

V2B-PTC - лидер рынка автоматизации цифровых закупок и продаж проводит IPO

V2B-PTC - крупнейшая российская цифровая платформа для автоматизации полного цикла цифровых закупок и продаж. Главные преимущества компании – прочная позиция на рынке цифровых закупок, стабильные темпы прироста выручки и исключительно высокая маржинальность, позволяющая выплачивать внушительные дивиденды.

Название компании: ПАО V2B-PTC

Индустрия: информационные технологии

Регион операций: Россия

Штаб-квартира: Москва

Год основания: 2002 (АО V2B-PTC зарегистрирована в 2020 году)

Количество сотрудников компании: 1000+

Дата IPO: предположительно – апрель 2026

Биржи: Московская биржа (MOEX)

Тикер: будет определён позже

Диапазон размещения: будет определён позже

Объём предложения: 11,5% акционерного капитала

Инвесторы: Совкомбанк, финансовые инвесторы и менеджмент

Проспект эмиссии: будет размещен по адресу <https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39629> и на официальном сайте компании

Официальный сайт компании: b2b-rts.ru



Рынок

Согласно исследованию аудиторско-консалтинговой компании Керт, объём цифровых закупок в России за последние пять лет в среднем рос на 11,1% ежегодно. В ближайшие пять лет, по прогнозу исследователей, средние темпы прироста ещё возрастут и составят 12,2%, а сам рынок к 2030 году достигнет величины 94,5 трлн руб. Свой целевой сегмент рынка к этому моменту компания V2B-PTC оценивает в 66 трлн руб.

Рынок состоит из двух основных сегментов – регулируемых и нерегулируемых закупок. Объём рынка регулируемых закупок составляет приблизительно 30% государственных расходов РФ, которые в 2025 году оценивают в 81 трлн руб., и которые, как ожидают исследователи, сохранит в ближайшие годы средние темпы прироста 6%. Основным драйвером роста регулируемых закупок является сегмент закупок малого объема (ЗМО), который к 2030 году, как ожидается, вырастет в 12 раз и достигнет 2,4 трлн руб. Долговременным фундаментальным фактором развития является цифровизация российской

экономики. Благодаря этому темпы роста сегмента регулируемых закупок будут выше, чем темпы роста государственных расходов, и составят в среднем 8% вплоть до 2030 года.

Объем затрат на закупки коммерческих компаний в 2025 году исследователи Керт оценили в 121 трлн руб. Ожидается, что к 2028 г. они достигнут 162 трлн руб. со среднегодовым темпом роста на уровне 10%.

В настоящее время в России только 25% коммерческих закупок проводится в цифровом формате, в то время как в Северной и Латинской Америке - 38%, в Азии (включая Океанию) - 39% и в Европе 41%. Потенциал роста значителен – рынок коммерческих цифровых закупок способен вырасти с текущих 30 трлн руб. до 61 трлн руб. в 2031 г. Сейчас 54% этого сегмента обслуживают кэптивные торговые площадки и B2B-маркетплейсы. Целевым для B2B-РТС является сегмент объемом 14 трлн руб. (46% от всех цифровых коммерческих закупок), который обслуживают независимые электронные торговые площадки (ЭТП), и который, благодаря опережающим темпам прироста к 2030 г достигнет 32 трлн руб.

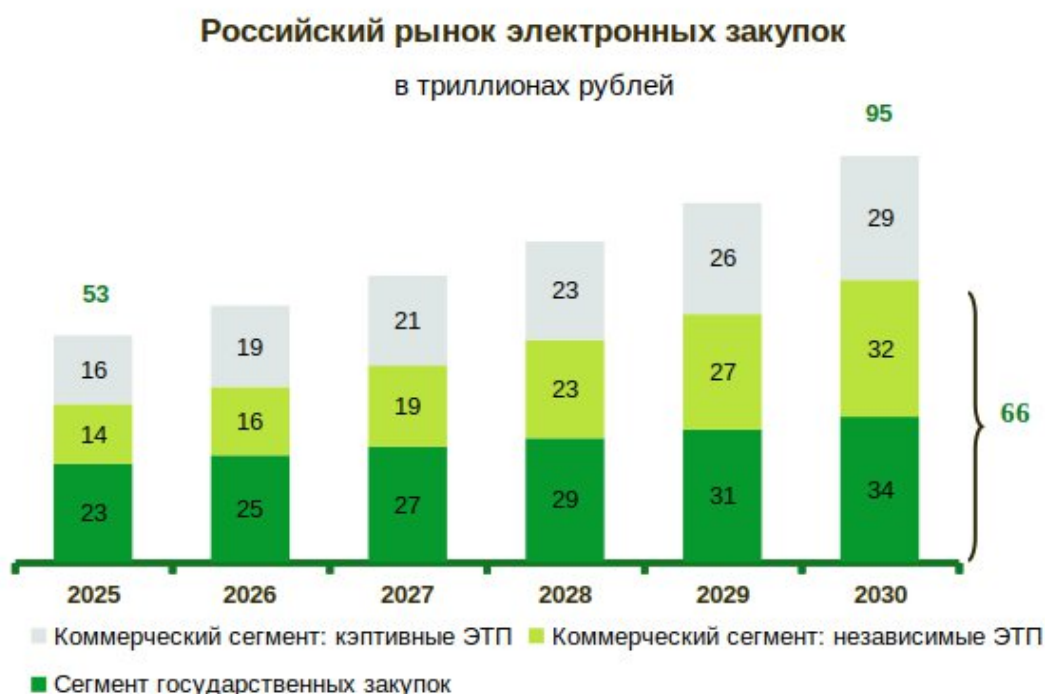


Рис.1. Сегменты российского рынок электронных закупок (в трлн руб.)

Основные данные и прогнозы рынка сведены в следующей ниже таблице, составленной на основе данных и прогнозов Керт и наших дополнительных расчётов. Все абсолютные величины в таблице приведены в триллионах рублей.

В связи с использованием наших дополнительных расчётов цифры в таблице могут отличаться от опубликованных Керт.

Полный объем рынка госзакупок и коммерческих закупок в цифровой форме составил в 2025 году 53 трлн руб. и к 2030 году достигнет почти 95 трлн руб.

За вычетом оборота кэптивных торговых площадок и B2B-маркетплейсов, сегмент, который можно считать наиболее важным для прогноза выручки эмитента, составил в 2025 году 37 трлн руб. и к 2030 году достигнет 66 трлн руб.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Госрасходы	81	84	89	95	102	108
Объем госзакупок	23	25	27	29	31	34
Объем затрат на закупки коммерческих компаний	121	132	145	162	183	206
<i>в т.ч. в цифровой форме</i>	30	35	40	46	53	61
<i>сегмент независимых ЭТП</i>	14	16	19	23	27	32
Объем рынка госзакупок + коммерческих закупок в цифровой форме	53	61	68	77	85	95
<i>Темпы прироста</i>	9%	11%	12%	11%	14%	13%
Госзакупки + сегмент независимых ЭТП	37	41	46	51	58	66

Бизнес-модель

B2B-PTC – крупнейшая российская цифровая платформа для автоматизации полного цикла цифровых закупок и продаж. Объем закупок на платформе по итогам 2025 года составил 10 трлн руб. в год, что соответствует 5% ВВП Российской Федерации.¹ Компания лидирует как на рынке регулируемых закупок с долей 38% (по количеству процедур), так и на рынке коммерческих закупок с долей 41%.

История компании началась с создания B2B Center в 2002 году и электронной торговой площадки (ЭТП) PTC-Тендер в 2010 году. Одним из первых инвесторов были “Русские фонды”, долю которых затем выкупили не менее знаменитые венчурные фонды Alpha Associates, da Vinci Capital, Insight Partners и Runa Capital. Знаковым акционером сейчас является Совкомбанк, совладельцы – финансовые инвесторы и менеджмент.

Компания B2B-PTC разработала ИТ-платформу автоматизации закупок и продаж уровня “Industrial grade”, позволяющую обрабатывать более тысячи ценовых предложений в секунду и обслуживать более 10 тысяч закупок в день.

Своевременный вывод на рынок актуальных решений позволяют реализовать регулярные интервью участников рынка, практика CI/CD и собственная разработка на основе проверенных современных Open Source технологий, таких как Ansible, ClickHouse, PostgreSQL, RabbitMQ. Уровень доступности и скорости восстановления сервисов (SLA) составляет 4 “девятки” (99,99%)². Эшелонированная система защиты платформы обеспечена государственными лицензиями и аттестатами, административными мерами, включая систему менеджмента информационной безопасности, необходимыми техническими средствами.

Производительность работы продуктовых команд (которых более 15) составляет 150 тысяч человеко-часов в год, что позволило компании с 2024 года внедрить более 180 релизов системы, включающих более двух тысяч улучшений и обновлений, штат ИТ-специалистов компании составляет 430+ человек.

¹ По оценке Росстата объем ВВП России в 2025 году составил 213,5 трлн руб.

² Уровень доступности “4 девятки” или 99,99% означают продолжительность сбоев системы не более 53 минут в год.

Фундамент всей экосистемы – единая технологическая платформа B2B-PTC AI, на которой создаются технологические решения на базе искусственного интеллекта (ИИ):

- ИИ-решения для внешнего рынка включают персональных AI-ассистентов для заказчиков и поставщиков, аналитические платформы, инструменты автоматизации и обработку нормативно-справочной информации;
- Повышение эффективности операций благодаря автоматизации ИТ-процессов, бизнес-процессов, аналитики и разработки ПО.
- Обучение сотрудников работе с ИИ-инструментами, переподготовка для новых ролей.

Внедрение искусственного интеллекта позволило компании увеличить на 30% производительность труда сотрудников и сократить операционные затраты – на 20-25%.

Основные финансовые показатели

По итогам 2025 года выручка B2B-PTC от оказания услуг составила 7,950 млрд руб., что на 11% выше результата предыдущего года. Вместе с доходом от управления активами³ в размере 1,428 млрд руб. она составила совокупный доход 9,378 млрд руб., который вырос на 10% по сравнению с предшествующим годом.

Основной статьей операционных расходов, как и в предыдущем году, являлась оплата труда работников, которая увеличилась на 24,5% и составила 3,2 млрд руб. При этом другая важная статья расходов – сопровождение программного обеспечения увеличилась лишь на 2% и составила 672 млн руб.

В итоге прибыль компании до налогообложения составила 4,571 млрд руб. – на 9% выше, чем годом ранее. По итогам 2025 года компания получила чистую прибыль в объеме 3,708 млрд руб. Маржинальность по чистой прибыли, таким образом, составляет 39,5%.

Скорректированный показатель EBITDA компании достиг 4,900 млрд руб. (+6% г/г). Маржинальность по скорректированному показателю EBITDA составляет чрезвычайно высокую величину 52,3%.

Для сравнения - такой же показатель маржинальности по EBITDA - у корпораций Microsoft и NVIDIA, но уже у Google и Apple он существенно ниже.

Факторы привлекательности

- В ближайшие пять лет рынок, на котором работает компания, достигнет величины 94,5 трлн руб., увеличиваясь со средними темпами прироста 12,2% в год.

³ Управление активами включает управление портфелем ценных бумаг, капиталом, рисками и ликвидностью, а также операции с иностранной валютой и производными финансовыми инструментами. Основной вклад в доходы от управления активами вносят процентные доходы по эффективной процентной ставке, в 2025 году они составили 1,3 млрд руб..

- Компания лидирует как на рынке регулируемых закупок с долей 38% (по количеству процедур), так и на рынке коммерческих закупок с долей 41%. Объем закупок на платформе по итогам 2025 года составил 10 трлн руб. в год, что соответствует 5% ВВП Российской Федерации.
- ИТ-платформа автоматизации закупок и продаж уровня “Industrial grade”, позволяет компании обрабатывать более тысячи ценовых предложений в секунду и обслуживать более 10 тысяч закупок в день. Уровень доступности и скорости восстановления сервисов (SLA) составляет 4 “девятки”.
- Внедрение ИИ увеличило на 30% производительность труда сотрудников, и снизило операционные затраты на 20-25%.
- По итогам 2025 года совокупный доход B2B-РТС составил 9,378 млрд руб., что на 10% выше результата предыдущего года. Скорректированный показатель EBITDA компании достиг 4,900 млрд руб. (+6% г/г), а маржинальность по этому показателю - 52,3%. Столь высок показатель маржинальности по EBITDA в ИТ-индустрии - только у Microsoft и NVIDIA, у других компаний бигтеха он существенно ниже.

Ключевые факторы риска

- С совокупным доходом в 2025 году объемом 9,378 млрд руб и темпами роста сегмента 12,2%, компания, очевидно, в ближайшие годы не войдет в число “голубых фишек” российского фондового рынка.
- Прогнозы темпов прироста основываются на оценках, которые могут оказаться чрезмерно оптимистичными.
- Хотя в прошлые годы компания выплачивала акционерам щедрые дивиденды, ей может потребоваться больше ресурсов для поддержания темпов прироста, что может негативно сказаться на уровне дивидендных выплат.

Оценка компании

В силу молодости ИТ-сегмента российского фондового рынка, задача поиска релевантных аналогов эмитента среди российских публичных компаний является сложной. Публичных ИТ-компаний в России так немного, что бизнес-модель каждой является почти уникальной. Бизнес-модель B2B-РТС включает элементы торговой площадки, системы управления процессами на предприятии, разработки программного обеспечения и ИТ-сервисов. От большинства российских публичных ИТ-компаний B2B-РТС отличается также высокой маржинальностью и внушительным размером дивидендов. Поэтому мы включили в состав аналогов публичные компании, отражающие хотя бы одну ключевую особенность бизнеса B2B-РТС, в том числе и немецкого разработчика ERP-систем, компанию SAP.

В силу разнородности состава эмитентов мы вычислили медиану для каждого мультипликатора. Медианный мультипликатор применялся к показателям эмитента за 2025 год, результатом чего является относительно консервативная оценка капитализации компании.

Тикер	P/S	EV/EBITDA	P/E
MOEX	3.66	5.98	7.25
DIAS	1.68	7.09	10.5
HEAD	3.66	5.98	7.25
CNRU	3.42	13.6	17.6
ASTR	2.76	8.26	10.5
SAP	4.9	14.69	21.05
Медианный мультипликатор	3.5	7.7	10.5

	Выручка (совокупный доход)	EBITDA	Чистая прибыль
Показатели эмитента	9.378	4.900	3.708
Капитализация эмитента	33.200	37.608	38.934
Вес	0.5	0.25	0.25
Среднее взвешенное	35.735		

Средняя взвешенная оценка капитализации компании методом мультипликаторов составила 35,7 млрд руб. Стоимость бизнеса с учётом чистого долга при этом составляет 36,9 млрд руб.

Дополнительные расчёты капитализации были проведены методом дисконтированных денежных потоков. При этом мы опирались на прогнозы рынка, составленные Керт и предполагали небольшое увеличение доли рынка B2B-PTC в сегменте независимых электронных площадок на рынке коммерческих закупок в условиях опережающего роста самого сегмента. В качестве терминальной стоимости бизнеса компании в 2030 году мы использовали её предполагаемую оценку методом мультипликаторов на этот момент.

млн руб.	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка от оказания услуг	9 012	10 200	11 935	13 767	15 704
Темп роста г/г, %	13%	13%	17%	15%	14%
Доход от управления активами	1 532	1 632	1 790	1 927	2 042
Темп роста г/г, %	7%	7%	10%	8%	6%
EBITDA	5 377	5 916	6 725	7 534	8 518
Рентабельность EBITDA, %	51%	50%	49%	48%	48%
Чистая прибыль	4 112	4 555	5 216	5 886	5 566
Рентабельность чистой прибыли, %	39.0%	38.5%	38.0%	37.5%	37.0%
СарЕх	348	400	448	493	542
Дивиденды	2 056	2 278	2 608	2 943	3 283
Чистый долг	1 160	1 361	1 647	1 883	2 130
Оценка стоимости бизнеса, млн руб.	Мин.	Макс.			
Стоимость бизнеса (EV)	29 352	38 095			
Капитализация	28 193	36 734			

Этим методом мы получили оценки стоимости бизнеса (EV) в диапазоне от 29,3 до 38,0 млрд (в среднем - 33,7 млрд руб.), и капитализации от 28,2 до 36,8 млрд руб. (в среднем - 32,5 млрд руб.), что удовлетворительно согласуется с оценками, полученными методом мультипликаторов.

В итоге наш диапазон оценки стоимости бизнеса (EV) составляет от 33,7 млрд руб. до 38,3 млрд руб. а капитализации – от 32,5 млрд руб. до 36,9 млрд руб.

Обсуждение перспектив IPO

6 апреля платформа В2В-РТС объявила о намерении провести первичное публичное предложение (IPO) обыкновенных акций с листингом на Московской Бирже. Инвесторам могут быть предложены акции, принадлежащие действующим акционерам в лице Совкомбанка и финансовых инвесторов, пропорционально их долям владения акционерным капиталом В2В-РТС. Продающие акционеры планируют предложить к продаже 11,5% акционерного капитала, включая акции, предусмотренные для целей стабилизации.

В2В-РТС и все действующие акционеры примут на себя обязательства, ограничивающие размещение новых акций и отчуждение уже размещенных в течение 180 дней с даты начала публичных торгов акциями.

Как и большинство публичных российских ИТ-компаний, В2В-РТС обладает уникальной бизнес-моделью. При этом компанию выгодно отличают финансовые показатели – в особенности маржинальность бизнеса на уровне Microsoft.

Вместе с тем, хотя и устойчивые, но умеренные темпы прироста рынка не позволят инвесторам воспринимать компанию как бурно растущего “единорога”. Главные преимущества компании – её прочная позиция на рынке цифровых закупок и исключительно высокая маржинальность, позволяющая выплачивать высокие дивиденды.

Эти уникальные свойства делают компанию привлекательной для долгосрочных инвесторов, которые намерены создать сбалансированный портфель российских ИТ-компаний и заработать на объективно идущем процессе цифровой трансформации. Мы предполагаем, что IPO пройдет по относительно умеренной оценке стоимости компании, что позволит инвесторам войти в актив по привлекательной цене.

Аналитическое управление ФГ «Финам»

wr@corp.finam.ru

Аристакесян Михаил, руководитель

Инвестиционные стратегии и модельные портфели

Отдел анализа акций

Малых Наталья, руководитель

Рынок акций

**Делицын Леонид, руководитель
направления IPO**

ТМТ-сектор

Додонов Игорь, заместитель руководителя

Финансовый сектор, ТМТ-сектор

Абрамов Максим, аналитик

Сектор электроэнергетики

Гудым Кристина, аналитик

Промышленный сектор

Калачев Алексей, старший аналитик

Сырьевой сектор

Кауфман Сергей, старший аналитик

Нефтегазовый сектор и возобновляемая энергетика

Лозовой Дмитрий, аналитик

ТМТ-сектор

Магомедов Магомед, аналитик

Потребительский сектор

Саидова Зарина, старший аналитик

Сектор здравоохранения

Отдел макроэкономического анализа

Беленькая Ольга, руководитель

Макроэкономика, Стратегии

**Ковалев Алексей, руководитель направления
Долговой рынок**

Бороданов Никита, аналитик

Долговой рынок

Потавин Александр, ведущий аналитик

Валютные и товарные рынки

Дудченко Николай, аналитик

Валютные и товарные рынки

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.