

АНАЛИЗ ОТЧЕТА В2В-РТС ПО МСФО ЗА 1П26 - ПОЗИТИВНО

В2В-РТС опубликовал отчетность по МСФО за 1П26. Компания показала двузначные темпы роста доходов г/г при удержании рентабельности. Менеджмент сохранил годовой гайденс вблизи верхней границы. СД о дивидендах за 2К ожидается 31 августа



Цена	122 руб.
Мсар	22 млрд руб.
EV	20 млрд руб.

Покупать

	2025	2026о	2027о
Финансовые показатели, млрд руб.			
Оборот площадки	9 704	10 674	11 746
Совокупный доход	9,4	10,6	11,9
Средний take-rate	0,076%	0,079%	0,085%
EBITDA	4,9	5,3	5,9
Чистая прибыль	3,7	4,0	4,4
FCF	3,8	4,2	4,7
Темпы роста			
Оборот площадки	14%	10%	10%
Совокупный доход	10%	14%	12%
FCF	-1,0%	11%	10%
Рентабельность в % совокупного дохода			
EBITDA	52%	50%	50%
Чистая прибыль	40%	37%	37%
FCF	41%	40%	39%
Мультипликаторы			
EV/EBITDA	4,2x	3,8x	3,4x
P/E	5,9x	5,5x	5,0x
Доходность инвестора			
Дивидендная дох.	15%	17%	21%
Доходность FCF	17%	19%	21%

Легостаев Артур
legostaevaa1
@sovcombank.ru

- **Совокупный доход составил 5,4 млрд руб. с ростом 17% г/г за 1П26:**
 - **Выручка от оказания услуг выросла на 15% г/г (4,4 млрд руб.)** в основном за счет роста сегмента Коммерческих закупок (+25% г/г в 2К26 и +22% г/г в 1П26), что было обусловлено увеличением количества процедур (+35% г/г в 2К26 и +24% г/г в 1П26). Сегмент Регулируемых закупок (без ЗМО*) вырос на 7% г/г, а сегмент ЗМО на 44% г/г ввиду индексации тарифов
 - **Выручка от управления активами выросла на 26% г/г** при снижении на 9% г/г и 46% кв/кв в 2К26 ввиду снижения КС, влияющей на доходность облигаций и депозитов
- Рост скорр. EBITDA на 18% г/г в 1П26 (2,9 млрд руб.) был соизмерим с динамикой совокупного дохода из-за роста операционных расходов, в основном, на ФОТ (найм постоянного штата с увеличением доли IT-сотрудников), что транслировалось в рентабельность 53%
- Рентабельность Чистой прибыли была ниже на 2 п.п ввиду one-off расходов на проведение IPO, нормализованный показатель был на уровне прошлого года с рентабельностью порядка 39%
- По той же причине (расходы на IPO), рентабельность FCF была ниже прошлого года

* Закупки малого объема

- **Менеджмент сохранил прогноз на 2026 г. в пределах верхней границы гайденса.** Гайденс на 2026 г. предполагает:
 - выручку от оказания услуг порядка 9,2 млрд руб. (+15,7% г/г) и доход от управления активами на уровне 1,4-1,5 млрд руб. (-2%/+5% г/г), транслирующихся в совокупный доход порядка 10,6-10,7 млрд руб. (+13-14% г/г)
 - рентабельность EBITDA порядка 49-50%, чистой прибыли около 36%
- **Основываясь на результатах за полугодие и наших прогнозах в модели, считаем озвученный гайденс выполнимым**
- **По нашим оценкам, СД может объявить на предстоящем заседании 31 августа дивиденды по итогам 2K26 в размере 5,2 руб./акц. с доходностью 4,3%. Общая прогнозная див. доходность в 2026 г., по нашим оценкам, может составить 17% (по текущей котировке)**

> Финансовые показатели за 1П26 и 2K26

млн руб.	1П26	1П25	г/г	2K26	2K25	г/г	1K26	кв/кв	г/г в 1K26
Совокупный доход	5 446	4 661	17%	2 752	2 426	13%	2 694	2%	21%
Выручка от оказания услуг	4 435	3 856	15%	2 398	2 036	18%	2 037	18%	12%
Доход от управления активами	1 012	805	26%	354	390	-9%	658	-46%	59%
скорр. EBITDA	2 890	2 456	18%	1 444	1 272	14%	1 446	1%	
Рентабельность	53%	53%	0 п.п	52%	52%	0 п.п	54%	-1 п.п	
Чистая прибыль	1 999	1 827	9%	971	952	2%	1 028	-6%	
Рентабельность	37%	39%	-2 п.п	35%	39%	-4 п.п	38%	-3 п.п	
FCF	2 088	1 943	7%						
Коэф. Конвертации	72%	79%	-7 п.п						
Рентабельность	38%	42%	-3 п.п						

Источник: Совкомбанк, компания

> Инвестиционный кейс

- Компания торгуется с мультипликаторами EV/EBITDA '26 и P/E '26 на уровне 3,8х и 5,5х с дисконтом к Циану (8,1х и 10х, соотв-но) и Хэдхантеру, (6,4х и 7,1х, соотв-но) при сопоставимых прогнозных темпах роста и второй по величине прогнозной див. доходностью в секторе TMT (после МТС). **Подтверждаем позитивный взгляд на акцию и рекомендацию «Покупать»**

КОНТАКТЫ

Департамент анализа финансовых рынков

> **Начальник
Департамента**

 **Мария Петрова, CFA**
 PetrovaMVL@sovcombank.ru

> **Начальник
управления акций**

 **Роман Пантюхин, CFA**
 pantyukhinrv@sovcombank.ru

> **Начальник отдела
публичного анализа акций**

 **Вячеслав Бердников, CFA**
 berdnikovvv@sovcombank.ru

> **Нефть и газ**

 **Егор Объедков**
 obedkovea@sovcombank.ru

> **ТМТ**

 **Артур Легостаев**
 legostaevaal@sovcombank.ru

> **Металлургия**

 **Вячеслав Бердников, CFA**
 berdnikovvv@sovcombank.ru

> **Финансы**

 **Василий Никин**
 nikinvm@sovcombank.ru

> **Ритейл, медицина**

 **Олеся Варламова**
 rozhkovaoa@sovcombank.ru

Дисклеймер

Настоящий документ представляет собой коммерческую информацию, предназначенную исключительно для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила. Совкомбанк не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.

Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание. Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок или аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, или (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок. Представленные оценки сделок рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Совкомбанк отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применения таких оценок.

Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости любых других инструментов или показателей.