

V2B-PTC

ОЦЕНКА ПЕРЕД IPO

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ КОМБИНАЦИЯ РОСТА И ДИВИДЕНДОВ

Стоимость V2B-PTC мы оцениваем в диапазоне 35,5–38,6 млрд руб., что дает 201–218 руб. в расчете на акцию (целевая цена на конец 2026 г.). Мы считаем эти бумаги привлекательным для инвесторов вариантом в технологическом секторе. Хорошие перспективы роста V2B-PTC связаны как с развитием рынка закупок через цифровые платформы, так и с возможностью увеличить долю компании на этом рынке, а благодаря эффективной масштабируемой бизнес-модели с низкими капзатратами компания способна наращивать прибыль и денежные потоки опережающими рынок темпами. Риски для ее бизнеса нам представляются невысокими, а устойчивое финансовое положение должно позволить и дальше выплачивать значительную часть прибыли в качестве дивидендов. В рамках IPO Совкомбанк и финансовые инвесторы платформы планируют предложить 11,5% ее капитала, включая стабилизационный пакет, пропорционально их долям владения акционерным капиталом V2B-PTC. Сделка структурирована без привлечения капитала в компанию.

Катализаторы: увеличение бюджетных расходов; усиление спроса со стороны корпоративных клиентов; дополнительные доходы от продажи сервисов и ИТ-решений.

Риски: ухудшение макроэкономических условий; неблагоприятные изменения в регулировании; сокращение инвестиционных программ клиентов компании.

Лидирующий игрок на растущем рынке. V2B-PTC управляет крупнейшей в РФ платформой цифровых закупок, лидируя в сегментах как регулируемых, так и коммерческих закупок. Мы отмечаем перспективы рынка (рост на 78% в 2026–2030 гг., по прогнозу Kert) за счет увеличения бюджетных расходов, регуляторных изменений и усиления спроса на закупки через цифровые платформы со стороны корпоративных заказчиков. При высоких барьерах для входа лидирующее положение V2B-PTC позволит использовать сетевой эффект, чтобы развивать бизнес и увеличивать долю на рынке.

Эффективная бизнес-модель. В основе бизнеса и конкурентных преимуществ компании лежит ИТ-платформа корпоративного масштаба (industrial grade) собственной разработки, при этом инвестиции в ключевые решения по большей части уже осуществлены. Поскольку значительная часть затрат на разработку учитывается в составе операционных расходов (а именно в расходах на оплату труда), потребности V2B-PTC в капитальных вложениях минимальны — в 2025 г. они составляли сумму, эквивалентную менее 1% выручки. Таким образом, компания получит возможность конвертировать ожидаемую на среднесрочном горизонте дополнительную выручку в прирост свободного денежного потока.

Отличные финансовые показатели уже сейчас. Совокупный доход* увеличился с 6,6 млрд руб. в 2023 г. до 9,4 млрд руб. в 2025 г., а EBITDA — с 3,4 млрд руб. в 2023 г. до 4,6 млрд руб. в 2024 г. и 4,9 млрд руб. в 2025 г. Этот рост отражает высокую эффективность платформенной модели и соответствует рентабельности по EBITDA в 52% в 2025 г. Мы прогнозируем к 2030 г. увеличение совокупного дохода до 16 млрд руб. при рентабельности по EBITDA на уровне 48%. Финансовое положение компании устойчивое: на конец прошлого года чистая денежная позиция составила 1 млрд руб. Мы полагаем, в обозримом будущем V2B-PTC продолжит выплачивать солидную часть прибыли в виде дивидендов.

По нашей оценке, справедливая стоимость V2B-PTC находится в диапазоне 35,5–38,6 млрд руб., что соответствует 201–218 руб. на акцию. Нижняя граница диапазона получена по модели ДДП, верхняя — по сравнительному подходу. В рамках сравнительной оценки используются целевые мультипликаторы российских публичных компаний технологического и платформенного профиля, дополненные Мосбиржей как инфраструктурным ориентиром. На наш взгляд, такой диапазон наиболее полно отражает как фундаментальную стоимость V2B-PTC, так и рыночные ориентиры оценки перед IPO.

* Совокупный доход здесь и далее — доходы, в которые включается выручка от оказания услуг и доход от управления активами.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2024	2025	2026П	2027П
P/E*	10,6	10,0	10,5	9,1
EV/EBITDA*	7,3	6,9	7,3	6,4
Совокупный доход	8,5	9,4	9,9	11,1
EBITDA	4,6	4,9	4,6	5,3
Рентабельность по EBITDA	54%	52%	47%	48%
Чистая прибыль	3,5	3,7	3,5	4,1
Рентабельность по чистой прибыли	41%	40%	36%	36%
Капитальные затраты	0,13	0,06	0,18	0,25
Свободный денежный поток	4,0	3,9	3,5	3,9

* Имплицируемые мультипликаторы рассчитаны исходя из средней точки диапазона оценки.

Источник: Банк Синара

Константин Белов
Старший аналитик

Ольга Найдёнова
Старший аналитик

Александр Гайда
Аналитик

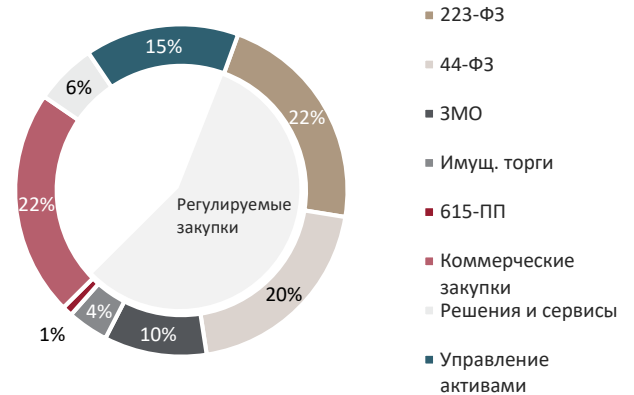
КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

В2В-РТС: СТРУКТУРА ДОХОДА В 2025 Г. ПО ТИПУ ВЫРУЧКИ



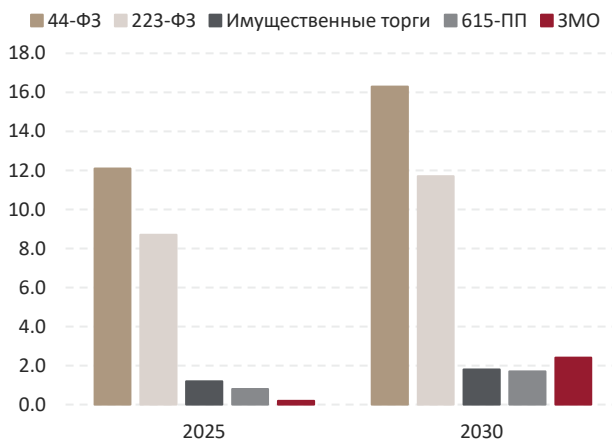
Источники: данные компании, Банк Синара

В2В-РТС: СТРУКТУРА ДОХОДА ПО СЕГМЕНТАМ В 2025 Г.



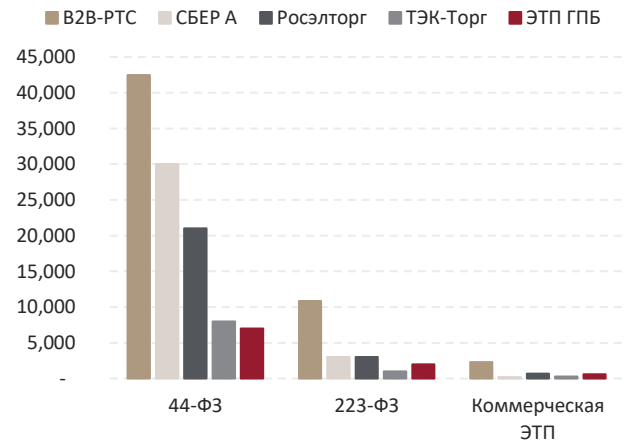
Источники: данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА РЫНКА РЕГУЛИРУЕМЫХ ЗАКУПОК, ТРЛН РУБ.



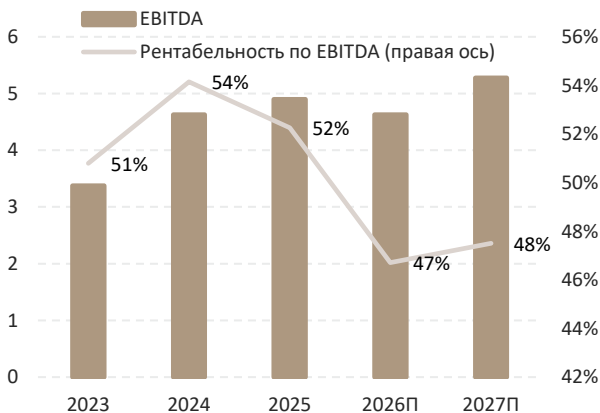
Источники: Керт, Банк Синара

БАЗА ЗАКАЗЧИКОВ ОСНОВНЫХ ИГРОКОВ НА РЫНКЕ ЭЛЕКТРОННЫХ ТОРГОВЫХ ПЛОЩАДОК



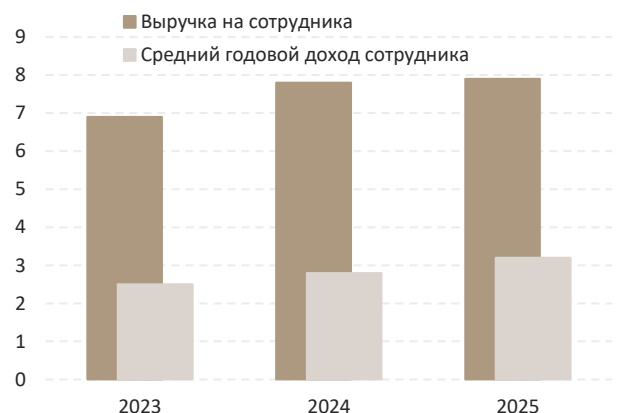
Источники: Керт, Банк Синара

В2В-РТС: ДИНАМИКА EBITDA, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

В2В-РТС: ПОКАЗАТЕЛИ В РАСЧЕТЕ НА СОТРУДНИКА, МЛН РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Справедливая стоимость B2B-PTC, по нашей оценке, находится в диапазоне 35,5–38,6 млрд руб., что соответствует 201–218 руб. на акцию. Нижняя граница диапазона получена по модели ДДП, верхняя — по сравнительному подходу. По данной модели мы рассчитали справедливую стоимость компании на уровне 32,5 млрд руб., что соответствует целевой рыночной капитализации в 35,5 млрд руб. и целевой цене 201 руб. на акцию. В оценке мы исходим из безрисковой ставки на уровне 14,5%, стоимости собственного капитала 21,4% и темпа роста в постпрогнозном периоде 7%. Такой результат, на наш взгляд, отражает устойчивую способность компании генерировать денежные потоки, высокую рентабельность бизнеса и относительно низкую капиталоемкость. Метод ДДП позволяет учесть внутренние драйверы стоимости через прогноз операционной прибыли, инвестиций и динамики оборотного капитала.

По сравнительному подходу справедливая капитализация B2B-PTC составляет 38,6 млрд руб., или 218 руб. на акцию. В рамках данной оценки мы используем выборку российских публичных компаний технологического и платформенного профиля, дополненную МосБиржей как отдельным инфраструктурным ориентиром. Мы считаем такой подход релевантным для B2B-PTC, поскольку группа объединяет компании со схожими характеристиками бизнеса, включая платформенную модель, высокий уровень рентабельности и низкую капиталоемкость. В оценке по мультипликаторам мы опираемся на целевые прогнозные мультипликаторы 2026 г. на уровне 8,1 по EV/EBITDA и 10,4 по P/E, рассчитанные с учетом дисконта 10% к аналогам, отражающего меньшую ликвидность бумаги и относительно меньший масштаб бизнеса; при этом мультипликаторам EV/EBITDA и P/E присвоены равные веса.

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ КОМПАНИЙ-АНАЛОГОВ

Компания	По текущим ценам		Потенциал роста	По целевым ценам	
	P/E 2026П	EV/EBITDA 2026П		P/E 2026П	EV/EBITDA 2026П
Хэдхантер	8,10	5,30	42%	11,50	7,80
Циан	16,30	7,60	57%	25,60	13,10
Группа Позитив	7,20	5,40	17%	8,40	6,10
Группа Астра	7,10	6,20	71%	12,10	10,30
МосБиржа	6,40		22%	7,80	
Медиана	7,20	5,80		11,50	9,00

Источники: Московская Биржа, Банк Синара

ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ

	по EV/EBITDA 2026П	по P/E 2026П
Целевой коэффициент с дисконтом 10%	8,1	10,4
Целевая капитализация, млрд руб.	40,5	36,6
Вес в оценке	50%	50%
Взвешенная оценка капитализации, млрд руб.	38,6	
Количество акций, млрд шт.	0,18	
Целевая цена, руб/акцию	218	

Источник: Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

млн руб.	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
ЕВИТ	5 028	5 519	6 241	7 253	8 523
(-) Изменение оборотного капитала	-182	-198	-235	-282	-343
(-) Капитальные затраты	-220	-261	-311	-372	-430
(+) Износ и амортизация	250	284	324	372	430
(-) Налоги	-949	-1 041	-1 177	-1 368	-1 608
Свободный денежный поток фирмы (FCFF)	3 927	4 303	4 841	5 603	6 572
Дисконтированный FCFF	3 235	2 920	2 706	2 580	2 493
Стоимость в постпрогнозный период	18 531			Безрисковая ставка / «бета»	14,5% / 1,0
Справедливая стоимость компании	32 464			COE	21,4%
Чистая денежная позиция	3 043			WACC	21,4%
Целевая рыночная капитализация	35 507			Темп роста в постпрогнозный период	7%
Целевая цена, руб/акцию	201				

Источник: Банк Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В2В-РТС управляет крупнейшей российской цифровой платформой по автоматизации процесса закупок и продаж. Компания — лидер как в сегменте регулируемых закупок, так и в сегменте коммерческих закупок (по данным Kert, доля В2В-РТС по количеству процедур в 2024 г. составила 38% и 41% соответственно). Бизнес компании на основе цифровой платформы электронной торговли сочетает в себе такие элементы, как транзакционная платформа, «классифайд» и решения ERP (планирование ресурсов предприятия) собственной разработки, позволяющие клиентам комплексно выполнять задачи в области планирования и осуществления закупок. В2В-РТС обладает крупнейшей базой заказчиков и поставщиков, что способствует сохранению и упрочению лидирующих позиций в будущем.

Рынок организации закупок через цифровые платформы характеризуется высокими барьерами на вход, но при этом у него хороший потенциал роста. Так, факторами увеличения сегмента коммерческих закупок выступают как повышение расходов компаний в целом, так и рост их спроса на цифровые решения, позволяющие им сокращать издержки за счет большей эффективности закупок. При этом высокий спрос на такие решения сохраняется и в случае ухудшения общей макроэкономической ситуации. В сегменте регулируемых закупок спрос увеличивается за счет роста бюджетных расходов и регуляторных изменений, предполагающих перевод в электронный формат закупок малого объема (ЗМО). Риск сокращения рынка в этом случае также ограничен, уже регуляторными факторами. Можно отметить и невысокую сезонность доходов, в отличие от других технологических компаний.

В2В-РТС уже показала свою способность и увеличивать долю рынка, и добиваться впечатляющих финансовых результатов. Так, среднегодовые темпы роста совокупного дохода в 2023–2025 гг. составили 19%, а EBITDA — 21%.

При этом на текущем этапе бизнес-модель предполагает ограниченные потребности в капитальных затратах и большую масштабируемость, что позволит добиться повышения прибыли и свободного денежного потока опережающими темпами при увеличении бизнеса и диспропорционально выигрывать в случае восстановления либо ускорения экономического роста, сохраняя при этом значительную устойчивость к рискам в случае реализации более консервативных сценариев. Кроме того, высокоэффективная бизнес-модель, сочетающая большую рентабельность с низкими капзатратами и, как следствие, с хорошими денежными потоками, позволяет В2В-РТС сохранять низкий (нулевой) уровень долговой нагрузки, а это ограничивает риски, связанные с обслуживанием долга и динамикой процентных ставок. При этом благодаря устойчивому финансовому положению компания направляет существенную долю прибыли на выплату дивидендов, что, как мы предполагаем, сохранится и в дальнейшем.

Таким образом, вложения в акции В2В-РТС позволят инвесторам сделать ставку на рост бизнеса за счет расширения рынка закупок через цифровые платформы, увеличения доли рынка компании, повышения охвата сопутствующими решениями, а также на опережающий рост прибыли за счет операционного левереджа при ограниченных рисках для бизнеса в случае реализации неблагоприятных макроэкономических сценариев.

В2В-РТС управляет крупнейшей российской цифровой платформой по автоматизации процесса закупок и продаж

Рынок закупок через цифровые платформы характеризуется высокими барьерами на вход, но обладает хорошим потенциалом роста

На нынешнем этапе бизнес-модель В2В-РТС предполагает ограниченные потребности в капитальных затратах и большую масштабируемость

РИСКИ

Мы полагаем, что основные риски для бизнеса связаны с вероятными неблагоприятными изменениями макроэкономических условий, дальнейшим замедлением экономического роста, снижением объема инвестпрограмм и прочих закупок. Мы также видим риски в возможном сокращении расходов бюджета, поскольку оно с высокой вероятностью в наибольшей степени затронет инвестиционные затраты. Вместе с тем ужесточение экономических условий ведет к желанию компаний оптимизировать расходы, в том числе повышая эффективность закупок (которые, как правило, составляют очень существенную часть операционных затрат), а это должно способствовать росту клиентской базы B2B-PTC.

Может измениться, кроме того, регулирование госзакупок, что чревато неблагоприятными последствиями для бизнеса компании.

Существуют и риски ужесточения конкуренции, в том числе недобросовестной. В условиях роста концентрации в экономике и усиления фокуса на безопасности может уменьшиться доля решений, отдаваемых на аутсорс.

Основные риски для бизнеса связаны с неблагоприятными изменениями макроэкономических условий

ОПИСАНИЕ БИЗНЕСА: ПРОДУКТЫ, УСЛУГИ И КЛИЕНТЫ

В основе бизнеса B2B-PTC лежат цифровые платформы федерального масштаба для организации электронных торгов (ЭТП – электронные торговые площадки), позволяющие заказчикам выполнять регуляторные требования, когда это применимо, и оптимизировать процесс закупок, сокращая расходы на них. В 2025 г. общий объем закупок, осуществленный через ЭТП компании, достиг около 10 трлн руб. Основную выручку приносят операции в двух сегментах — это «регулируемые закупки» и «коммерческие закупки». В 2025 г. количество объявленных процедур составило ~2,6 млн. B2B-PTC, кроме того, предоставляет как заказчикам, так и поставщикам сервисы и решения, которые дают им дополнительные возможности автоматизации и цифровизации процесса закупок или участия в торгах. Дополнительные доходы приносят операции казначейства (за счет управления активами, появляющимися в том числе вследствие зарезервирования средств участников торгов). Так, по итогам 2025 г. компания принес 57% совокупного дохода сегмент организации регулируемых закупок, 22% — сегмент коммерческих закупок, 6% — сервисы и решения, 15% — доходы от операций управления активами.

Сегмент регулируемых закупок, в свою очередь, включает в себя организацию торгов в соответствии с несколькими регуляторными актами. Самые значимые из них — это законы № 44-ФЗ и № 223-ФЗ: первый регулирует госзакупки, второй — закупки компаний с госучастием. На эти два сегмента пришлось 20% и 22% совокупного дохода B2B-PTC в 2025 г. Помимо этого, отдельно проводятся торги в сегментах закупок малого объема, имущественных торгов и закупок в сфере капитального ремонта в соответствии с требованиями постановления Правительства РФ № 615 (615-ПП). На них приходилось 10%, 4% и 1% соответственно от совокупного дохода компании в 2025 г.

B2B-PTC использует комбинированную модель монетизации, сочетающую в себе транзакционный и подписочный подходы для ЭТП, а также лицензионную модель и плату за сопровождение и внедрение для сервисов и решений. В регулируемом сегменте ЭТП компания получает плату от победителей торгов, а в коммерческом сегменте основной моделью монетизации выступает подписка за доступ к ЭТП. По итогам 2025 г. 57% доходов приходилось на транзакционную модель, 22% — на подписочную, 6% — на лицензии, внедрение и сопровождение (еще 15% — на инвестиционные доходы). Подход к тарификации также отличается по сегментам с учетом регуляторных требований.

Большую часть выручки приносят операции в двух сегментах — регулируемых закупок и коммерческих закупок

B2B-PTC использует комбинированную модель монетизации, сочетающую в себе транзакционный и подписочный подходы для ЭТП, а также лицензионную модель и плату за сопровождение и внедрение сервисов и решений

Ряд решений компании для заказчиков и поставщиков в том числе позволяют заместить предлагавшиеся ушедшими с российского рынка зарубежными вендорами и монетизируются через лицензии и плату за внедрение и сопровождение. В частности, это В2В Altis — облачная платформа собственной разработки по модели управления полным жизненным циклом закупок (source-to-pay), предназначенная для сквозной автоматизации закупочной деятельности. Это решение призвано заменить аналогичный продукт от SAP и ориентировано на компании с выручкой более 30 млрд руб. Оно позволяет производить ресурсное планирование, обеспечивая единый контур для контроля потребностей, бюджетов, закупочных процедур и их исполнения, а его внедрение не только позволяет получать прямые доходы от продаж, но и стимулирует доходы ЭТП от клиентов. По итогам 2025 г. количество подключенных клиентов В2В Altis составило 22. Другие предлагаемые компанией решения — корпоративный интернет-магазин (КИМ) для закупок стандартной низкостоимостной номенклатуры, НСИ (для работы с нормативно-справочной информацией) и ряд сервисов для поставщиков.

Обширная база заказчиков и поставщиков — одно из основных конкурентных преимуществ В2В-РТС, позволяющее использовать масштаб и создающее сетевой эффект, который уменьшает вероятность смены платформы пользователями. Так, рост количества заказчиков способствует увеличению числа процедур и, как следствие, поставщиков, что, в свою очередь, повышает привлекательность платформы для заказчиков. Также происходит конверсия поставщиков в заказчики. Так, к концу 2025 г. общее количество активных заказчиков на платформе достигло 72 тыс. а общее количество поставщиков — 262 тыс.

ЗАКАЗЧИКИ И ПОСТАВЩИКИ, ТЫС.


Источники: данные компании, Банк Синара

В2В-РТС: КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭТП ПО БИЗНЕС-СЕКТОРАМ

Сегмент	Заказчики	Тарификация	Доля В2В-РТС* на рынке	Положение на рынке	Доля в доходах за 2025 г.
Регулируемые торги 44-ФЗ	Органы государственной и муниципальной власти	Тарифы установлены законодательством. Чек ограничен 7,5 тыс. руб.	38%	1	20%
223-ФЗ	Компании с госучастием	1% от НМЦ**, но не более 75 тыс. руб. (кроме МСП)	40%	1	22%
ЗМО	Государственные и муниципальные заказчики, компании с госучастием, осуществляющие закупки малого объема	1,5% от суммы заказа	66%	1	10%
615-ПП	Региональные операторы капремонта, действующие от имени субъектов РФ	От 0,5% НМЦ до 14 тыс. руб.	64%	1	1%
Платформа для имущественных торгов	Госорганы, территориальные органы управления госимуществом, крупные госкомпании	До 12% от НМЦ за лот	38%	1	4%
Коммерческий сегмент Коммерческая ЭТП	Крупные корпоративные клиенты	Комбинированная: абонентская плата и разовое участие	41%	1	22%

* За 2024 г. по количеству процедур, для сегмента ЗМО – в стоимостном выражении.

** Начальная максимальная цена.

Источники: Керт, данные компании, Банк Синара

ДОХОДЫ ОТ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

15% совокупного дохода 2025 г. или 1,4 млрд руб. было сформировано за счет доходов от управления активами. Они резко поднялись в 2024 г., в 2,3 раза при стремительном росте процентных ставок, но в 2025 г. увеличились лишь на 4,2%.

Инвестиционный портфель по большей части финансируется клиентскими остатками (81% или 5,8 млрд руб. на конец 2025 г.), но компания инвестирует и свободные собственные средства. Клиентские остатки формируются за счет обеспечительных платежей, депонируемых поставщиками в регулируемом сегменте для участия в процедуре закупок. Деньги в среднем замораживаются на две-три недели, а средний размер обеспечительного платежа составляет около 40 тыс. руб. Кроме того, две трети средств клиентов составляют свободные остатки, которые клиенты держат на счетах площадки для удобства участия в торгах.

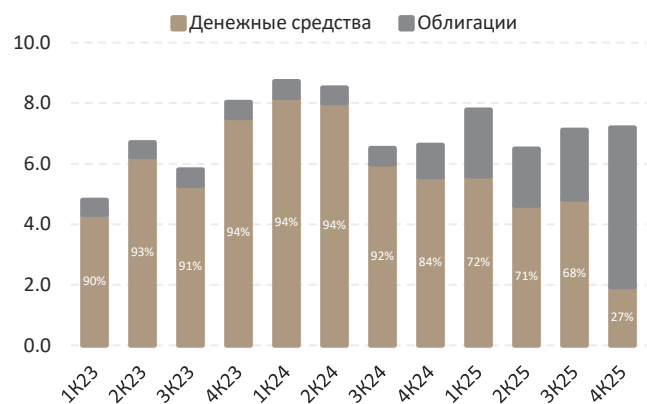
По итогам 2024 г. в условиях быстрого роста процентных ставок клиентские остатки уменьшились на 24% г/г до 5,8 млрд руб., а в 2025 г. — остались практически неизменными (+1% г/г). Мы рассчитываем, что по мере снижения ставок клиентские остатки станут увеличиваться быстрее, чем объемы торгов в регулируемом сегменте.

Структура инвестиционного портфеля в последнее время претерпела существенные изменения: если на протяжении 2023–2024 гг. денежные средства на депозитах составляли более 90%, то к концу 2024 г. их доля снизилась до 84%, а по итогам 2025 г. — до 27%. Соответственно, доля облигаций в инвестпортфеле увеличилась до 73%. Это высоколиквидные облигации с кредитным рейтингом не ниже AA-, преимущественно с плавающей ставкой. При этом компания ориентируется на доходность инвестпортфеля выше ключевой ставки. Мы полагаем, что со снижением «ключа» инвестиционный доход уменьшится, но не опустится ниже 1 млрд руб. на прогнозном горизонте до 2031 г.

В 2025 г. управление активами принесло 15% совокупного дохода (1,4 млрд руб.)

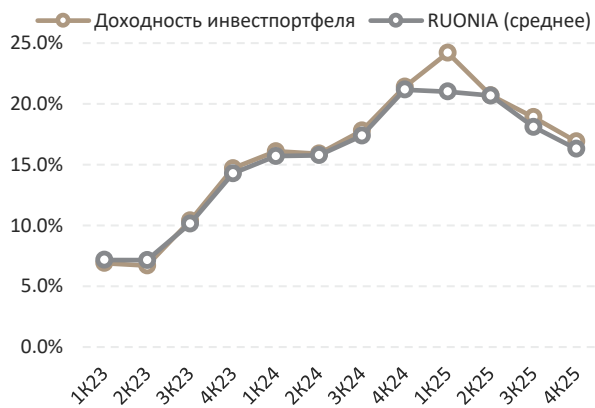
Мы полагаем, что со снижением ключевой ставки инвестдоходы уменьшатся, но не опустятся ниже 1 млрд руб. на прогнозном горизонте

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ



Источники: ЦБ РФ, данные компании, Банк Синара

БИЗНЕС-МОДЕЛЬ И ОПЕРАЦИИ

Бизнес и конкурентные преимущества В2В-РТС базируются на разработанной собственными силами ИТ-платформе корпоративного масштаба (industrial grade). Основные решения включены в реестр российского ПО и соответствуют регуляторным требованиям в сфере защиты информации и кибербезопасности. Платформа позволяет обрабатывать более десяти тысяч покупок ежедневно и свыше тысячи ценовых предложений в секунду. В ее разработке и поддержке заняты более 430 специалистов из штата компании. Платформа построена на надежной технологической инфраструктуре, включая, помимо прочего, четыре геораспределенных ЦОД в Москве, где на арендованных стойко-местах В2В-РТС использует собственное сетевое и серверное оборудование. В архитектуре ИТ-систем используются прикладные и инфраструктурные решения с открытым исходным кодом (open source) и продукты отечественной разработки.

Компания также развивает направление решений на основе ИИ, что должно как создать новые возможности для ее клиентов, так и повысить эффективность работы сотрудников, а в итоге — способствовать сокращению операционных затрат.

Расходы на персонал — основная статья операционных затрат, в прошлом году составивших 4,3 млрд руб. Из этой суммы 73% пришлось на персонал и еще 15% — на сопровождение ПО. На конец 2025 г. штат составлял 1002 сотрудника: 43% — персонал ИТ, 37% — поддержка и продажи, 20% — административные работники. Отметим, что одно из предприятий группы В2В-РТС соответствует установленным Налоговым кодексом РФ критериям отнесения к компаниям ИТ, что позволяет ему применять налоговые льготы — пониженные страховые взносы и льготы по уплате налога на прибыль.

Важно отметить, что инвестиции в разработку ключевых решений по большей части уже осуществлены. С учетом того, что значительная доля затрат на разработку отражается в составе операционных расходов (а именно расходов на персонал), потребности В2В-РТС в капитальных расходах минимальны — в прошлом году они составили сумму, эквивалентную менее 1% выручки. Обратим внимание и на эффективное управление оборотным капиталом, который на конец 2025 г. был отрицательным (-1,2 млрд руб.).

Важным акционером выступает Совкомбанк, помимо которого в структуре акционеров присутствуют менеджмент и финансовые инвесторы, но их доли не раскрываются.

В основе бизнеса и конкурентных преимуществ В2В-РТС лежит ИТ-платформа корпоративного масштаба (industrial grade) собственной разработки

Основные инвестиции в разработку ключевых решений уже осуществлены

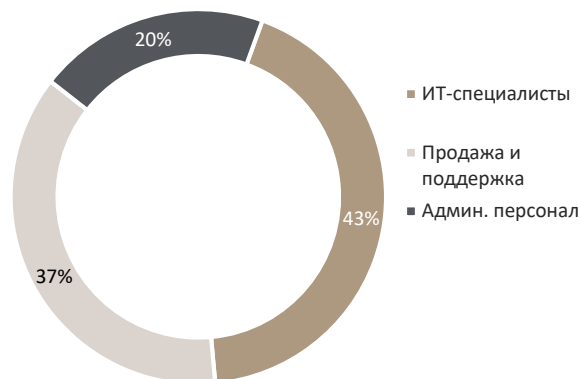
СТРУКТУРА ОПЕРАЦИОННЫХ РАСХОДОВ В 2025 Г.



* Рассчитывается как сумма резерва по ожидаемым кредитным убыткам, прочих операционных доходов и прочих операционных расходов.

Источники: данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА ПЕРСОНАЛА В 2025 Г.



Источники: данные компании, Банк Синара

ФИНАНСЫ

Основной бизнес останется и главным источником роста выручки

Совокупный доход В2В-РТС, складывающийся из выручки от оказания услуг и от управления активами, вырос с 6,6 млрд руб. в 2023 г. до 9,4 млрд руб. в 2025 г. Базу выручки по-прежнему формируют регулируемые закупки: за 2023–2025 гг. они увеличились с 4,3 млрд руб. до 5,3 млрд руб., а к 2030 г. ожидаем роста до 7,9 млрд руб. или на 8,2% в год. В среднесрочной перспективе предполагаем изменение структуры выручки с увеличением вклада в нее более динамичных направлений: нерегулируемые закупки, по нашей оценке, в 2030 г. принесут уже 4,4 млрд руб. против 2,0 млрд руб. в 2025 г., а сервисы и решения, несмотря на пока небольшой масштаб, — 2,6 млрд руб. против 0,6 млрд руб. Доход от управления активами останется стабильным, прогнозируем его в диапазоне 1,1–1,2 млрд руб. Таким образом, основной вклад в увеличение совокупного дохода до 16 млрд руб. к 2030 г. обеспечат именно нерегулируемые закупки и сервисный блок.

После разовых расходов на IPO рентабельность должна нормализоваться

Показатель EBITDA вырос с 3,4 млрд руб. в 2023 г. до 4,6 млрд руб. в 2024 г. и до 4,9 млрд руб. в 2025 г., что отражает высокую эффективность платформенной модели и прочную операционную базу. В 2026 г. показатель, как мы полагаем, останется примерно на уровне прошлого года, поскольку рост выручки отчасти нивелируется разовыми расходами, связанными с IPO; но уже с 2027 г., по мере расширения бизнеса и ослабления влияния разовых факторов, EBITDA вернется на траекторию роста. Хотя в 2026 г. рентабельность по EBITDA, по нашей оценке, снизится и в 2026–2030 гг. стабилизируется в диапазоне 48–49%, такой уровень можно назвать очень высоким для сектора, что подтверждает, с нашей точки зрения, хороший операционный профиль В2В-РТС даже на фоне инвестиций в рост и расширение продуктовой линейки.

Увеличить чистую прибыль помогут высокая рентабельность и умеренная налоговая нагрузка

Чистая прибыль, в 2023 г. составившая 2,4 млрд руб., годом позже достигла 3,5 млрд руб., а еще через год — 3,7 млрд руб. Хотя в этом году сдерживающим фактором станут те же разовые расходы, которые окажут давление на EBITDA, с 2027 г. ожидаем возобновления роста вслед за выручкой при сохранении высокой операционной рентабельности. В прогнозах мы учитываем налоговый профиль, закладывая в модель эффективную ставку налога на прибыль в 19%, поскольку отдельные дочерние структуры пользуются налоговыми льготами. По нашей оценке, чистая прибыль увеличится до 5,8 млрд руб. в 2030 г., и росту в прогнозный период помогут не только развитие бизнеса, но и сохранение благоприятной структуры издержек и умеренной налоговой нагрузки.

Высокая рентабельность обеспечивает стабильный денежный поток

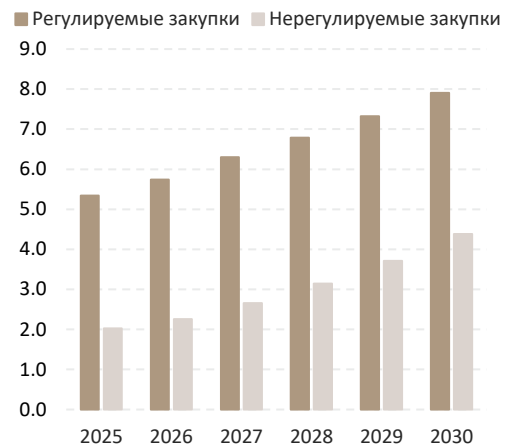
Уже в 2025 г. компания продемонстрировала хорошую конвертацию прибыли в денежный поток, и мы предполагаем укрепление этой тенденции с 2026 г. Свободный денежный поток, по нашим оценкам, увеличится с 3,9 млрд руб. в 2025 г. до 5,6 млрд руб. в 2030 г., поскольку высокая рентабельность бизнеса сочетается с небольшими потребностями в оборотном капитале и инвестициях. Иными словами, значительная часть операционной прибыли должна и дальше трансформироваться в реальные денежные средства — именно в этом видим одно из важнейших преимуществ компании и основу для роста ее ликвидности и стабильных дивидендных выплат.

СТРУКТУРА СОВОКУПНОГО ДОХОДА В 2025 Г., МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ КРУПНЕЙШИХ СЕГМЕНТОВ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

Баланс остается прочным, его структура в значительной степени определяется клиентскими средствами

На конец 2025 г. чистая денежная позиция составила 1,0 млрд руб., что само по себе указывает на прочное финансовое положение В2В-РТС. Минимальные собственные долги фактически ограничивались арендными обязательствами, включая 234 млн руб. долгосрочных и 79 млн руб. — краткосрочных. В то же самое время на балансе находилось 5,8 млрд руб. средств клиентов, которым противопоставлялись 1,9 млрд руб. денежных средств и эквивалентов плюс 5,3 млрд руб. финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток. Таким образом, структура баланса в значительной степени определяется клиентскими средствами, при этом ликвидные активы более чем покрывают как собственные обязательства компании, так и ее обязательства перед клиентами. Это позволяет нам говорить о хорошем запасе финансовой устойчивости уже на конец 2025 г. и дает В2В-РТС отличный старт, чтобы еще накапливать ликвидность в прогнозный период.

Капитальные затраты останутся низкими

Бизнес В2В-РТС характеризуется низкой капиталоемкостью, поэтому даже на прогнозном горизонте капитальные затраты, как мы ожидаем, останутся на не вызывающем опасений уровне. Они постепенно увеличатся с 0,2 млрд руб. в 2026 г. до 0,5 млрд руб. в 2030 г., прежде всего в силу развития платформы, расширения продуктовой линейки и капитализации части затрат на разработку. Однако даже с учетом этого роста они не превысят, по нашей оценке, 2–3% по отношению к совокупному доходу. Иными словами, необходимые инвестиции в развитие компания способна финансировать без существенного давления на рентабельность и свободный денежный поток. Для платформенного бизнеса такого масштаба это важное преимущество, так как рост не требует заметного увеличения капиталовложений.

Привлекательные дивиденды должны сохраниться

За 2023–2025 гг. компания выплатила акционерам солидную часть прибыли — 7,0 млрд руб. при среднем коэффициенте в 73%. Дивидендной политикой предусматривается распределение не менее 50% чистой прибыли по МСФО и возможность выплаты до четырех раз в год, что само по себе формирует достаточно понятный ориентир для инвесторов. Начиная с 2026 г. мы исходим в модели из коэффициента выплаты в 85–95%, в реалистичности которого нас убеждают и высокие показатели рентабельности, и хороший денежный поток, и низкая долговая нагрузка. По сути, дивидендная история В2В-РТС опирается не только на формальную политику, но и на качество финансовой модели: способность генерировать денежные средства и прочный баланс позволяют продолжать щедрые выплаты без ущерба для развития бизнеса.

СТРУКТУРА КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ, МЛН РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

Способность генерировать большие денежные потоки в сочетании с низкой долговой нагрузкой создает основу для сохранения щедрых дивидендов

РЫНОК ЭЛЕКТРОННЫХ ЗАКУПОК

Обзор

Электронные закупки — это крупный и устойчиво растущий рынок. По оценке Kert, его объем увеличится с 53,2 трлн руб. в 2025 г. до 94,5 трлн руб. в 2030 г., что соответствует росту в среднем на 12,2% в год. В структуре рынка выделяются регулируемый и нерегулируемый сегменты, и в обоих В2В-РТС уже занимает прочные позиции. Кроме того, компания представлена на комплементарных рынках SRM-систем и сопутствующих услуг для электронных закупок. Для нее присутствие сразу в нескольких сегментах особенно важно, так как позволяет извлекать выгоду не только из роста объема самих закупок, но и из расширения набора дополнительных решений вокруг базовой транзакционной платформы.

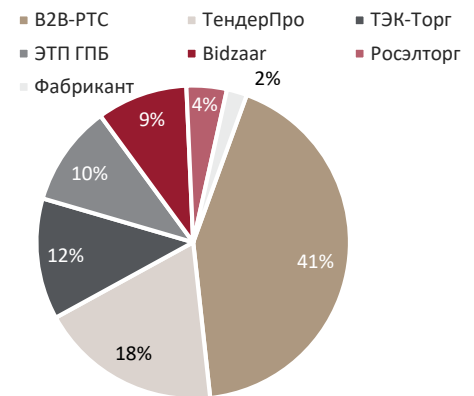
Базой для В2В-РТС остается регулируемый сегмент, емкость которого в 2025 г. Kert оценивает в ~23,0 трлн руб. с потенциалом роста до 33,9 трлн руб. к 2030 г., что дает средний темп в 8,1% в год. Крупнейшие его составные части — закупки по № 44-ФЗ и № 223-ФЗ: в 2025 г. они достигли соответственно 12,1 трлн руб. и 8,7 трлн руб., а в 2030 г. дорастут, согласно оценкам Kert, до 16,3 трлн руб. и 11,7 трлн руб. Внутри регулируемого контура сохраняются быстрорастущие ниши, в частности закупок по 615-ПП (ожидается подъем с 0,8 трлн руб. до 1,7 трлн руб. в 2030 г.) и закупок малого объема (с 0,2 трлн руб. до 2,4 трлн руб.). Именно в этих нишах особенно заметно влияние регулирования: перевод все большего числа процедур в обязательный электронный формат не только стимулирует развитие рынка, но и создает входные барьеры для новых игроков, поскольку большое значение по-прежнему имеют правовой статус площадки, надежность инфраструктуры и база заказчиков.

Наиболее привлекательным по ожидаемому росту выглядит нерегулируемый сегмент, который, по оценке Kert, опередит регулируемый и в среднесрочной перспективе станет главной движущей силой рынка. Его драйвером выступают независимые ЭТП, где В2В-РТС напрямую конкурирует за коммерческого клиента. Этот сегмент вырастет, как считает Kert, с 13,9 трлн руб. в 2025 г. до 31,9 трлн руб. в 2030 г. (примерно на 18% в год), его доля во всем цифровом нерегулируемом рынке — с 45,8% до 52,6%. Отдельно стоит отметить и такие сегменты нерегулируемого рынка, как экзотические площадки (прогнозируется рост с 14,4 трлн руб. до 23,8 трлн руб.) и В2В-маркетплейсы (с 2,0 трлн руб. до 4,9 трлн руб.). Важным фактором для всего нерегулируемого контура остается глубина проникновения электронного формата в коммерческих закупках: Kert отдельно отмечает, что с 25,1% до 29,4% вырастет доля коммерческих закупок, проводимых в электронном формате. Это особенно важно, так как в мировой практике уровень цифровизации нерегулируемых закупок достигает 38–41%, что указывает на сохраняющийся у российского рынка потенциал роста. Таким образом, коммерческий сегмент находится в той своей фазе, когда увеличение емкости рынка обеспечивается не только развитием экономики и активизацией закупочной деятельности компаний, но и переходом и новых клиентов, и новых категорий закупок в электронный формат.

В отдельности внимания заслуживает сегмент специализированных решений и сопутствующих сервисов, который становится все более важным для оценки долгосрочного потенциала сектора. Согласно данным Kert, рынок SRM-систем увеличится с 3,5 млрд руб. в 2025 г. до 6,7 млрд руб. в 2030 г., а сопутствующих сервисов для электронных закупок — с 11,0 млрд руб. до 33,7 млрд руб. Рост последнего стимулируется развитием уже представленных на рынке сервисов (их объем к 2030 г. оценивается в 19,4 млрд руб.) и появлением новых решений (они дополнят рынок еще на 14,2 млрд руб.). Для В2В-РТС этот блок важен не только сам по себе, но и как фактор улучшения конкурентных позиций: рынок постепенно смещается от модели, в которой площадка служит лишь каналом проведения торгов, к модели, где клиенту необходим набор инструментов для управления циклом закупок, аналитики, интеграции, проверки контрагентов, получения нормативно-справочной информации и других связанных функций. Именно поэтому сервисный блок выглядит одним из наиболее перспективных направлений для расширения экосистемы и монетизации клиентской базы.

Электронные закупки остаются цифровым В2В-рынком, демонстрирующим одни из самых высоких темпов роста

КОММЕРЧЕСКИЕ ЗАКУПКИ: ДОЛИ ПЛОЩАДОК ПО ЧИСЛУ ПРОЦЕДУР В 2024 Г.



Источники: Kert, Банк Синара

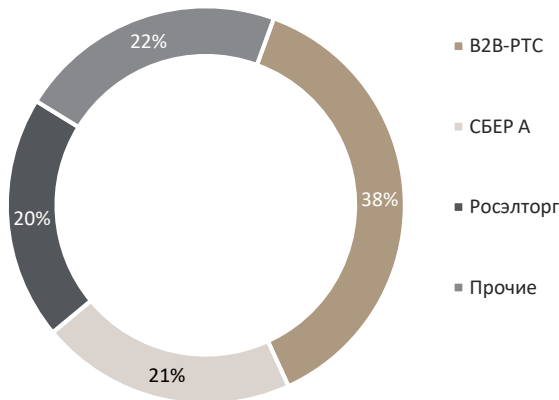
Дальнейший рост отрасли все больше будет определяться не только объемом торгов, но и развитием сопутствующих сервисов

Конкуренция

Позиции В2В-РТС на высококонкурентном рынке представляются прочными как в регулируемом, так и в коммерческом сегментах. В первом из них основными конкурентами выступают Сбербанк-АСТ, Росэлторг, ТЭК-Торг и ЭТП ГПБ, однако В2В-РТС лидирует во всех ключевых подсегментах по количеству процедур: в 2024 г. компания занимала 38% в закупках по № 44-ФЗ, 40% — по № 223-ФЗ, 64% — по 615-ПП, 38% — в имущественных торгах. Во втором, в коммерческих закупках, конкуренцию составляют ТендерПро, ТЭК-Торг, ЭТП ГПБ, Росэлторг, Bidzaag, Фабрикант, однако и здесь В2В-РТС занимает первое место с долей 41% по количеству процедур против 18%, 12% и 10% у тройки преследователей (ТендерПро, ТЭК-Торг, ЭТП ГПБ). Заметим, что сама логика конкуренции в двух сегментах различается: главные факторы в регулируемом — правовой статус площадки и масштаб базы поставщиков, в нерегулируемом большее значение приобретают гибкость платформы, качество сервиса, техническая поддержка и наличие сопутствующих услуг.

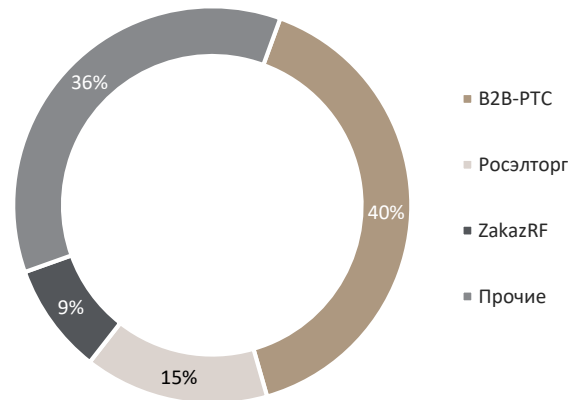
В2В-РТС лидирует как в регулируемом, так и в коммерческом сегментах

СТРУКТУРА ЗАКУПОК ПО 44-ФЗ* В 2024 Г.



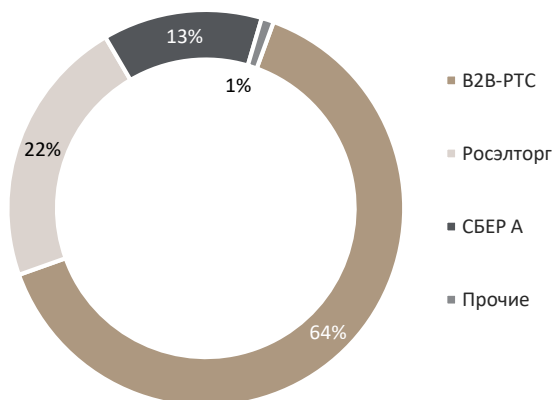
* По количеству процедур.
Источники: Керт, данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА ЗАКУПОК ПО 223-ФЗ* В 2024 Г.



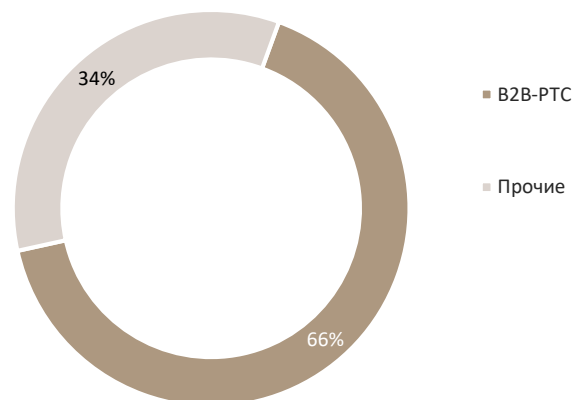
* По количеству процедур.
Источники: данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА ЗАКУПОК ПО 615-ПП* В 2024 Г.



* По количеству процедур.
Источники: Керт, данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА ЗМО ПО 44-ФЗ И 223-ФЗ* В 2024 Г.



* В денежном выражении.
Источники: Керт, данные компании, Банк Синара

В2В-РТС: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОЦЕНКИ

Оценка стоимости	
Стоимость акционерного капитала (COE)	21%
Темп роста в постпрогнозный период	7%
Сумма дисконтированных денежных потоков в прогнозный период, млрд руб.	13,9
Дисконтированный денежный поток в постпрогнозный период, млрд руб.	18,5
Справедливая стоимость собственного капитала, млрд руб.	35,5
Целевая цена по DCF, руб/акцию	201
Целевая цена по коэффициентам, руб/акцию	218

Макроэкономические допущения	2024	2025	2026П	2027П
Средний курс USD/RUB	91,9	83,5	85,0	91,4
Рост ИПЦ	7,7	6,8	5,8	5,8

Операционные показатели	2024	2025	2026П	2027П
Количество процедур, тыс.	2 569	2 579	2 594	2 609
Активные заказчики, тыс.	70,2	72,1	74,3	76,5
Активные поставщики, тыс.	247	262	277	297

Финансовые коэффициенты	2024	2025	2026П	2027П
Оценка стоимости (исходя из среднего значения прогнозной цены акций)				
P/E	10,6	10,0	10,5	9,1
PEG	1,9	-2,2	0,7	0,9
EV/EBITDA	7,3	6,9	7,3	6,4

Рентабельность				
по EBITDA	54%	52%	47%	48%
по чистой прибыли собственного капитала	41%	40%	36%	36%
Активов	103%	105%	93%	94%
	32%	33%	29%	27%

Долговая нагрузка				
Чистый долг / акционерный капитал	-1,7	-0,5	-0,8	-1,2
Чистый долг / EBITDA	-1,2	-0,4	-0,7	-1,1

Сравнение с аналогами	P/E		EV/EBITDA	
	2026П	2027П	2026П	2027П
Московская Биржа	6,4	5,8	-	-
Циан	16,3	11,1	7,6	5,6
Хэдхантер	8,1	6,8	5,3	4,5
Группа Позитив	7,2	4,8	5,4	4,3
Группа Астра	7,1	4,7	6,2	4,1

Чувствительность среднего значения диапазона оценки к безрисковой ставке (RFR) и темпам роста в постпрогнозный период (TG)						
TG		RFR				
		12,5%	13,5%	14,5%	15,5%	16,5%
5%	215	208	202	197	192	
	219	212	205	200	195	
	225	216	209	203	197	
	231	222	214	207	201	
	239	228	219	211	204	

Источники: данные компании, Банк Синара

Горизонт оценки	31.12.2026
Диапазон справедливой стоимости, руб/акцию	201–218

Ключевые показатели, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Скorr. EBITDA	4 626	4 900	4 628	5 278
Чистая прибыль	3 510	3 708	3 539	4 054
Свободный денежный поток	3 953	3 905	3 499	3 927
Дивиденды, ожидаемые по итогам года	3 608	3 286	3 185	3 851
Дивиденды по итогам года, руб/акцию	20,4	18,6	18,0	21,8

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Совокупный доход	8 543	9 378	9 908	11 110
EBITDA	4 626	4 900	4 628	5 278
Износ и амортизация	373	383	219	250
Прибыль до налогообложения	4 195	4 571	4 362	4 996
Налог на прибыль	-685	-862	-823	-943
Чистая прибыль акционерам	3 510	3 708	3 539	4 054

Балансовый отчет, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Денежные средства	5 557	1 932	3 024	5 731
Товарно-материальные запасы	6	11	13	14
Прочие оборотные активы	1 430	5 658	5 675	5 700
Оборотные активы	6 993	7 601	8 712	11 445
Основные средства	179	180	176	173
Прочие необоротные активы	3 679	3 505	3 466	3 439
Необоротные активы	3 858	3 707	3 663	3 633
Всего активы	10 851	11 308	12 374	15 078
Средства клиентов	5 786	5 843	6 569	8 195
Прочие краткосрочные обязательства	1 509	1 550	1 690	1 898
Краткосрочные обязательства	7 295	7 393	8 258	10 093
Долгосрочные обязательства	201	234	234	234
Собственный капитал, относимый на долю акционеров	3 368	3 699	3 901	4 769
Всего обязательства и собственный капитал	10 851	11 308	12 374	15 078

Отчет о движении денежных средств, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Прибыль до налогообложения	4 195	4 571	4 362	4 996
Операционный денежный поток	2 208	3 649	4 605	6 112
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-453	-3 895	-176	-220
Денежный поток от финансовой деятельности	-3 719	-3 380	-3 337	-3 185
Увеличение (уменьшение) денежных средств	-1 964	-3 626	1 092	2 707

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Кобыгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика

Денис Степанов
StepanovDI@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Девелопмент, здравоохранение, размещения

Мария Лукина
LukinaMS@sinara-finance.ru

Транспорт

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин
KokinAV@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Сергей Кривохижин
KrivokhizhinSY@sinara-finance.ru

Компании малой и средней капитализации

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов
BelovKA@sinara-finance.ru

Мария Лукина
LukinaMS@sinara-finance.ru

Инна Драч-Йетишгин
DrachIG@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Владлен Гаража
GarazhaVA@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт
BarendtsSF@sinara-finance.ru

© 2026, АО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен АО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью АО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства его последующего обновления.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением сделать оферту. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия АО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия АО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Список компаний, в отношении которых у АО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный Банк экономического сотрудничества, Евразийский Банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «АЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сергея Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИЯ ТБ-1», ПАО «Ожураллоло Групп Компаний», ООО «Балтийский Лизинг», ООО «Борей Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТК-14», АО «Группа компаний ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сети Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAS PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «ННК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», МКПАО «Т-Технологии», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Полоса», X5 Retail Group N.V., ООО «ИК 5 ФИНАНС», ПАО «Транснефть», ООО «СВО Азбука дохода», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Сти Холдинг», ООО «Маэстро», ПАО «СмартТехГрупп», ПАО «МГКЛ», ПАО «Каршеринг Россия», ПАО «Диасофт», ООО «Боржом Финанс», ПАО «ЛК «Европлан», ООО «КОНТРОЛ лизинг», ПАО «МТС-Банк», ПАО «ПСК ЕЗ», ООО УК «А класс капитал», АО «АВТОБАН-Финанс», ПАО «ЭсЭфАй», ПАО «ПРОМОМЭД», АО «Самолет Плюс», АО «СР Спейс», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Озон Фармацевтика», АО «Эталон-Финанс», ПАО «Первый контейнерный терминал», АО «Цифровые привычки», УК «Альфа-Капитал», ПАО «ГЛОРАКС», ПАО ДОМ.РФ, ПАО «ГК «БАЗИС», ПАО «ВЭБ-РТС».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположения: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшееся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Плунячий», если не превышает, оставаясь положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○ (низкая), ●○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (Банк Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым АО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

АО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 705 от 01.04.2024 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.

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 пределы Российской Федерации. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попал 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.

АО Банк Синара 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. АО Банк Синара 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 «В2В-РТС» («Компания») и его акционеров, или каких-либо его консультантов, и любые прогнозы, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат АО Банк Синара, предоставлены в рамках его обычной аналитической деятельности и не должны рассматриваться как санкционированные или одобренные каким-либо иным лицом.

АО Банк Синара 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, АО Банк Синара или связанные с ним лица не проводят(и) независимую проверку содержания настоящего документа.

АО Банк Синара, 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 содержит 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.

АО Банк Синара 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.