчиков/поставщиков, отлаженные процессы, полное соответствие требованиям законодательства, а также присутствие в быстрорастущих сегментах
Коммерческие закупки		Высокий уровень сервиса, доступ к широкой базе поставщиков, экономический эффект от работы на площадке, широкий функционал, комбинированная модель абонентской платы
B2B Alfis	Решения и сервисы	Многомодульное решение, покрывающее весь закупочный цикл клиента, и при этом единственный аналог SAP Ariba, на российском рынке, признанный Минцифры
НСИ		Поддерживает актуальность и единообразие данных по товарам и услугам, повышают качество данных и облегчают масштабирование электронных закупок внутри крупных организаций
КИМ		Решение для простых и быстрых закупок: сокращение затрат, персонализация сервиса, возможность гибкой настройки процессов и согласований, оптимизация поставок
Сервисы для поставщиков		Упрощают поиск и участие в закупках через единый интерфейс, предлагают инструменты для подготовки документации и проверки контрагентов, расширяют возможности продвижения товаров и услуг, повышая конкурентоспособность поставщиков

Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ

B2B-PTC представлена во всех ключевых сегментах рынка электронных закупок в России и в ближайшие 5 лет планирует удерживать позицию лидера. В регулируемом сегменте целевыми рынками для компании выступают закупки по 44-ФЗ, 223-ФЗ, 615-ПП, имущественные торги и ЗМО. В нерегулируемом сегменте целевым рынком выступают независимые ЭТП.

Структура рынка электронных закупок по ключевым сегментам в 2025 г.



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании, КерТ

Стратегия B2B-PTC - укреплять занимаемую долю на обозначенных приоритетных рынках за счет углубления и расширения клиентской базы (фокус на клиентоцентричном подходе, а также комплексной работе по конвертации поставщиков в заказчики и наоборот), активного вовлечения в формирование регуляторной среды (путем активного взаимодействия с отраслевыми ассоциациями, участия в экспертных группах при госорганах) и масштабирования существующих решений, а также создания новых продуктов и сервисов.

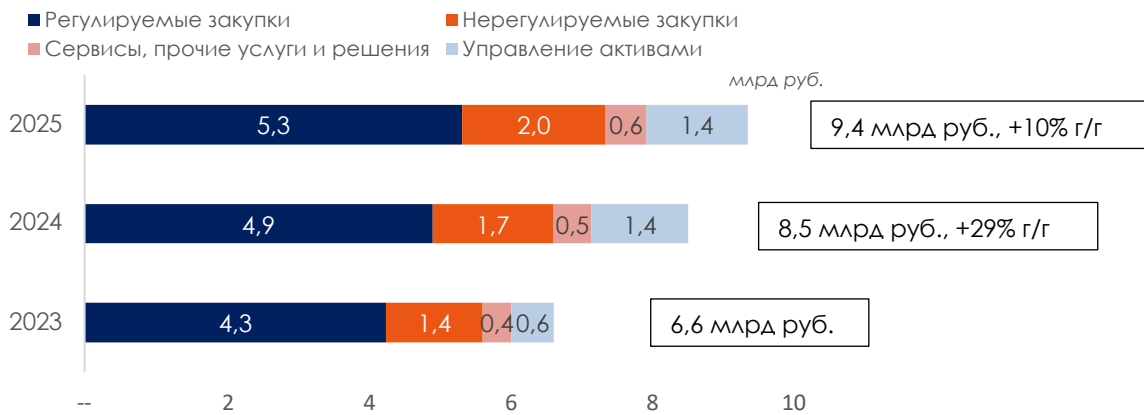
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

B2B-PTC является устойчивым бизнесом. Он сочетает в себе стабильные темпы роста (СГТР совокупного дохода 2023-2025 – 19%, СГТР EBITDA 2023-2025 – 21%), высокую рентабельность EBITDA (52% в 2025 г.). При этом компания не имеет долговой нагрузки. Дивидендная политика

также привлекательна: средний коэффициент выплат за период 2023-2025 - 73%, периодичность выплат – ежеквартально.

Совокупный доход компании не подвержен сезонности и состоит из 1) выручки от оказания услуг (доля в совокупном доходе – 85%) и 2) дохода от управления активами (доля в совокупном доходе – 15%). Управление активами предполагает инвестирование как собственных средств, так и клиентских остатков (денежные средства поставщиков и заказчиков, которые временно находятся на счетах ЭТП и используются для обеспечения заявок на участие в закупках, оплаты тарифов площадки, участия в торгах или блокируются на время проведения закупочных процедур) в облигации и банковские депозиты с целевой доходностью портфеля чуть выше ключевой ставки.

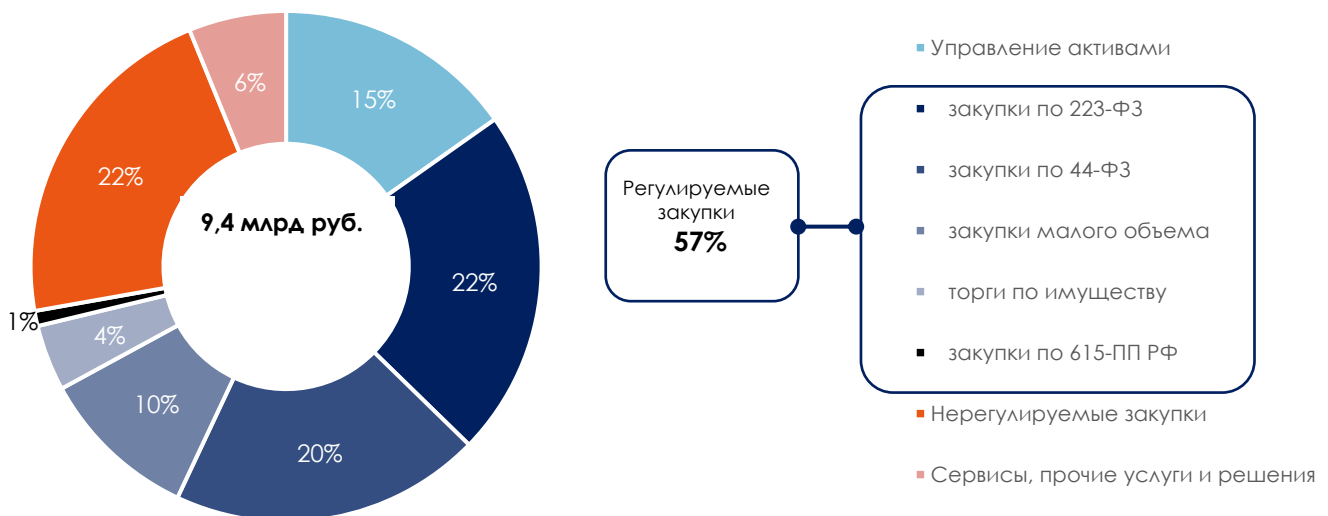
Структура совокупного дохода ВТВ-РТС



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

В 2025 г. совокупный доход B2B-PTC вырос на 10% г/г, до 9,4 млрд руб. На регулируемые закупки пришлось 57% дохода, на нерегулируемые – 22%, сервисы – 6%, управление активами – 15%. Более низкие темпы роста по сравнению с 2024 г. обусловлены эффектом высокой базы, в частности по сегменту «Управление активами» из-за высокой ключевой ставки.

Сегментация совокупного дохода



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

Компания опережает рынок по темпам роста выручки от регулируемого и нерегулируемого сегментов, без учета решений и сервисов (СГТР за 2023-2025 гг.: 14% против 12%, по данным Керf), и мы полагаем, что в период 2026-2030 гг. такая тенденция сохранится. **Драйверами будут выступать нерегулируемые закупки:** здесь мы ожидаем СГТР 2026-2030 гг. 20% против 15% у рынка в целом и 18% - у сегмента независимых ЭТП,

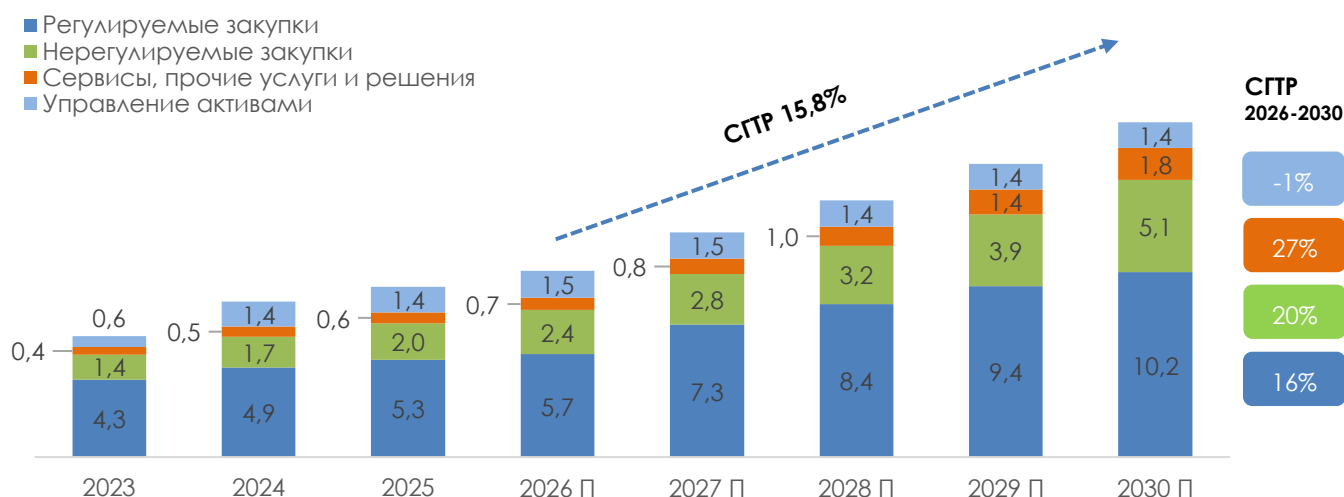
согласно оценкам Кепт. Это будет возможно за счет роста количества клиентов, главным образом – МСБ. Именно со стороны МСБ имеется значительный потенциал для внедрения электронных закупок, так как на текущий момент компании с выручкой от 0,5 до 50 млрд руб. весьма ограничено используют инструменты электронных закупок: уровень использования электронного формата (проникновение), по данным Кепт на 2025 г., составляет 10,7% против 59,3% у крупного бизнеса. При этом, по оценкам Кепт, к 2030 г. уровень проникновения электронных закупок среди МСБ может вырасти почти в 1,5 раза, до 15,6%. Также способствовать росту выручки B2B-РТС на рынке нерегулируемых закупок будет эффект конверсии поставщиков в заказчики и рост спроса со стороны частного бизнеса на закупки на независимых ЭТП.

Доход компании от регулируемых закупок также будет расти – главным образом, за счет увеличения объема закупочной активности ввиду ожидаемого роста расходов бюджета, реализации крупных инвестпрограмм госкомпаниями, тренда на импортозамещение. Мы ожидаем СГТР за 2026-2030 гг. на уровне 16% против 8,3%, исходя из отчета Кепт, у рынка в целом. Вклад этого направления в совокупный доход к 2030 г. сократится до 55% против 57% в 2025 г.

Сервисные услуги и решения как бизнес-направление будут развиваться высокими темпами (СГТР за 2026-2030 гг.: 27%), постепенно вклад в совокупный доход поднимется до 10% к 2030 г. (против 6% в 2025 г.). Это будет обусловлено эффектом отложенного спроса (ожидается рост количества клиентов на внедрение B2B Altis как аналога ушедшей из РФ SAP Ariba) и в целом за счет роста числа клиентов в нерегулируемом сегменте.

Мы прогнозируем удержание дохода компании от управления активами на уровне около 1,4 млрд руб. в год в прогнозный период из-за тенденции к снижению ключевой ставки Банка России. При этом эффект снижения ключевой ставки будет компенсирован ростом инвестиционного портфеля за счет увеличения объема клиентских средств по мере оживления экономической активности.

Прогноз совокупного дохода B2B-РТС, млрд руб.



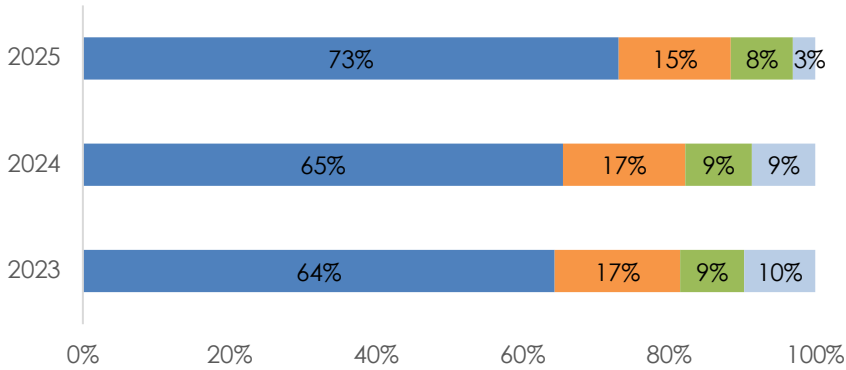
Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

B2B-РТС эффективно управляет операционными затратами, постепенно снижая их долю в совокупном доходе (в 2025 г. - 47% против 50% в 2023 г.). Ключевые статьи операционных расходов – вознаграждение работников (из них 20% - расходы на разработку), сопровождение ПО, расходы на агентские услуги. В 2025 г. темпы роста расходов на сопровождение ПО и агентские услуги существенно замедлились до 2% и 3% г/г соответственно против 15% и 23% в 2024 г., а на вознаграждение работников выросли незначительно – до 24% г/г против 20% в 2024 г. В прогнозном периоде 2026-2030 гг. мы

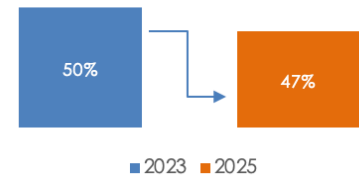
исходим из предположения, что компания продолжит осуществлять политику контроля над затратами, в связи с чем их доля в совокупном доходе будет оставаться на уровне 47%.

Структура операционных расходов

- Расходы на вознаграждение работникам
- Сопровождение программного обеспечения
- Расходы на агентские услуги
- Прочие



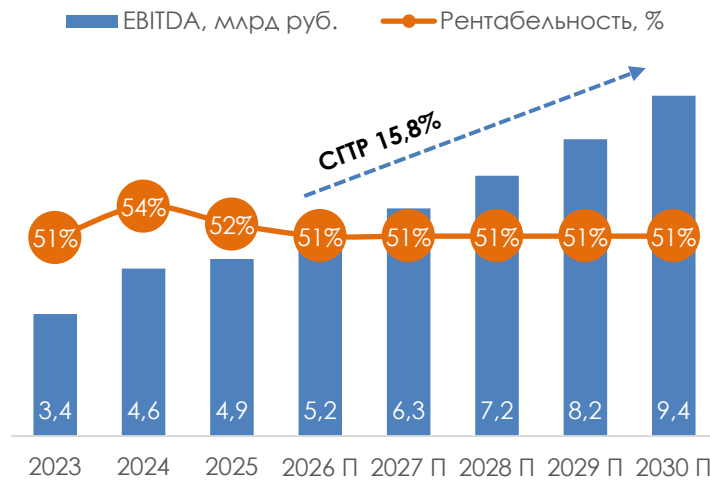
Доля операционных расходов в совокупном доходе



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

Бизнес-модель и контроль над расходами позволяют удерживать рентабельность EBITDA на стабильно высоком уровне. По нашим оценкам, среднегодовые темпы роста EBITDA в прогнозном периоде составят 15,8%, что в целом соответствует прогнозируемой динамике выручки, а рентабельность будет удерживаться на уровне 51%.

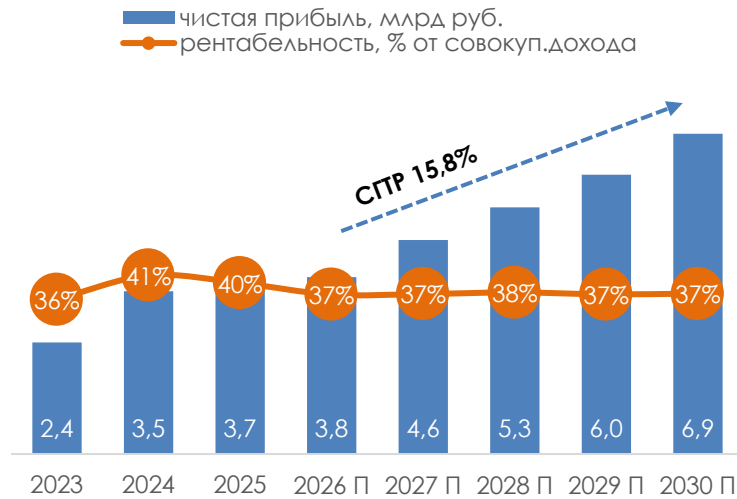
Прогноз EBITDA, млрд руб.



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

B2B-PTC в 2025 г. увеличила чистую прибыль на 6%, до 3,7 млрд руб., рентабельность составила 40%. Эффективная ставка налога на прибыль составляет 19%: в составе группы B2B-PTC под налоговые льготы для ИТ-компаний подпадает B2B-Center. По нашим оценкам, в 2026-30 гг. чистая прибыль компании будет расти в среднем на 15,8% в год, и к 2030 г. составит 9,4 млрд руб. В результате рентабельность по чистой прибыли составит 37% в 2030 г.

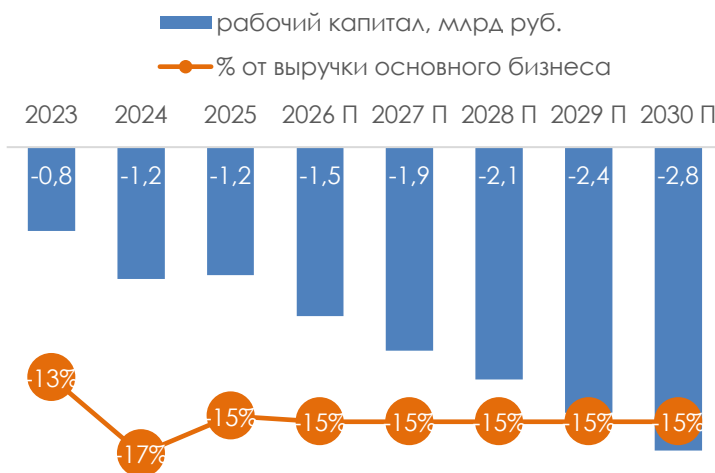
Прогноз чистой прибыли, млрд руб.



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

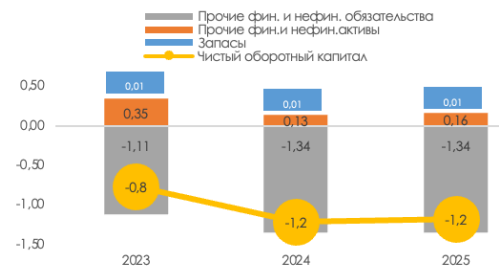
Рабочий капитал В2В-РТС отрицательный за счет преобладания прочих финансовых и нефинансовых обязательств над прочими финансовыми и нефинансовыми активами и запасами. С учетом специфики бизнеса компании мы ожидаем, что на протяжении всего прогнозного периода оборотный капитал будет оставаться отрицательным и занимать 15% долю в выручке основного бизнеса.

Прогноз рабочего капитала, млрд руб.



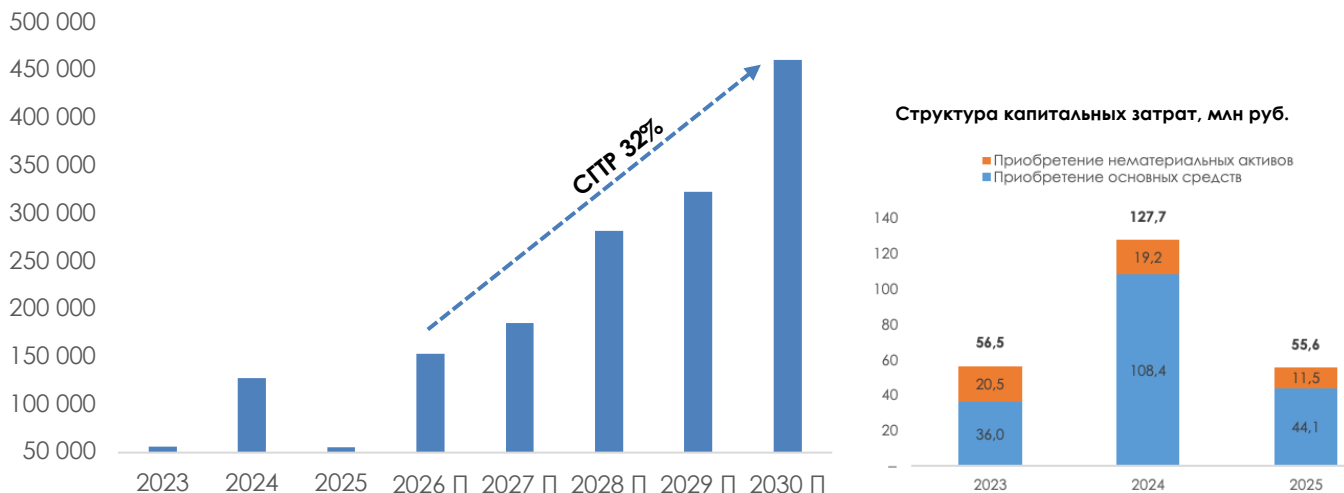
Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

Структура рабочего капитала, млн руб.



Капитальные затраты В2В-РТС небольшие, всего 1% от выручки основного бизнеса (55,6 млн руб. за 2025 г.) – и направляются на развитие инфраструктуры (79% приходится на приобретение основных средств, 21% - на приобретение нематериальных активов). Компания в будущем планирует капитализировать часть затрат ФОТ на разработку новых продуктов. По нашим прогнозам, СГТР 2026-2030 гг. капитальных затрат составят 32%. Как доля от выручки их доля будут постепенно увеличиваться, но не превысит 3% к 2030 г.

Капитальные расходы В2В-РТС, тыс.руб.



Источник: ПСБ Аналитика, данные компании

За счет низких капзатрат и высокого операционного дохода **В2В-РТС генерирует стабильно высокий свободный денежный поток на уровне около 4 млрд руб. в год (2024-2025 гг.)**. По нашим оценкам, свободный денежный поток к 2030 г. достигнет 7,6 млрд руб.; СГТР в прогнозный период составят 14%.

Низкая потребность в рабочем капитале в сочетании с высокой конверсией EBITDA (80%) в свободный денежный поток **позволяют компании направлять на дивидендные выплаты весомый процент (73% за период 2023-2025) от чистой прибыли по МСФО**, что выше уровня, заложенного в дивидендной политике (не менее 50% от чистой прибыли), выплаты осуществляются 4 раза в год. Полагаем, что на протяжении прогнозного периода такая тенденция сохранится.

У В2В-РТС отсутствуют обязательства по кредитам и займам, есть только небольшие обязательства по аренде (313 млн руб. на конец 2025 г.), в связи с чем долговая нагрузка (чистый долг/ЕБИТДА) отрицательна. Мы полагаем, что в рамках прогнозного периода здесь кардинальных изменений не будет благодаря уверенному наращиванию операционного денежного потока.

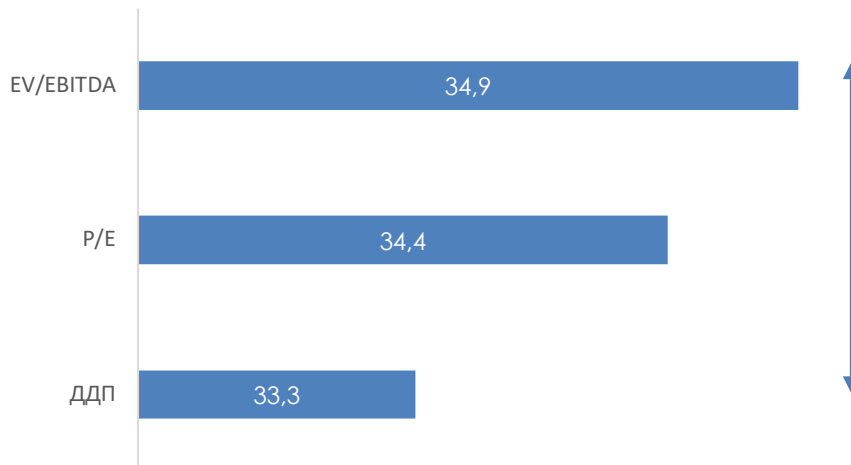
СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ

Количество выпущенных акций на 31 декабря 2025 года составило 177 000 100 штук номинальной стоимостью 1 коп. По данным компании, Совкомбанк является крупнейшим и значимым акционером В2В-РТС, также в составе акционеров присутствуют финансовые инвесторы и менеджмент компании. Точные данные компания не раскрывает.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Мы оцениваем текущую рыночную стоимость собственного капитала В2В-РТС в диапазоне **33,3-34,9 млрд руб.** Верхняя граница получена на основе прогнозных средних мультипликаторов EV/ЕБИТДА (стоимость компании/ЕБИТДА) на 2026 г. и P/E (цена/прибыль) на 2026 г. компаний со схожей бизнес-моделью (платформа+маркеплейс): ЦИАН, Хэдхантер, Московская биржа, Яндекс, Озон. Нижняя граница получена по методу дисконтирования денежных потоков (ДДП).

Диапазон оценки B2B-PTC, млрд руб.

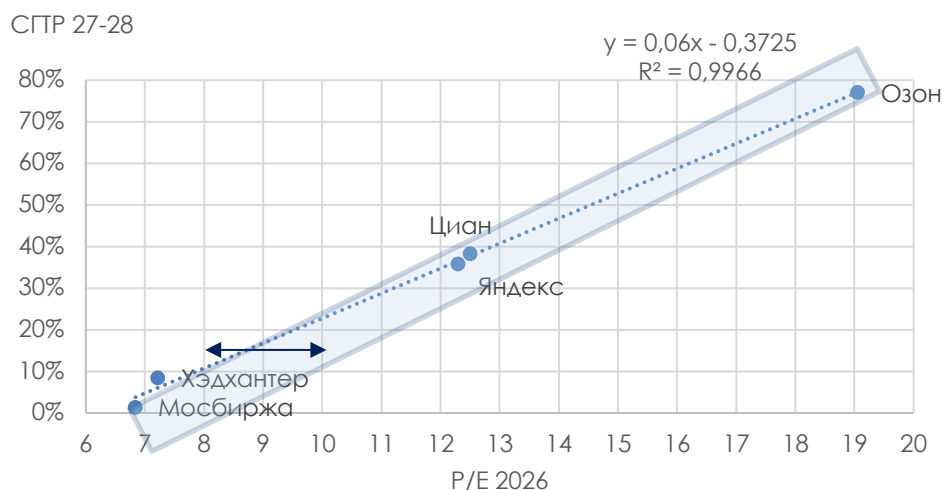


Источник: ПСБ Аналитика

Оценка по сравнительному методу

В качестве аналогов для сравнительного анализа мы использовали российские компании со схожей бизнес-моделью (платформа+маркетплейс): ЦИАН, Хэдхантер, Московская биржа, Яндекс, Озон. Для оценки по мультипликатору P/E мы построили зависимость между ожидаемыми среднегодовыми темпами роста прибылей данных компаний на 2027-2028 гг. и текущими оценками P/E. В результате мы получили, что справедливая оценка B2B-PTC лежит в диапазоне 8-10x по мультипликатору P/E и **составляет в среднем 34,4 млрд руб.**

Расчет оценки по мультипликатору P/E



Источник: ПСБ Аналитика

По прогнозируемому мультипликатору EV/EBITDA на 2026 г. компаний-аналогов мы оценили, что справедливая оценка B2B-PTC лежит в диапазоне 6-7x. Мы усреднили полученные оценки, в итоге **текущая стоимость собственного капитала B2B-PTC составила 34,9 млрд руб.**

Оценка В2В-РТС на основе мультипликатора EV/ЕВITDA компаний-аналогов

	EV/ЕВITDA 2026
Циан	8,2x
Озон	4,56x
Хэдхантер	5,5x
Яндекс	5,6x
Минимальный целевой мультипликатор В2В-РТС	6x
Максимальный целевой мультипликатор В2В-РТС	7x
Текущая стоимость собственного капитала В2В-РТС	34,9 млрд руб.

Источник: ПСБ Аналитика

Оценка по методу дисконтирования денежных потоков

Мы рассчитали справедливую стоимость В2В-РТС по методу ДДП с использованием средневзвешенной стоимости капитала 23% и темпов роста в постпрогнозный период в 5%. Наш прогнозный период – 2026-30 гг. В результате **текущая стоимость акционерного капитала составила 33,3 млрд руб.**

тыс.руб.	2023	2024	2025	ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД				
				2026	2027	2028	2029	2030
Операционная прибыль	2 952 575	4 252 442	4 516 700	4 711 011	5 686 331	6 493 656	7 427 649	8 479 569
Налог на операционную прибыль	521 070	685 142	862 297	899 394	1 085 595	1 239 724	1 418 035	1 618 860
Амортизация	420 392	373 327	383 470	512 066	618 080	705 832	807 353	921 692
Капитальные затраты	-56 520	-127 654	-55 643	-153 620	-185 424	-282 333	-322 941	-460 846
Изменение рабочего капитала	0	441 475	-35 058	368 949	318 039	263 258	304 563	343 017
Свободный денежный поток	2 795 377	4 254 448	3 947 172	4 539 014	5 351 431	5 940 690	6 798 589	7 664 572
Период дисконтирования				1	2	3	4	5
Дисконт фактор				0,81	0,66	0,54	0,44	0,36
Ставка дисконтирования	23%							
Дисконтированный денежный поток				3 699 278	3 554 519	3 215 905	2 999 442	2 755 911
				2026				
Темпы роста в постпрогнозный период				5,0%				
Дисконтированный денежный поток 2026-2030				16 225 054				
Стоимость в постпрогнозный период				15 996 318				
Стоимость компании				32 221 372				
Чистый долг				-1 036 088 ¹⁾				
Стоимость акционерного капитала				33 257 460				

Источник: ПСБ Аналитика

При оценке по методу ДДП мы использовали ставку дисконтирования 23%. В наши расчеты мы заложили безрисковую ставку 14,6%, премию за акционерный риск 5,4%, Beta – на уровне 1,5. У компании нет долга на данный момент, также нет потребности в долговом финансировании: В2В-РТС стабильно генерирует высокую рентабельность ЕВITDA и чистой прибыли, имеет низкий уровень капитальных вложений и потребностей в оборотном капитале, а за счет высокой конверсии ЕВITDA в денежный поток имеет возможность направлять значительный % от чистой прибыли на дивиденды. В этой связи мы сохранили в прогножном периоде текущую структуру капитала как 100% собственных средств.

При сохранении коэффициента дивидендных выплат на уровне 73% и исходя из приведенных выше наших оценок В2В-РТС, дивидендная доходность может составить порядка 8%-8,4%.

1) на конец 2025 г. по МСФО

РИСКИ И ВОЗМОЖНОСТИ

Так как экономика РФ в настоящее время находится в фазе плавного торможения (в 2025 г. реальный ВВП вырос на 1%, в 2026 г. консенсус ожидает рост менее 1% г/г, в январе 2026 г. реальный ВВП, по оценке Минэкономразвития, сократился на 2,1% г/г), бюджет имеет тенденцию к консолидации: расходы, связанные с социальным обеспечением, обороной, обслуживанием долга растут в структуре, а расходы на инвестиции и развитие могут оптимизироваться (не исключаем корректировку инвестпрограмм крупнейших компаний с госучастием). Полагаем, что такая ситуация может сдержать спрос на закупочные процедуры в регулируемом сегменте, причем эти риски могут затронуть не только 2026, но и распространиться на 2027 год. В нерегулируемом сегменте при замедлении темпов роста экономики деловая активность коммерческих компаний может также оказаться под давлением. Частично макроэкономические риски уже заложены в нашу модель.

На наш взгляд, ряд факторов, которые пока не заложены в нашу модель оценки, могут способствовать созданию дополнительной стоимости для акционеров В2В-РТС в дальнейшем. Например, развитие платных сервисов, в частности по продвижению поставщиков на платформе, а также сделки M&A: приобретение сильного технологического бизнеса может позволить усилить предлагаемые решения и сервисы.

© 2026 ПАО «Банк ПСБ». Все права защищены.

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. Аналитики Крылова Екатерина Антоновна и Локтюхов Евгений Александрович не несут 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 неопределенному кругу лиц. Аналитики не выступают 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 «В2В-РТС» («Компания») и его акционеров, или каких-либо его консультантов, и любые прогнозы, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат Крыловой Екатерине Антоновне и Локтюхову Евгению Александровичу, предоставлены в рамках их обычной аналитической деятельности и не должны рассматриваться как санкционированные или одобренные каким-либо иным лицом. Крылова Екатерина Антоновна и Локтюхов Евгений Александрович не имеют 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, Крылова Екатерина Антоновна и Локтюхов Евгений Александрович или связанные с ними лица не проводил(-и) независимую проверку содержания настоящего документа.

Крылова Екатерина Антоновна и Локтюхов Евгений Александрович, связанные с ними лица, Компания, ее акционеры, какие-либо консультанты Компании и ее акционеров, связанные с ними лица, их директора, должностные лица и работники не несет(-ут) 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. Крылова Екатерина Антоновна и Локтюхов Евгений Александрович или какие-либо из связанных с ними 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.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать,

и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Банк ПСБ», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.