



# **B2B-PTC**

**Начало покрытия**



Дмитрий Трошин  
Главный аналитик – TMT  
[troshinda1@sovcombank.ru](mailto:troshinda1@sovcombank.ru)



Артур Легостаев  
Младший аналитик – TMT  
[legostaevaa1@sovcombank.ru](mailto:legostaevaa1@sovcombank.ru)

BTBR

ПОКУПАТЬ

Тикер	BTBR
Название	B2B-PTC
Текущая цена, руб.	140
Кол-во акций, млн шт.	179
Капитализация, млрд руб.	25
Рекомендация	Покупать

## Важнейшие показатели

	2025	2026о	2027о
<b>Финансовые показатели, млрд руб.</b>			
Оборот площадки	9 704	10 734	12 295
Совокупный доход	9,4	10,6	12,1
Средний take-rate	0,076%	0,079%	0,082%
ЕБИТДА	4,9	5,3	6,0
Чистая прибыль	3,7	3,9	4,4
FCF	3,8	4,2	4,7
<b>Темпы роста</b>			
Оборот площадки	14%	11%	15%
Совокупный доход	10%	13%	14%
FCF	-1,0%	11%	12%
<b>Рентабельность в % совокупного дохода</b>			
ЕБИТДА	52%	50%	49%
Чистая прибыль	40%	37%	37%
FCF	41%	40%	39%
<b>Мультипликаторы</b>			
EV/ЕБИТДА	4,9x	4,4x	3,9x
P/E	6,7x	6,4x	5,6x
<b>Доходность инвестора</b>			
Дивидендная дох.	13%	15%	18%
Доходность FCF	15%	17%	19%

## Начинаем покрытие с рекомендации ПОКУПАТЬ

**B2B-PTC – крупнейшая в РФ независимая электронная торговая платформа (ЭТП) по количеству проведенных процедур.**

Клиенты – государственные заказчики, крупные и средние коммерческие компании и их поставщики. Выручка формируется за счет оплаты клиентами тарифов за использование функционала ЭТП и за счет взимания комиссии с оборота по процедурам.

**Текущий инвестиционный тезис строится вокруг сильного FCF-профиля при умеренных темпах роста выручки, что формирует привлекательную прогнозную дивидендную доходность.**

## Инвестиционные тезисы

- Растущие рынки присутствия и лидирующие позиции
- Наиболее широкое продуктовое предложение среди аналогов
- Развитие дополнительных ИТ-сервисов и существенный рост рынка ЗМО
- Высокорентабельная asset-light модель бизнеса генерирует значительный денежный поток и дивиденды

## Риски

- Бизнес подвержен регулированию, что может привести к снижению предельных тарифов/ставок комиссии или отмене монетизации
- Вероятность сдвига крупных государственных инфраструктурных проектов «вправо» и общее снижение бюджетных расходов
- Отмена/корректировка налоговых льгот для ИТ

\*Здесь и далее при появлении специфических терминов – см. глоссарий

\*\*Оборот не является ключевым операционным показателем из-за особенностей монетизации (не от объема торгов), но используется для демонстрации масштаба

# Содержание

<b>01</b>	Инвестиционные тезисы и риски	5
<b>02</b>	Описание компании	11
<b>03</b>	Рынки присутствия	19
<b>04</b>	Финансы и сценарный анализ	28
<b>05</b>	Оценка	44
<b>06</b>	Приложение	47

## Взгляд на IPO и результаты за 1К26

### ▶ Параметры размещения и динамика котировок

- **Параметры размещения, на наш взгляд, объективно выглядели выгодными для участников IPO: P/E 2026 = 5,6x (один из самых низких в ТМТ-секторе), прогнозная дивидендная доходность 17,5% (самая высокая в секторе и одна из самых высоких на рынке), оценка с дисконтом порядка 45% к нашей фундаментальной оценке по DCF в базовом сценарии (37 млрд руб.).**
- **Компания на старте торгов 17 апреля 2026 г. разместилась по верхней границе диапазона (118 руб./акц.) при переподписке книги заявок в 4,5 раза. На данный момент котировки компании прибавили порядка 19% к цене размещения, несмотря на снижение индекса Мосбиржи на 5% на аналогичном промежутке времени. Расцениваем это как признак согласия рынка с наличием дисконта к фундаментальной справедливой стоимости.**
- **Дальнейшая динамика котировки в краткосрочной перспективе, на наш взгляд, будет определяться двумя факторами: реализацией дивидендных ожиданий (первая существенная выплата с доходностью 15+% станет ключевым подтверждением инвестиционной идеи) и ликвидностью (возможные резкие движения в обе стороны)**

### ▶ Финансовые результаты за 1К26

тыс руб.	1К26	1К25	г/г
<b>Совокупный доход</b>	<b>2 694 398</b>	<b>2 234 937</b>	<b>21%</b>
Доход от управления активами	657 636	414 646	59%
Выручка от оказания услуг	2 036 762	1 820 290	12%
Скорр. EBITDA	1 445 600	1 183 927	22%
Рентабельность	53,70%	53,00%	1%
Чистая прибыль	1 027 971	874 681	18%
Рентабельность	38,15%	39,14%	-3%
Чистая денежная позиция	1 322 859	695 026	90%

- **Показатели были сильными, в том числе за счет сильного роста дохода от управления активами (+59%),** рост показателя связан с ростом клиентских остатков (+17% г/г), а также дополнительного дохода при крупных сделках в секции имущественных торгов (предполагаем, что повлияла сделка по продаже государством доли в Домодедово, если опираться на время проведения торгов).
- Менеджмент подтвердил прогноз на 2026 год:
  - выручка от оказания услуг – 9,2 млрд. руб.
  - доход от управления активами – 1,4-1,6 млрд. руб.
  - рентабельности: по EBITDA 49%, по чистой прибыли 36%
  - объем дивидендов более 85% от чистой прибыли

**Инвестиционные  
тезисы и риски**

**01**

# Инвестиционные тезисы

## ➤ Растущие рынки присутствия и лидирующие позиции

Компания в рамках своего продуктового предложения присутствует на рынках:

### 🔒 Регулируемые закупки (без ЗМО)

**7%** CAGR '25-'30

**38%**

Доля рынка по кол-ву процедур в 2024 г.

**47%**

Доля в совокупном доходе B2B-PTC в 2025 г.

### 🔒 Нерегулируемые закупки через независимые ЭТП

**18%** CAGR '25-'30

**41%**

Доля рынка по кол-ву процедур в 2024 г.

**22%**

Доля в совокупном доходе B2B-PTC в 2025 г.

### 📦 Закупки малого объема (ЗМО)

**25%** CAGR '25-'30

**66%**

Доля рынка в денеж. выражении в 2024 г.

**10%**

Доля в совокупном доходе B2B-PTC в 2025 г.

### SRM Российские SRM-системы и сопутствующие сервисы

**17%** CAGR '25-'30

**15%**

Доля рынка по кол-ву процедур в 2024 г.

**6%**

Доля в совокупном доходе B2B-PTC в 2025 г.

Источник: Совкомбанк, компания, KEPT, DataInsight

Подробнее смотрите секцию отчета [«Рынки присутствия»](#)

## ➤ Наиболее широкое продуктивное предложение среди аналогов

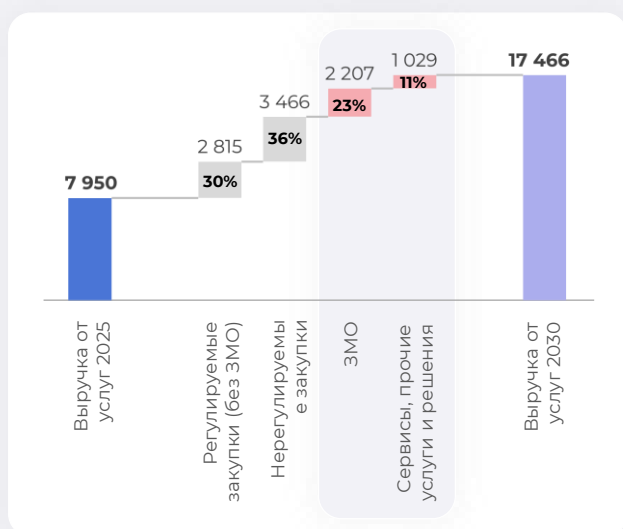
- Присутствие на вышеописанных рынках и лидирующие позиции на них формируют [самое широкое и качественное продуктивное предложение](#) среди конкурентов.
- Это позволяет компании:
  - Ускорять темпы роста выручки за счет перекрестных и комплементарных продаж. Таким образом растет рыночная доля на рынках присутствия
  - Индексировать тарифы и увеличивать комиссии, которые клиенты платят за доступ к площадке (*увеличивать ARPU*).
- **Рост рыночной доли и усиление монетизации приводят к гораздо более высоким темпам роста выручки, чем рост рынков присутствия в целом.**

Ожидаем, что совокупный объем рынков присутствия будет расти с CAGR '25-'30 = 12%, при этом CAGR '25-'30 выручки B2B-PTC без учета доходов от управления активами составит 16%

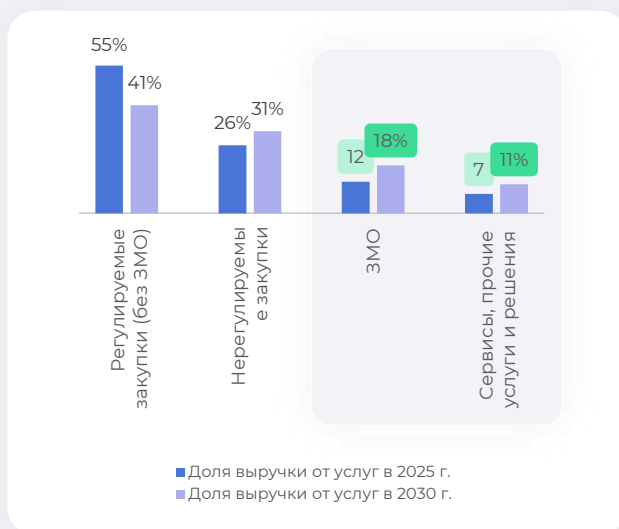
### ▶ Развитие дополнительных ИТ-сервисов и существенный рост рынка ЗМО

- Стратегия компании предполагает, что значительная часть роста выручки до 2030 г. будет сформирована за счет комиссионной выручки от ЗМО (25% всего роста выручки с 2025 по 2030 г. по нашей оценке) и выручки от Сервисов, прочих услуг и решений (14%)
- **CAGR '25-'30 выручки в рамках таких прогнозов составит 27% для обоих направлений** (отмечаем, что это прогнозы Совкомбанка, компания своих прогнозов по темпам роста выручки данных направлений не давала)
- Для сравнения: CAGR '25-'30 выручки от комиссий и тарифов за осуществление торгов (без ЗМО) составит всего 14%
- Таким образом, ставка на эти сегменты позволит ускорить CAGR '25-'30 выручки от услуг B2B-PTC с 14% до 16%, что повышает справедливую стоимость компании

### Детализация прироста выручки в 2025-2030 гг.



### Структура выручки в 2025 г. и 2030 г.



Источник: Совкомбанк, компания



### **Высокорентабельная asset-light модель бизнеса генерирует значительный денежный поток и дивиденды**

- B2B-PTC разработала торговую платформу, соединяющую заказчиков и поставщиков в рамках электронных закупочных процедур. За это компания взимает плату в виде комиссии от суммы сделки или платежей в рамках установленных тарифов
- Такая бизнес-модель не предполагает существенных вложений в оборотные активы и CAPEX, соответственно у компании высокий коэффициент конвертации EBITDA в FCF.  
*В 2023-2025 гг. был в диапазоне 78-82%*
- Помимо этого, широкая и высококачественная продуктовая линейка в совокупности с лидирующими позициями на рынке позволяет генерировать высокую рентабельность бизнеса по EBITDA.  
*В 2023-2025 гг. была в диапазоне 51-55%*
- Таким образом, 40-45% совокупного дохода трансформируется в FCF, который компания может распределять в виде дивидендов или направлять на иные действия по созданию дополнительной акционерной стоимости
- В рамках базового сценария мы не предполагаем существенных M&A-сделок и ожидаем, что компания будет стремиться выплачивать весь доступный объем FCF.

## Риски



### **Бизнес подвержен регулированию, что может ограничить предельные тарифы/ставки комиссии, в первую очередь в регулируемом сегменте**

- **30 декабря 2025 г. Президент России Владимир Путин подписал закон об унификации процедуры проведения **имущественных торгов****
- В рамках этого закона было **закреплено положение о недопустимости взимания платы за участие в торгах в пользу оператора электронной площадки. Закон вступает в силу с 1 июля 2026 г. При этом он не будет распространяться на торги, решение о проведении которых принято до 1 июля 2026 г. Важно отметить, что отмена тарифа по части видов торгов не затрагивает все имущественные торги, в частности, тарифы по категории "арест" сохраняются.**
- Хотя в 2025 г. 4% совокупного дохода B2B-РТС было сгенерировано за счет комиссий, взимаемых с участников имущественных торгов, выпадающие доходы по части видов торгов компания планирует замещать путем внедрения дополнительных сервисов и дальнейшего роста бизнеса, а также благодаря размещению средств обеспечения



### **Вероятность сдвига крупных государственных инфраструктурных проектов «вправо» и общее снижение бюджетных расходов**

- Сегмент регулируемых закупок (без ЗМО) сформировал 47% выручки от услуг B2B-РТС в 2025 г.
- CAGR '25-'30 выручки этого сегмента составляет 10% и в некоторой степени зависит от темпов роста расходов на запланированные [инфраструктурные проекты](#)
- **Считаем, что существуют риски переноса этих проектов на более поздние сроки, что может замедлить темпы роста выручки B2B-РТС в регулируемом сегменте.**

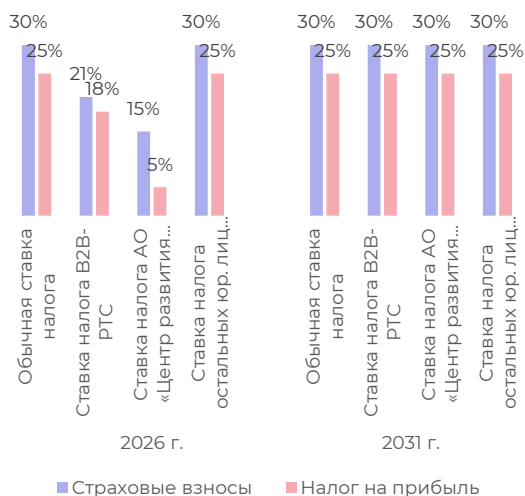
*Реализация некоторых инфраструктурных проектов при подготовке федерального бюджета РФ на следующую трехлетку может быть перенесена на более поздние сроки, заявил министр финансов [Антон Силуанов](#)*

*Результаты контрольных мероприятий, проведенных Счетной палатой (СП) РФ за период реализации инфраструктурных бюджетных кредитов (ИБК) в отдельных субъектах в 2022-2024 годах, выявили, что дата завершения [37% инфраструктурных проектов](#) была перенесена на срок от одного года до четырех лет.*

### Отмена/корректировка налоговых льгот для IT

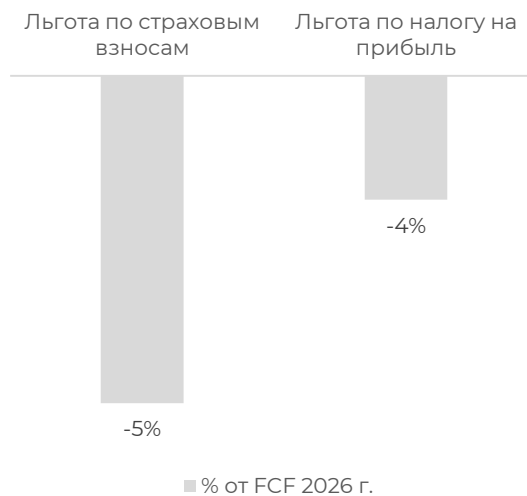
- В2В-РТС пользуется льготами по налогу на прибыль, страховым взносам на сотрудников и НДС (на долю совокупного дохода менее 10%). В случае **корректировки/отмены налоговых льгот** без последующего переноса дополнительных налоговых расходов на клиентов, **FCF В2В-РТС может снизиться примерно на 8%, что приведет к соответствующему снижению справедливой стоимости**

Налоговые ставки в 2026 г. и 2031 г.: В2В-РТС и законодательно установленные уровни



Источник: Совкомбанк

Влияние изменения налоговых ставок на FCF компании в 2026 г.



Источник: Совкомбанк

**Описание компании**

**02**

**Компания В2В-РТС действует как независимая электронная торговая платформа, связывающая заказчиков и поставщиков на рынках регулируемых и нерегулируемых закупок**



**Заказчики**

Заказчики делятся на две основные группы:

**Государственные и муниципальные органы / Гос. корпорации и компании с гос. участием**

**Частные коммерческие организации**

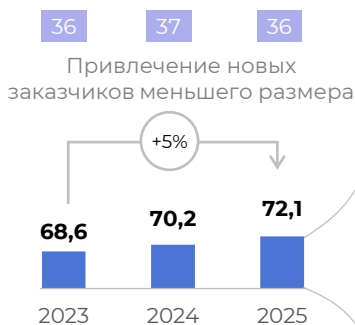


**Поставщики**

Поставщиками преимущественно являются частные коммерческие организации, принимающие участие в электронных закупочных процедурах

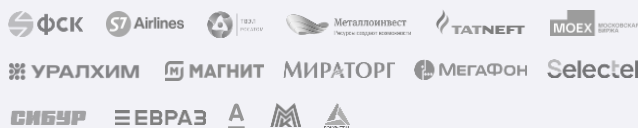
**Рост базы заказчиков ...**

Динамика количества активных заказчиков на ЭТП, тыс.



x Число объявленных процедур на 1 заказчика

**Крупный бизнес**

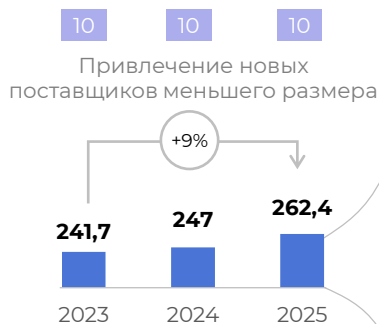


**Государственные заказчики**



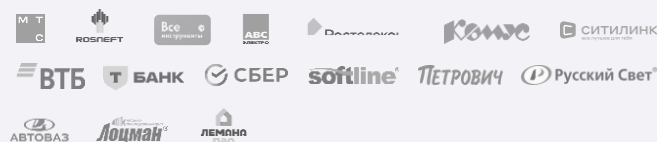
**... транслируется в расширение числа поставщиков**

Динамика количества активных поставщиков на ЭТП, тыс.



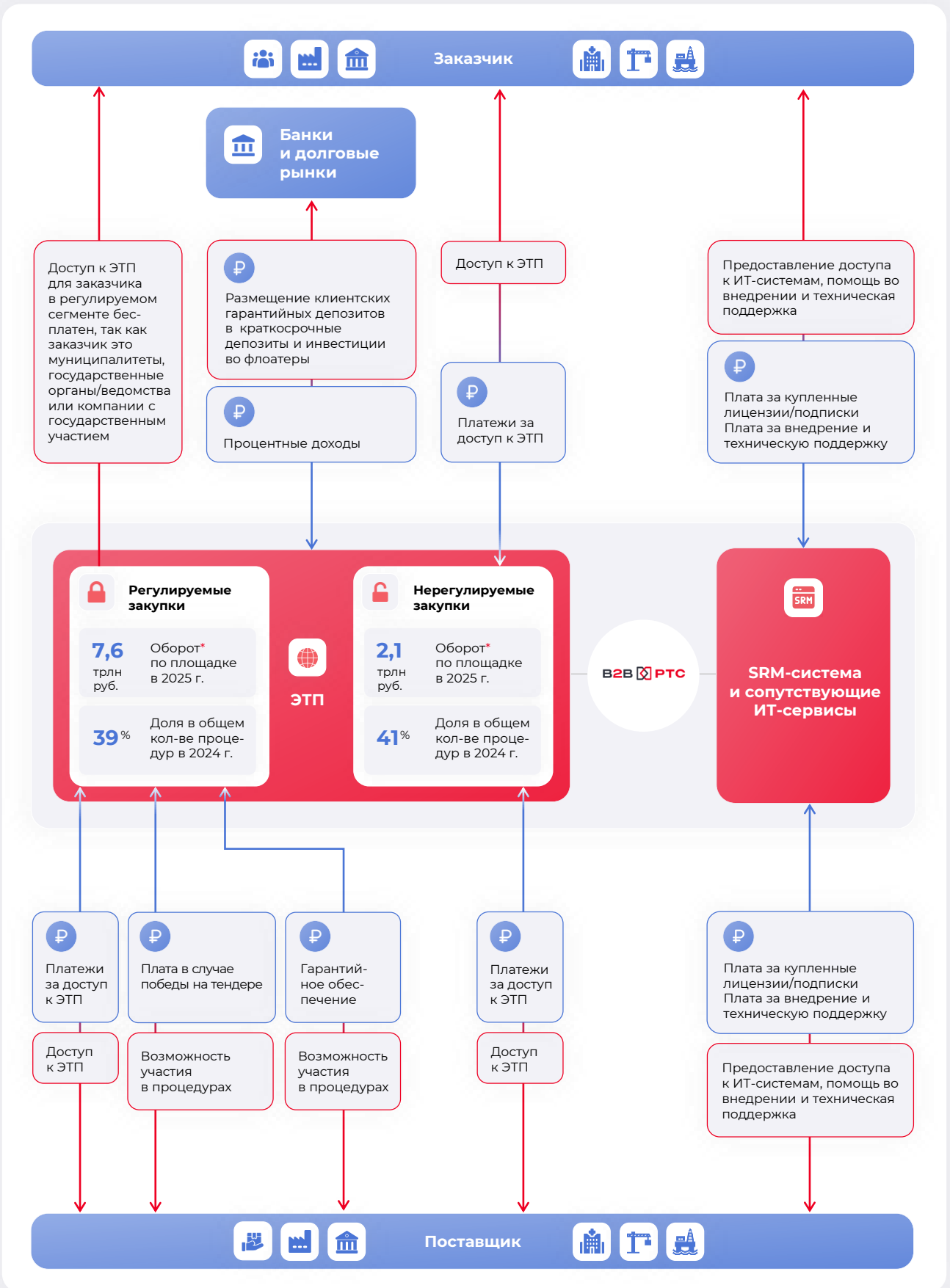
x Число объявленных процедур на 1 поставщика

**Крупный и средний бизнес**



**Малый бизнес**

Производственные, торговые, сервисные подрядчики и др.

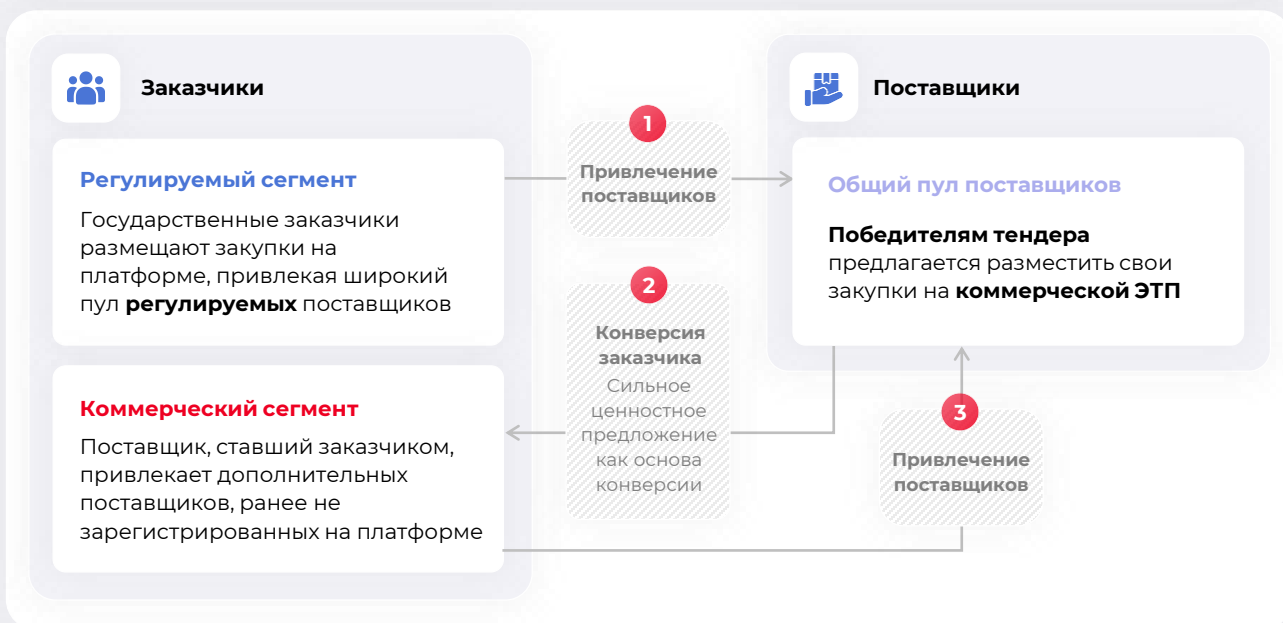


\* Согласно оценкам Совкомбанк

- **Заказчики на электронной площадке привлекают поставщиков, которые в дальнейшем тоже могут стать заказчиками и привлечь новых поставщиков — и так снова и снова действует сетевой эффект.**

На площадке присутствуют заказчики (их количество меньше, чем количество поставщиков), которые размещают заказы/тендеры – этот спрос, в свою очередь, привлекает на ЭТП новых поставщиков. После успешного взаимодействия и использования площадки привлеченными поставщиками, некоторые из их числа, увидев удобство и выгодность площадки, по мере развития своего бизнеса переходят также и на роль заказчиков. Теперь уже новый заказчик таким же образом привлекает новых поставщиков и так далее.

**Целевой уровень конверсии поставщиков в заказчиков составляет более 10%.**



**Компания представлена во всех сегментах рынка электронных закупок и на всех этих сегментах лидирует по количеству реализованных электронных закупок по итогам 2024 г.**

Рынок ЭТП делится на сегменты регулируемых и нерегулируемых закупок.

### Регулируемые закупки

Закупочные процедуры и торги, осуществляемые в соответствии с требованиями федерального законодательства; заказчиками выступают государственные и муниципальные органы, а также гос. корпорации и компании с гос. участием.

### Нерегулируемые (коммерческие) закупки

Торги, проводимые частными коммерческими организациями на собственные средства

№1

#### 44-ФЗ

Закупки для государственных заказчиков

по итогам 2024 г.

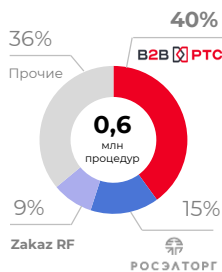


№1

#### 223-ФЗ

Закупки компаний с государственным участием

по итогам 2024 г.



№1

#### 615-ПП

Закупки в сфере капремонта

по итогам 2024 г.

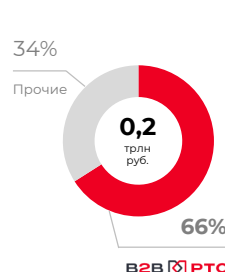


№1

#### ЗМО

Закупки малого объема в рамках 44- и 223-ФЗ

по итогам 2024 г.



№1

#### Имущественные торги

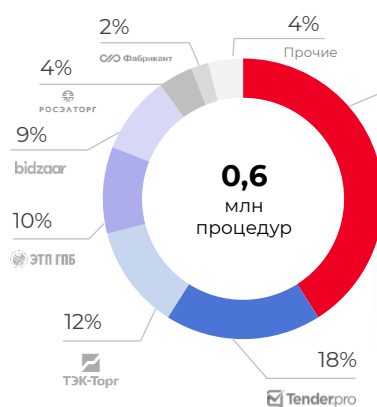
Продажа и аренда гос. имущества

по итогам 2024 г.



#### Главная платформа в сегменте коммерческих закупок

Доля компании на рынке коммерческих закупок в 2024 г., %



41%

В2В PTC

№1

По количеству закупочных процедур среди коммерческих заказчиков

## Комплементарные ИТ-сервисы

Помимо лидерских позиций на всех рынках присутствия, компания развивает собственную продуктовую линейку в сфере ИТ-сервисов, которые позволяют ускорить и упростить закупочный процесс

**Совокупность комплементарных ИТ-сервисов и услуг компании позволяет клиентам ощутить значимый экономический эффект от взаимодействия с B2B-PTC**

### B2B Altis

Облачная платформа для автоматизации закупочной деятельности

Заменяемое иностранное решение



#### Функционал продукта

- ✓ Централизованный сбор и обработка заявок на закупку от всех бизнес-юнитов
- ✓ Единая база поставщиков с категоризацией и гибкими сценариями аккредитации
- ✓ Управление договорами, доп. соглашениями и ЭДО
- ✓ Автоматическое формирование заказов и организация поставок

#### Эффекты от внедрения

**-18%**

Прямая экономия за счет оптимизации закупочных цен

**-30%**

Снижение операционных и транзакционных издержек

**-20%**

Сокращение затоваривания

**+95%**

Повышение OTIF за 6 месяцев с момента старта пилотного проекта

### Нормативно-справочная информация

Приводит справочные данные к единому стандарту, очищает и обогащает их, а также объединяет в единую структуру для использования в закупках и корпоративных системах

#### Функционал продукта

- ✓ Ведение и сопровождение справочников в рамках единого стандарта
- ✓ Применение ИИ и правил качества данных для автоматизации обработки
- ✓ Приведение разрозненных баз данных к унифицированной структуре
- ✓ Заведение новых позиций, обновление и удаление дублей

#### Эффекты от внедрения

**-20%**

Снижение неликвидных складских запасов

**-35%**

Сокращение времени сотрудников на поиск и создание новых записей

**-15%**

Снижение расходов на закупки

**-10%**

Сокращение расходов на поддержку учетных систем НСИ

### Корпоративный интернет-магазин

Ускоряет закупки стандартной номенклатуры в цифровом контуре заказчика по преднастроенным каталогам и согласованным прайс-листам

#### Функционал продукта

- ✓ Каталоги поставщиков с автоматическим обновлением каждый час
- ✓ Актуализация стоимости и сроков доставки в зависимости от региона
- ✓ Сравнение цен в каталогах с рыночными ценами
- ✓ Настройка лимитов покупок и контроль расходов

#### Эффекты от внедрения

**-92%**

Сокращение сроков поставки до 2-7 дней

**-7%**

Снижение складских запасов

**-35%**

Оптимизация в сопровождении закупок

**95%**

Пользователей являются заявителями, 5% – сотрудниками отделов закупок

➔ **Присутствие во всех сегментах рынка в совокупности с комплементарными ИТ-сервисами формирует самое широкое продуктовое предложение и экосистему среди конкурентов**

Ключевые критерии	B2B PTC	СБЕР А	РОСЭАТОРГ	ТЭК-Торг	ЭТП ГИБ	Tenderpro	bidzaar	СФФабрикант
<b>Реестр федеральных ЭТП</b>	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗
44-ФЗ, шт.	42 461	~30 000	~21 000	~8 000	~7 000	н.п. <sup>(6)</sup>	н.п.	н.п.
223-ФЗ, шт.	10 851	~3 000	~3 000	~1 000	~2 000	н.п.	н.п.	н.п.
Коммерческая ЭТП, шт.	2 305	~200	~700	~300	~600	~400	~900	~200
44-ФЗ, шт.	94 053 / 130 582 <sup>(3)</sup>	~73 000	~64 000	~27 000	~21 000	н.п.	н.п.	н.п.
<b>SRM/ERP</b>	<b>B2B Altis</b>	✗	✗	✗	✓	✗	✓	✗
<b>КИМ<sup>(4)</sup></b>	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
<b>НСИ<sup>(5)</sup></b>	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗

(1) Представлены активные заказчики с более чем 1 проведенной закупкой и активные поставщики с более чем 1 поданной заявкой за период 2024 г. (2) Данные по поставщикам приведены без учета сведений, ограниченных к распространению в соответствии с Оптимизационными поправками Минфина к 44-ФЗ и Постановлением Правительства РФ от 27.01.2022. (3) Представлено по фактическим данным компании за 2024 г. (4) КИМ – корпоративный интернет магазин. (5) Нормативно-справочная информация (НСИ) – решение для управления справочниками и нормализации данных. (6) Не применимо ввиду отсутствия статуса федеральной ЭТП и как следствие, права на проведение регулируемых закупок

**Ставки комиссий и тарифы**



**Регулируемые закупки**

- В сегменте регулируемых закупок часть тарифов ограничена регуляторными мерами, вследствие чего индексация тарифов/увеличение ставок комиссии не предусматривается и не имеет серьезного потенциала к росту
- Другая часть регулируемых закупок формируется на рыночных условиях и в будущем имеет потенциал к росту



**Нерегулируемые закупки**

- Нерегулируемые закупки тарифицируются полностью на рыночных условиях

Стоит отметить, что почти во всех направлениях есть определенные тарифные лимиты, установленные в абсолютных значениях. Это также негативно влияет на текущую монетизацию оборота, проходящего через ЭТП

**По нашим оценкам, средняя эффективная take-rate B2B-РТС составляет 0,08%**

**Компания монетизирует как заказчиков, так и поставщиков. При этом фокус в монетизации смещен на поставщиков**

		Тарифы	Основа эффективности монетизации	Формирование тарифов
20%	44-ФЗ	1% от НМЦ, но не более 7,5 тыс. руб.	Число процедур	З
22%	223-ФЗ	мсп От 1% от НМЦ, но не более 5 тыс. руб.	Число процедур	З
		не мсп От 1% от НМЦ, но не более 75 тыс. руб.	Число процедур и уровень НМЦ	Р
10%	ЗМО	1,5% от НМЦ	Уровень НМЦ	Р
1%	615-ПП	От 0,5% от НМЦ до 14 тыс. руб.	Число процедур и уровень НМЦ	Р
4%	Имущественные торги	От 0 до 12% от НМЦ за лот	Число определенного типа процедур и уровень НМЦ	З
22%	Коммерческий сегмент	До 495 тыс. руб. в год	Число процедур в адресных сегментах	Р

<b>х</b> Доля в совокупном доходе за 2025 г., %	<b>х</b> Инвестиционный доход / доход от управления активами	<b>х</b> Тариф регулируется на законодательном уровне	<b>х</b> Тариф формируется на рыночных условиях
---	--	---	---

		57% Транзакционная модель	22% Подписочная модель	6% Лицензионная и прочая модели
<b>Регулируемые закупки</b>	Тариф за участие в процедуре	п	Абонентская плата за доступ к ЭТП	п з
<b>Коммерческие закупки</b>	Плата за победу в процедуре	п	Абонентская плата за доступ к ЭТП	п з

<b>+ид</b> Инвестиционный доход / доход от управления активами	<b>п з</b> Платит заказчик/поставщик	<b>х%</b> Доля в совокупном доходе за 2025 г.	<b>Решения и сервисы</b>
--	--------------------------------------	---	--------------------------

**Рынки присутствия**

**03**

- ▶ **Целевыми рынками для компании являются рынки регулируемых закупок в рамках 44-ФЗ, 223-ФЗ, 615-ПП, ЗМО, имущественных торгов, а также нерегулируемых закупок компаний без гос. участия через независимые ЭТП**
  
- ▶ Перечисленные целевые рынки **в сфере регулируемых закупок** стимулируются расходами консолидированного бюджета. В рамках нашей модели мы используем прогнозы по расходам консолидированного бюджета РФ до 2028 г. на основе комментариев Минфина и оценок КЕРТ; далее мы прогнозируем рост этих расходов на основе наших макроэкономических прогнозов по инфляции, росту ВВП и изменению курса рубля. Описываемые расходы могут осуществляться **через ЭТП (целевой рынок)**, либо могут осуществляться через другие каналы
  
- ▶ **В сфере нерегулируемых закупок**, объем целевого рынка стимулируется объемом операционных и капитальных затрат на закупку физических и нематериальных активов организациями РФ. Данный объем был оценен специалистами КЕРТ и спрогнозирован до 2027 г. Дальнейший прогноз данных затрат также строим на основе наших макроэкономических прогнозов по инфляции, росту ВВП и изменению курса рубля. Компании могут осуществлять закупки напрямую у конкретных поставщиков в рамках заключенных контрактов, через ЭТП собственной разработки (*кэптивные ЭТП, включают в себя использование SAP/Oracle*), через нишевые B2B-маркетплейсы, а также **через независимые ЭТП (целевой рынок)**
  
- ▶ **Мы ожидаем роста доли независимых ЭТП в структуре нерегулируемых закупок** благодаря отсутствию регуляторных ограничений тарифов, потенциалу большего внедрения ЭТП в закупочные процессы (с опорой на уровни данного показателя в развитых странах), расширению деловой активности и росту уровня цифровизации коммерческих организаций. По этой причине **рост целевых рынков компании будет превышать темпы роста совокупных расходов организаций.**
  
- ▶ **Наиболее быстрорастущий сегмент**, на который компания делает ставку, - **сегмент ЗМО**. На данный момент этот сегмент имеет небольшой объем, так как **исторически ЗМО проводились в офлайн-формате** с использованием упрощенного механизма для оперативного проведения закупок. Однако, по мнению консультантов КЕРТ, ожидается, что объем регулируемых торгов через ЗМО в онлайн-формате будет расти опережающими темпами и может составить 2,4 трлн руб. к 2030 г. за счет изменений законодательства, предполагающих **обязательное проведение ЗМО в онлайн-формате с февраля 2027 г.** Мы считаем данные оценки довольно амбициозными и в своей модели закладываем менее стремительные темпы роста выручки сегмента. **Ожидаем роста объема до 0,6 трлн руб. к 2030 г.**

### Общие драйверы роста рынков присутствия

- Постепенное снижение ключевой ставки и инфляции, ощутимые позитивные эффекты от которых реализуются в 2027-2028 гг.
- Отложенный спрос и увеличение частотности торговых операций на фоне улучшения геополитической ситуации
- Общая тенденция к цифровой трансформации в стране

## Регулируемые закупки



### Ключевые драйверы роста сегмента регулируемых закупок

- Опережающие темпы роста сегмента ЗМО за счет его регулирования в сторону торгов в электронном виде (сегмент ЗМО не имеет потолка по размеру тарифа)
- Среднегодовое увеличение расходов консолидированного бюджета на 5,8% до 2028 года
- **Крупные инфраструктурные проекты**

Заказчик/ Отв-ное лицо	Проект	Отрасль	Оценка инвестиций в 2025-2030 гг., трлн руб.
РОСНЕФТЬ	Восток Ойл		12
РОСАВТОДОП	Национальный проект «Инфраструктура для жизни»		11
РЖД	Инвестиционная программа РЖД		8
МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	Национальный проект «Эффективная транспортная система»		8
РОСАТОМ	Развитие северного морского пути		2
МИНПРОМТОРГ РОССИИ	Национальный проект «Промышленное обеспечение транспортной мобильности»		2
ПОЛЮС	Сухой Лог		0,7

Транспортная инфраструктура

Нефтегаз

Горнодобыча

Производство техники

- Национальные проекты и инвестиционные программы крупнейших компаний создают **предсказуемый спрос на оборудование, работы и услуги**
- **Существенное количество заказчиков и подрядчиков осуществляют закупки на площадках В2В-РТС** в рамках крупных инфраструктурных проектов
- **Стратегический курс на импортозамещение:**  
Согласно указу Президента от 07.05.2024 определены цели по импортозамещению:
  - Снизить долю импорта товаров и услуг в структуре ВВП **до 17% к 2030 году**
  - Увеличить к 2030 году долю отечественных высокотехнологичных товаров и услуг **в 1,5 раза по сравнению с 2023 годом**
  - К 2030 году нарастить инвестиции в основной капитал **не менее чем на 60% к 2030 году (от уровня 2020 года)**
- **Крупные объемы господдержки:** прямое финансирование, льготное кредитование, налоговые стимулы, преференции в госзакупки и др.

## Расходы консолидированного бюджета и доля расходов через ЭТП



## Динамика регулируемых закупок через ЭТП



## Структура регулируемых закупок через ЭТП

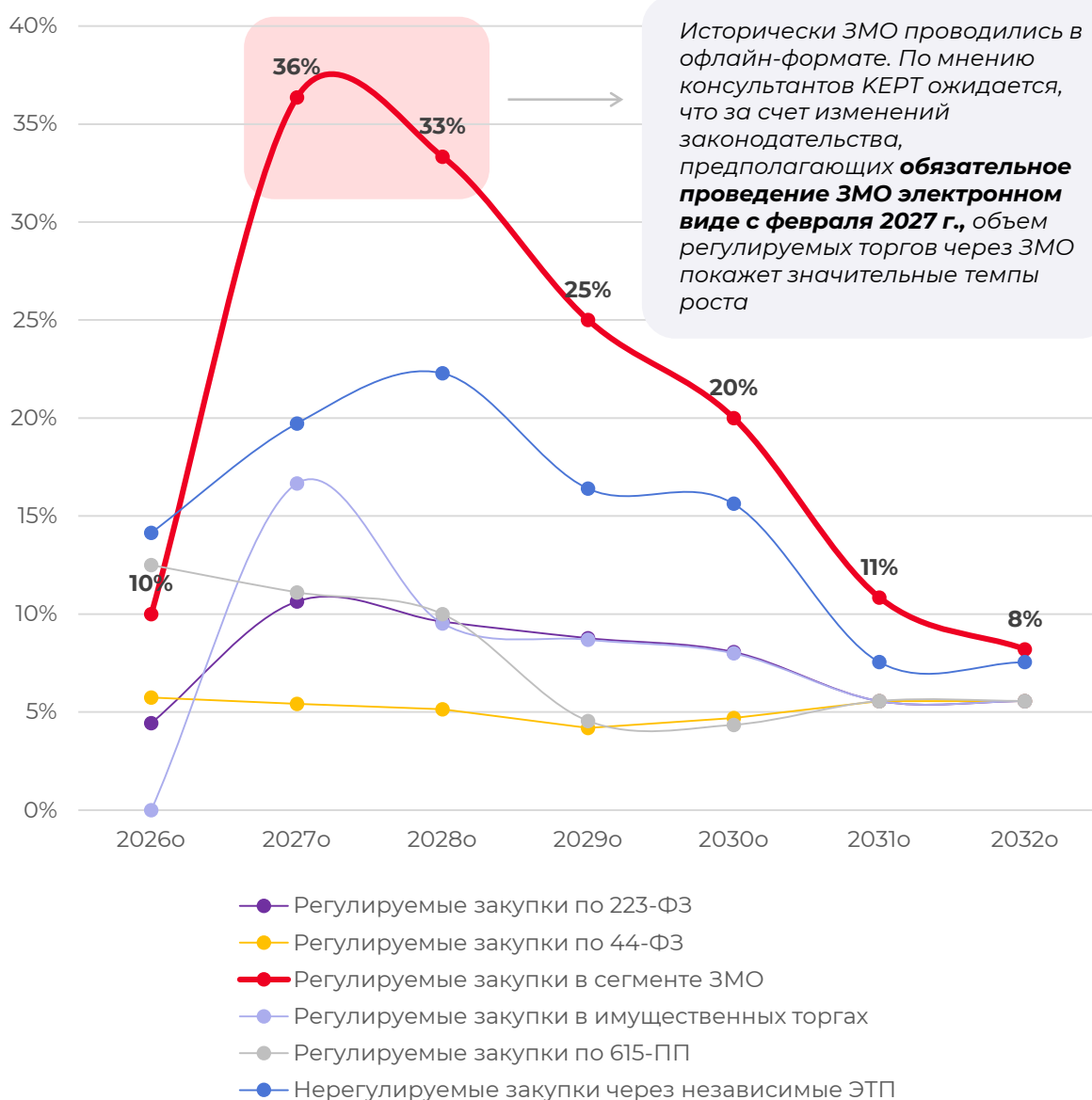


# Рынок закупок малого объема (ЗМО)

Отмечаем, что, согласно нашим прогнозам, 23% прироста выручки B2B-РТС в 2025-2030 гг. произойдет за счет роста комиссий и тарифов, получаемых в рамках электронных закупочных процедур на рынке ЗМО.

Столь высокая доля в «новой» выручке обусловлена прежде всего высокими темпами роста самого рынка, которые кратно опережают темпы роста «классических» сегментов рынка электронных закупок

## Темпы роста сегментов рынка тендерных закупок



# Нерегулируемые закупки

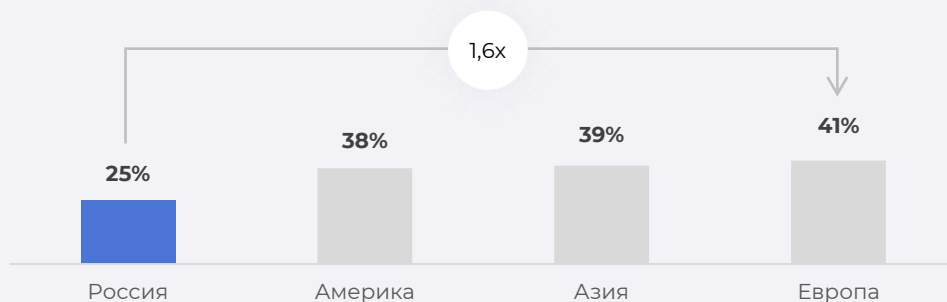


## Ключевые драйверы роста сегмента нерегулируемых закупок

- Рост проникновения электронных закупок в операционные процессы компаний при наличии значительного потенциала дальнейшего роста — с учетом более высоких значений данного показателя в других странах

### Значительный потенциал проникновения цифровых закупок

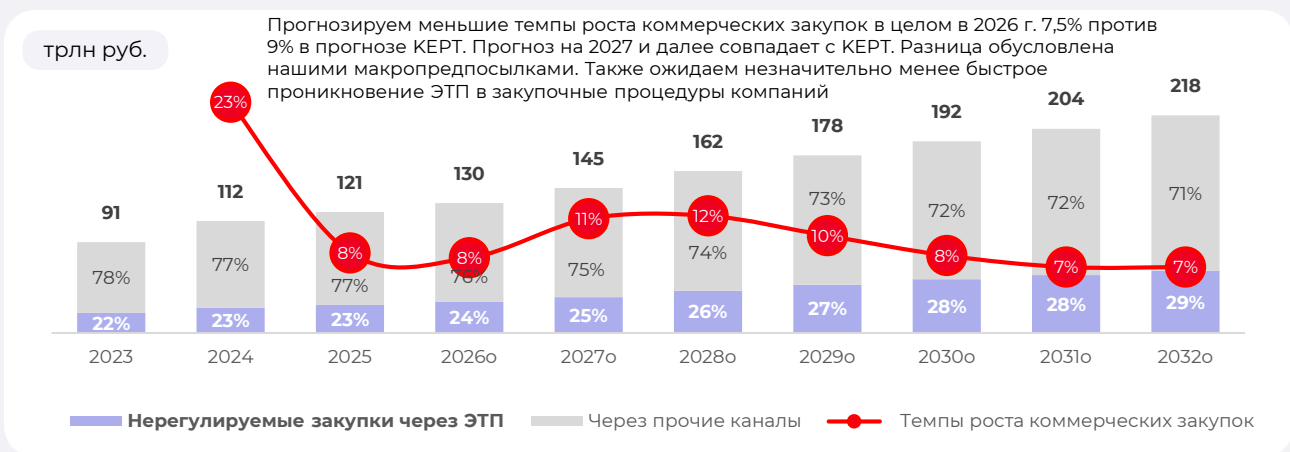
Доля компаний, использующих специализированное ПО и сервисы для закупок в 2024 г., %



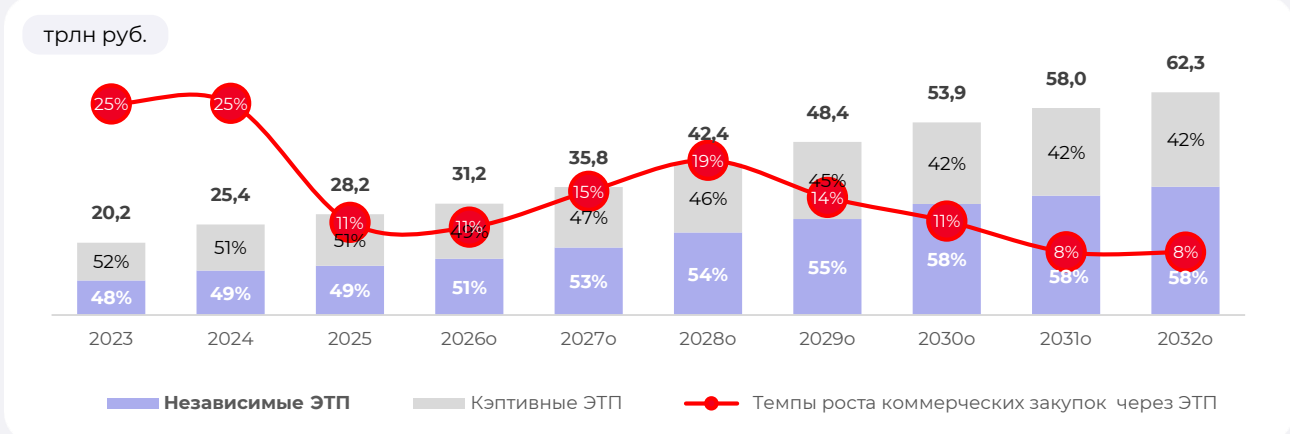
- Существенная и подтвержденная **оптимизация затрат клиентов** на закупочные процессы при использовании ЭТП
- Продолжающиеся улучшения продуктов/платформенных решений, способствующие большему уровню удобства для пользователей и снижающие порог входа для малого и среднего бизнеса (МСБ)
- Миграция коммерческих компаний РФ с SRM-платформ SAP и Oracle на российские независимые ЭТП

# Нерегулируемые закупки

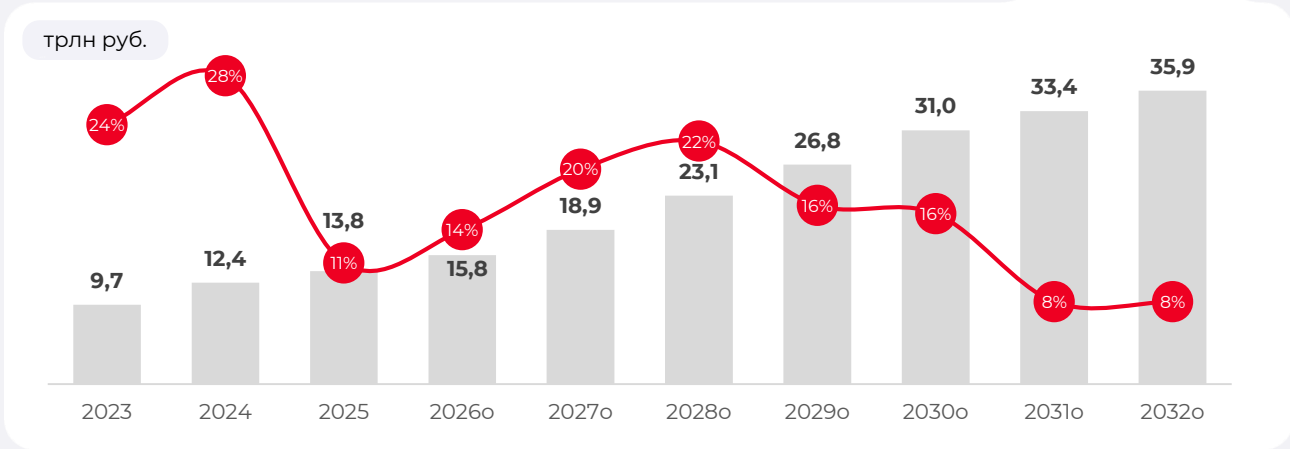
## Объемы закупок коммерческих компаний и доля закупок через ЭТП



## Динамика и структура нерегулируемых закупок через ЭТП



## Объем нерегулируемых закупок через независимые ЭТП



# Комплементарные ИТ-продукты

➤ Большая часть рынка представлена SRM-системами. Около 70% рынка в 2025 г. было сформировано за счет использования иностранных SRM-систем, в частности SAP и Oracle. Ожидаем, что рынок в целом будет расти за счет индексации цен и увеличения проникновения в малый и средний бизнес, так как использование SRM позволяет оптимизировать расходы на закупочные процессы. Доля российских решений будет расти, что отразится в их опережающих рынок темпах роста

На графике ниже общие исторические объемы рынка являются оценками DataInsight. Аналитики KEPT оценивают объемы рынка только для российских вендоров. В прогнозном периоде общий объем рынка SRM моделируется в соответствии с нашей отдельной моделью по ИТ-рынку РФ. Доля российских вендоров в общем объеме рынка прогнозируется исходя из соотношения прогнозных объемов рынка для российских вендоров согласно KEPT к общим объемам рынка согласно DataInsight.

## Рынок SRM-систем и сопутствующих сервисов



Источник: Совкомбанк, KEPT, DataInsight

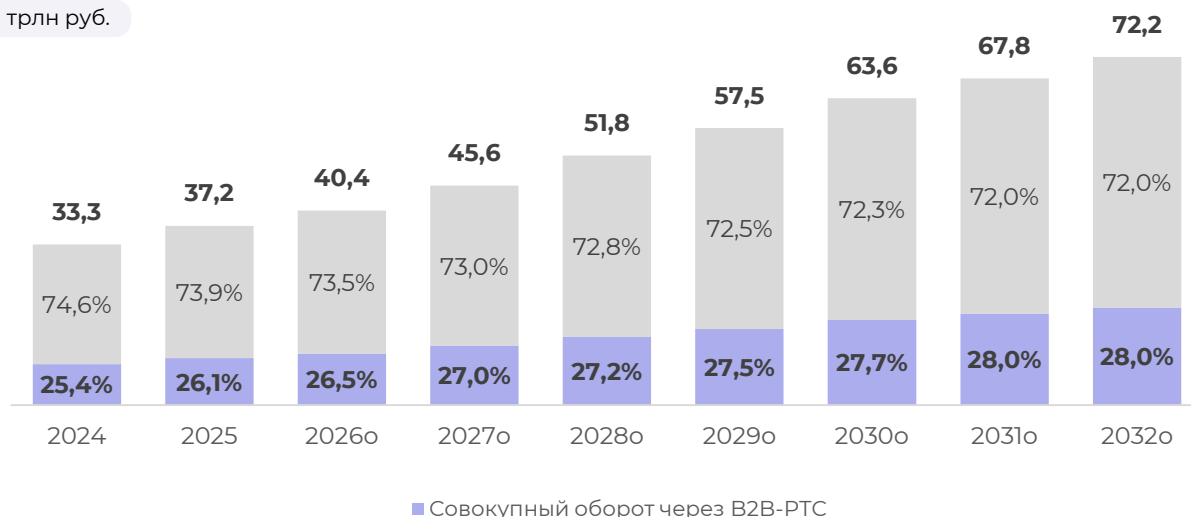
## Доля в общем целевом рынке в деньгах

Оцениваем **текущую долю компании в 26%**. Консервативно предполагаем, что доля **B2B-РТС** незначительно **увеличится** в прогнозном периоде **до 28%**. На увеличение рыночной доли будут влиять инвестиции в развитие новых продуктов, а также наиболее широкий спектр услуг среди всех конкурентов. Не исключаем более высокой доли рынка в прогнозном периоде.

*Исторические данные основаны на объемах оборота через площадку, раскрываемых компанией на своем сайте.*

### Оборот закупочных процедур через независимые ЭТП и доля B2B-РТС

трлн руб.



Источник: Совкомбанк, компания, КЕРТ

**Финансы**

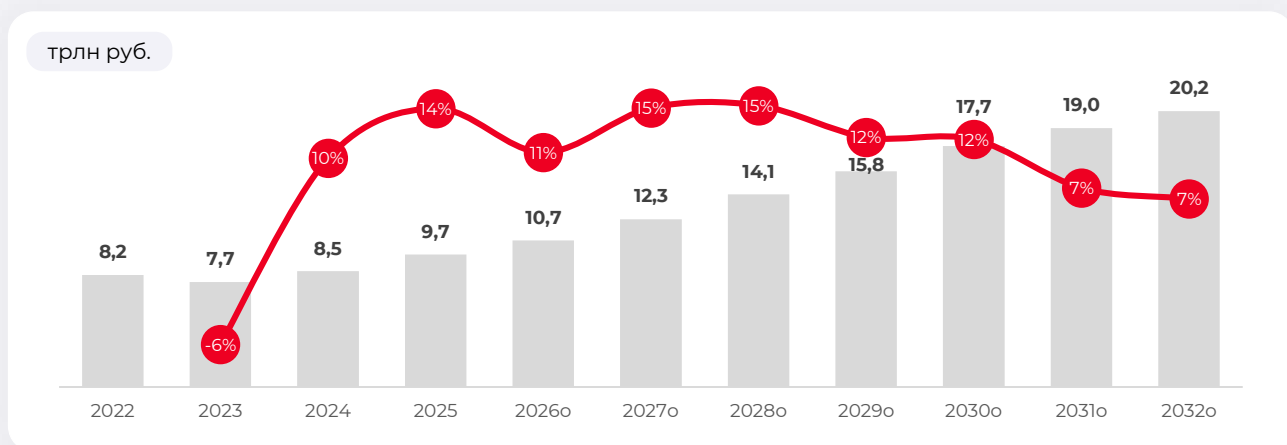
**04**

# Операционные показатели

- **Основным драйвером выручки B2B-РТС является денежный объем закупочных процедур, проходящих через площадку (оборот)**

Ожидаем, что CAGR оборота в '25-'30 гг. составит 13%. Драйверами роста оборота компании выступают рост целевых рынков присутствия и рост рыночной доли B2B-РТС на этих рынках.

## Динамика совокупного оборота через площадку



Источник: Совкомбанк, компания

- Согласно данным компании по объему оборота на площадке и количеству проведенных процедур, средний чек тендерной процедуры составляет 3,8 млн руб. Согласно нашим прогнозам, CAGR '25-'30 гг. среднего чека составит 6,4%. Основными драйверами будут выступать инфляция затрат в РФ и ослабление рубля
- Исходя из наших прогнозов по обороту в денежном выражении и среднему чеку, ожидаем, что CAGR '25-'30 гг. количества процедур (реальные темпы роста объема) на площадке составит 5,9%.

## Динамика среднего чека процедуры



Источник: Совкомбанк

## Динамика количества процедур, реализуемых через площадку



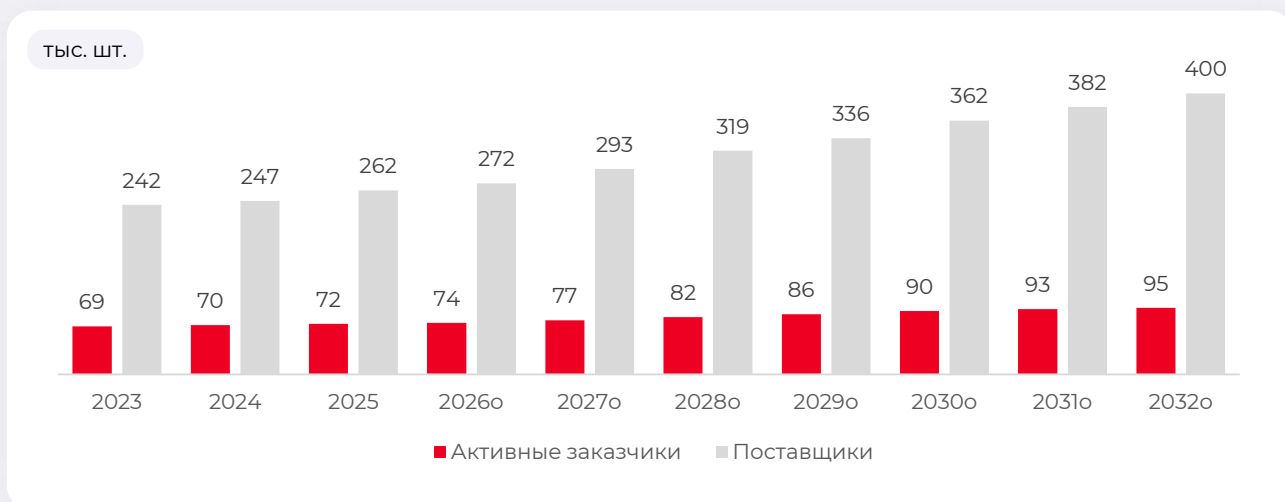
Источник: Совкомбанк, компания

Мы ожидаем, что рост количества процедур будет обусловлен увеличением числа процедур на 1 заказчика с 36 до 38 ед. в 2025-2030 гг. и ростом числа заказчиков с 72 до 90 тыс. с CAGR '25-'30 = 4,7%.

- Рост количества заказчиков, в свою очередь, будет возможен за счет конверсии поставщиков в заказчиков и привлечения новых клиентов. Ожидаем, что в дальнейшем в среднем 18% новых поставщиков будет конвертироваться в заказчиков. Компания таргетирует конверсию поставщиков в заказчиков на уровне >10%

Мы прогнозируем, что рост популярности площадки будет привлекать больше поставщиков. Прогнозируем, что количество поставщиков на 1 заказчика увеличится с 3,6 до 4,0 к 2030 г. и до 4,2 к 2032 г. Конверсия части поставщиков в заказчиков позволит площадке ускорить будущие темпы роста выручки.

### Динамика активных заказчиков и поставщиков



Источник: Совкомбанк, компания

### Количество процедур и поставщиков на 1 заказчика, ед.



### Динамика новых заказчиков и поставщиков



Источник: Совкомбанк, компания

Источник: Совкомбанк, компания

# Финансовые показатели. Выручка

Совокупный доход B2B-PTC складывается из трех направлений:

## Выручка от комиссий и тарифов.

79% совокупного дохода в 2025 году

CAGR '25-'30 = 17%

Основное направление бизнеса, включающее выручку от взимания тарифов/комиссий с торгов по регулируемым закупкам (44-ФЗ, 223-ФЗ, ЗМО, имущественные торги, 615-ПП) и коммерческим закупкам

## Выручка от решений и сервисов

6% совокупного дохода в 2025 году

CAGR '25-'30 = 23%

Включает платежи по лицензиям и платежи за внедрение/сопровождение закупочных сервисов и ПО – SRM (продукт B2B Altis), КИМ и НСИ

## Доход от управления активами

15% совокупного дохода в 2025 году

CAGR '25-'30 = 1%

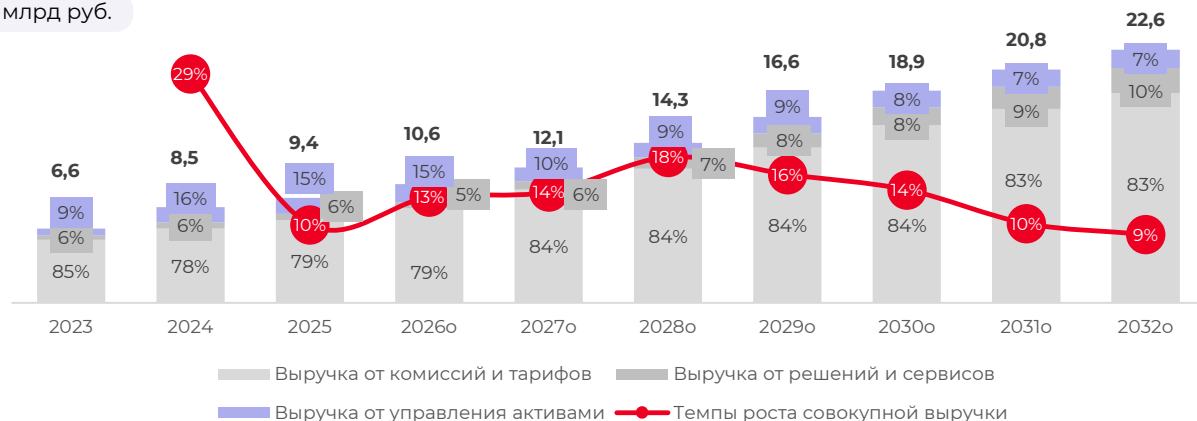
По некоторым видам торгов платформа требует внесения обеспечительных платежей клиентами для подтверждения участия в процедуре. Данная сумма удерживается в среднем 2-3 недели. В период удержания B2B-PTC инвестирует эти средства, получая процентные доходы от их размещения

**Основными драйверами роста выручки будут являться ЗМО, кратный рост ARPU сегмента сервисов для поставщиков и индексация тарифов.**

Подробнее – на следующих страницах отчета.

## Динамика и структура совокупного дохода

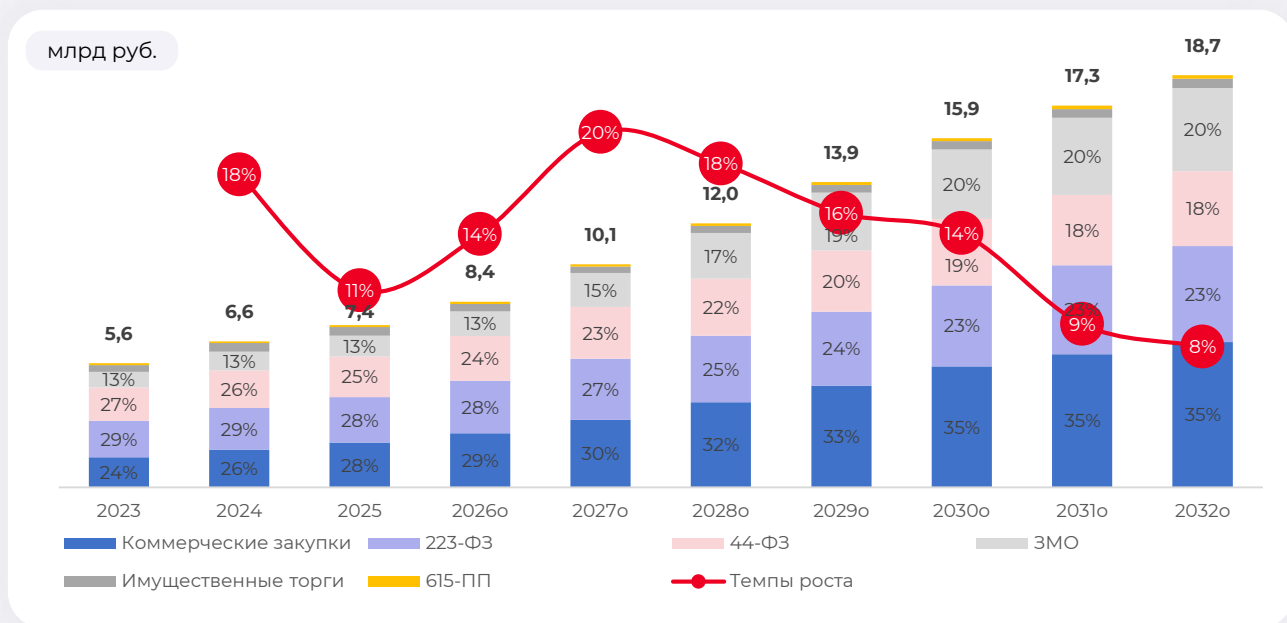
млрд руб.



➤ **Доля выручки от ЗМО в структуре выручки от комиссий и тарифов вырастет с 13% в 2025 г. до 25% к 2030 г.**

Опережающие темпы роста выручки данного сегмента прежде всего обусловлены **более высокими** темпами роста рынка ЗМО. По нашим оценкам, «эффективный take-rate» сегмента примерно в 10 раз выше, чем в остальных сегментах закупочных процедур.

**Динамика и структура выручки от комиссий и тарифов по закупочным процедурам**

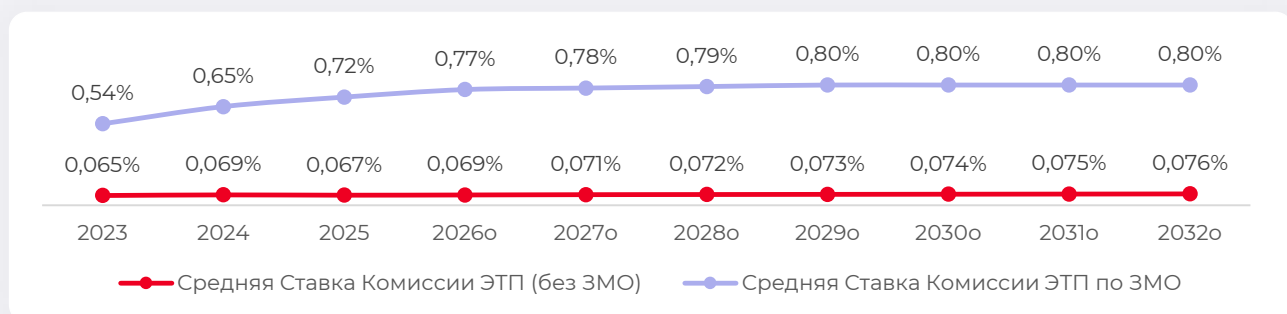


Источник: Совкомбанк, компания

➤ Ожидаем, что B2B-РТС за счет своих лидирующих позиций во всех сегментах, широкой и диверсифицированной продуктовой линейки и продолжающихся инвестиций в дальнейшее развитие собственных решений будет постепенно усиливать монетизацию собственной клиентской базы, что приведет к росту средних ставок комиссии/размеров тарифов.

Компания не раскрывает показатели средних эффективных ставок комиссии/тарифов по сегментам. На основе имеющихся данных мы рассчитываем эффективные take-rate в сегменте ЗМО и остальных сегментах для анализа монетизации клиентской базы. Ожидаем роста этих показателей в прогнозном периоде в соответствии с тезисами выше.

**Динамика средних ставок комиссий ЭТП (выручка/оборот)**



Источник: Совкомбанк, компания

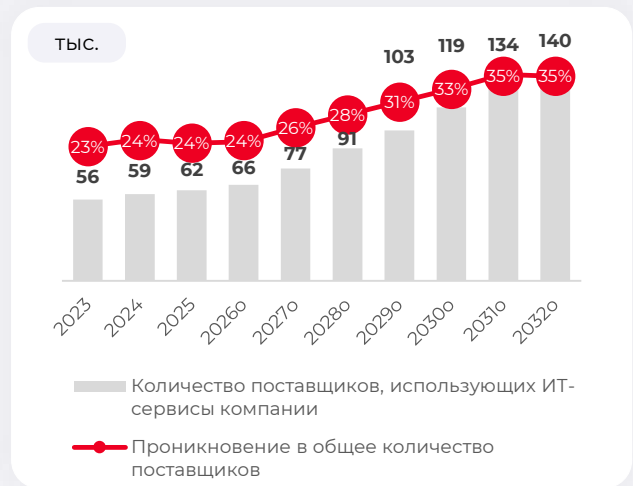
- **Выручка от решений и сервисов.** Количество закупщиков и поставщиков, использующих ИТ-сервисы компании, в частности SRM/ERP-сервис B2B Altis, будет расти за счет роста клиентской базы компании. Прогнозируем рост проникновения ИТ-сервисов в базу поставщиков с 24% в 2025 г. до 35% к 2031-2032 гг. за счет постепенного улучшения качества ИТ-сервисов и продолжения миграции клиентов с западных решений на отечественные
- Ожидаем роста среднего чека на клиента (ARPU) за счет общерыночной индексации цен на ПО и ИТ-сервисы, а также увеличения количества используемого ПО и ИТ-сервисов на 1 клиента.

### Динамика и структура выручки от решений и сервисов



Источник: Совкомбанк, компания

### Кол-во поставщиков, использующих ИТ-сервисы компании



Источник: Совкомбанк, компания

- **Выручка от управления активами** – ожидаем увеличения в 2026 г. на фоне крупных торгов на площадке и снижения к 2027 г. из-за существенного смягчения ДКП. С 2028 г. ожидаем роста на фоне увеличения активов, генерирующих процентный доход, за счет роста клиентских гарантийных обеспечений.

### Динамика активов, генерирующих % доходы, и эффективной % ставки



Источник: Совкомбанк, компания

### Динамика выручки от управления активами



Источник: Совкомбанк, компания

## Денежные расходы

- На текущий момент основным компонентом денежных расходов В2В-РТС является оплата труда сотрудников – она составила 71% всех денежных расходов по итогам 2025 г., и мы прогнозируем, что ее доля останется практически неизменной и составит 70% в 2030г.

Помимо этих расходов в 2025 г. расходы на сопровождение ПО, агентские услуги и прочие операционные расходы составили оставшиеся 29% в 2025 г. (30% в 2030 г.)

### ➤ Расходы на персонал

34% совокупного дохода  
в 2025 году

CAGR '25-'30 = 13%

Включают в себя заработную плату и страховые взносы. По нашим оценкам по итогам 2025 г. 46% всех расходов на персонал пришлось на IT-сотрудников, 33% - на сотрудников отделов продаж и поддержки, 21% - на административный персонал

### ➤ Сопровождение программного обеспечения

7% совокупного дохода  
в 2025 году

CAGR '25-'30 = 15%

Группа привлекает подрядные организации для сопровождения работы ПО для бесперебойной работы ЭТП, а также для доработки этого ПО в связи с изменениями законодательства или запросами клиентов

### ➤ Расходы на агентские услуги

4% совокупного дохода  
в 2025 году

CAGR '25-'30 = 12%

Включают в себя расходы на привлечение покупателей через агентскую сеть, в том числе на рекламу, консультирование клиентов по вопросам работы с ЭТП и проведение обучений

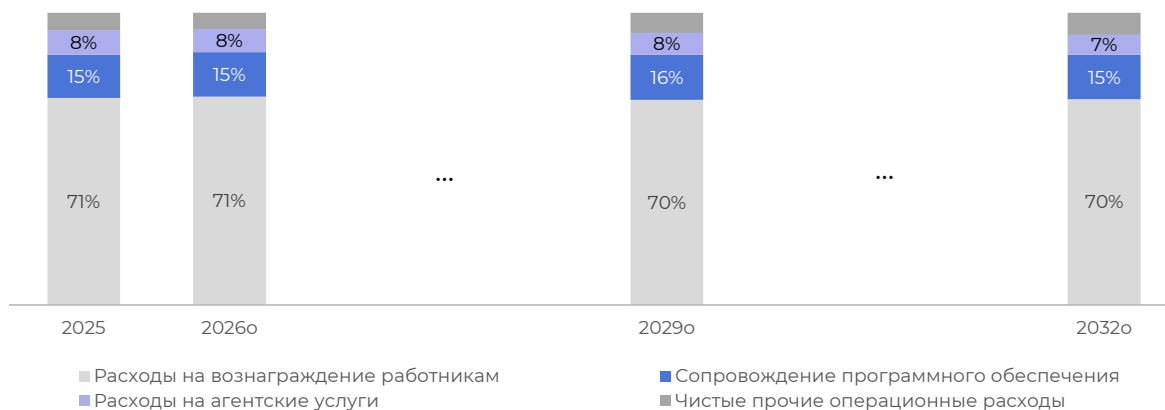
### ➤ Прочие операционные расходы (за вычетом прочих операционных доходов)

3% совокупного дохода  
в 2025 году

CAGR '25-'30 = 17%

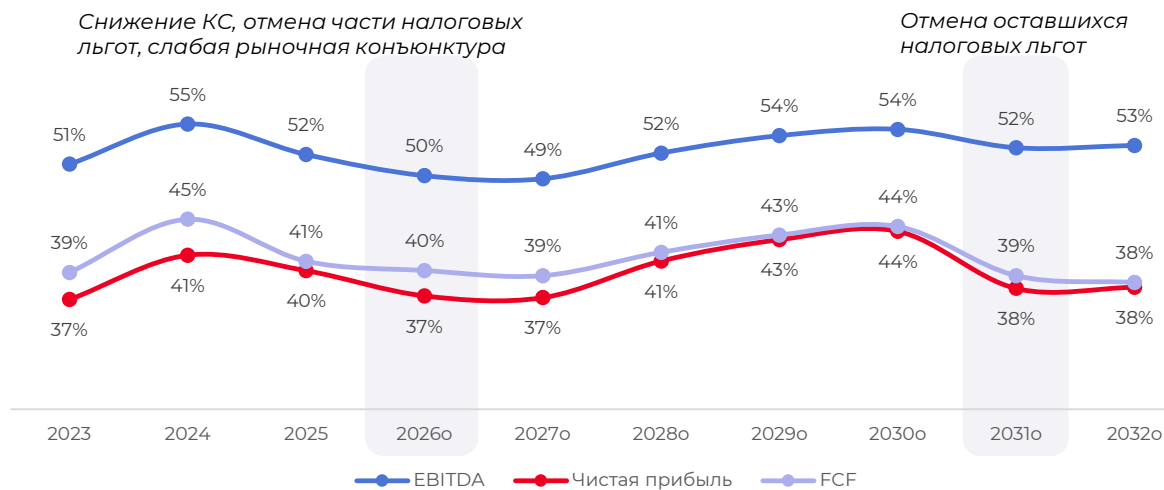
В состав расходов входят расходы на рекламу, транспортные расходы, проф. услуги, материальные/телеком/представительские/арендные и другие виды расходов. В состав доходов входят прочие доходы от управления активами, гос. гранты и др.

## Структура денежных расходов в 2025-2030 гг.



Источник: Совкомбанк, компания

## Динамика рентабельности EBITDA, Чистой прибыли и FCF



Источник: Совкомбанк, компания

➤ Драйверами роста расходов на персонал являются увеличение численности и повышение заработных плат сотрудников.

### Темпы роста кол-ва сотрудников в сравнении с реальным ростом



### Динамика структуры кол-ва сотрудников по категориям



Источник: Совкомбанк, компания

Источник: Совкомбанк, компания

### Темпы роста зарплат по категориям сотрудников в сравнении с инфляцией в РФ



Источник: Совкомбанк, компания

- В рамках отчетности по МСФО компания детализирует выручку и расходы до уровня ЕВТ по четырем сегментам. Ниже приведены исторические сегментные показатели и наши прогнозы
- **Самый рентабельный сегмент — «Нерегулируемые закупки» с EBITDA-рентабельностью 60%. Это объясняется тем, что при схожих затратах на создание платформы компания в сегменте нерегулируемых закупок свободнее в формировании тарифов и комиссий.**
- Опережающий рост выручки нерегулируемого сегмента стимулирует рост консолидированной рентабельности по EBITDA компании.

### Динамика выручки, EBITDA и рентабельности по сегментам

млрд руб.	2023	2024	2025	2026o	2027o	2028o	2029o	2030o	2031o	2032o
<b>Совокупный доход</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,3</b>	<b>16,6</b>	<b>18,9</b>	<b>20,8</b>	<b>22,6</b>
- регулируемые закупки	4,3	4,9	5,3	6,0	7,1	8,1	9,2	10,4	11,3	12,1
- нерегулируемые закупки	1,4	1,7	2,0	2,4	3,1	3,9	4,6	5,5	6,0	6,6
- сервисы, прочие услуги и решения	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	1,0	1,3	1,6	2,0	2,3
- управление активами	0,6	1,4	1,4	1,6	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
<b>Темпы роста</b>		<b>29%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>
- регулируемые закупки		15%	9%	12%	18%	15%	14%	12%	9%	7%
- нерегулируемые закупки		25%	19%	21%	25%	26%	20%	19%	10%	9%
- сервисы, прочие услуги и решения		31%	7%	-5%	35%	36%	28%	25%	22%	16%
- управление активами		130%	4%	15%	-25%	6%	11%	2%	4%	6%
<b>EBITDA*</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>11,6</b>
- регулируемые закупки	2,3	2,8	2,8	2,9	3,5	4,1	4,7	5,3	5,5	5,9
- нерегулируемые закупки	0,8	1,0	1,2	1,5	1,9	2,6	3,2	3,8	4,1	4,5
- сервисы, прочие услуги и решения	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,9
- управление активами	0,2	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3
<b>Рентабельность</b>	<b>50%</b>	<b>53%</b>	<b>49%</b>	<b>44%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>51%</b>
- регулируемые закупки	54%	57%	52%	49%	49%	50%	51%	51%	49%	49%
- нерегулируемые закупки	59%	59%	60%	60%	63%	66%	68%	70%	69%	69%
- сервисы, прочие услуги и решения	-16%	-17%	-8%	-66%	-36%	-5%	13%	25%	31%	39%
- управление активами	42%	59%	44%	40%	34%	32%	31%	28%	22%	19%

Источник: Совкомбанк, компания

\* Показатель в таблице не включает в себя прочие нераспределенные доходы, поэтому отличается от консолидированного

- Сегментные прогнозы по компании также полезны, так как позволяют лучше понимать уровень ЕВТ каждого направления
- Это, в свою очередь, важно, поскольку компания получает льготы по налогу на прибыль в сегментах «нерегулируемых закупок» и «сервисов, прочих услуг и решений»
- В рамках наших прогнозов предполагаем, что эффективная ставка налога на прибыль в сегментах «нерегулируемых закупок» и «сервисов, прочих услуг и решений» равна 5% до 2030 г. и 25% после. В сегменте «управление активами» предполагаем стандартную ставку 25%. В сегменте «регулируемых закупок» эффективная ставка налога на прибыль рассчитывается остаточным методом.

### Динамика налога на прибыль и его эффективной ставки, млрд руб.

млрд руб.	2023	2024	2025	2026 <sup>o</sup>	2027 <sup>o</sup>	2028 <sup>o</sup>	2029 <sup>o</sup>	2030 <sup>o</sup>	2031 <sup>o</sup>	2032 <sup>o</sup>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>
- регулируемые закупки	2,2	2,7	2,7	2,8	3,4	3,9	4,6	5,1	5,3	5,7
- нерегулируемые закупки	0,8	1,0	1,2	1,4	1,9	2,5	3,1	3,8	4,1	4,5
- сервисы, прочие услуги и решения	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,8
- управление активами	0,3	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
<b>Эффективная ставка налога на прибыль</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>
- регулируемые закупки	21%	19%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
- нерегулируемые закупки	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	25%	25%
- сервисы, прочие услуги и решения	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	25%	25%
- управление активами	20%	20%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
<b>Налог на прибыль</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,8</b>
- регулируемые закупки	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
- нерегулируемые закупки	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-1,0	-1,1
- сервисы, прочие услуги и решения	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2
- управление активами	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

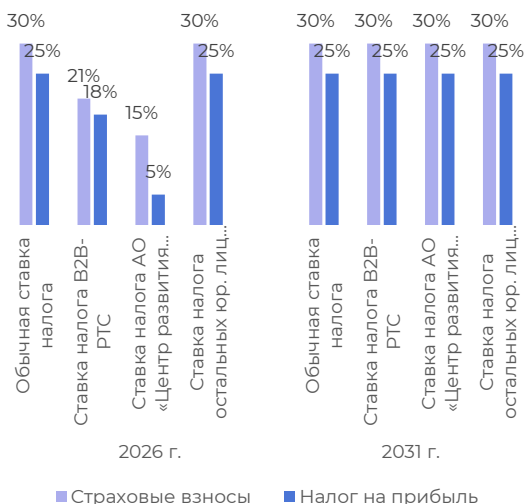
Источник: Совкомбанк, компания

\* Показатель в таблице не включает в себя прочие нераспределенные доходы, поэтому отличается от консолидированного

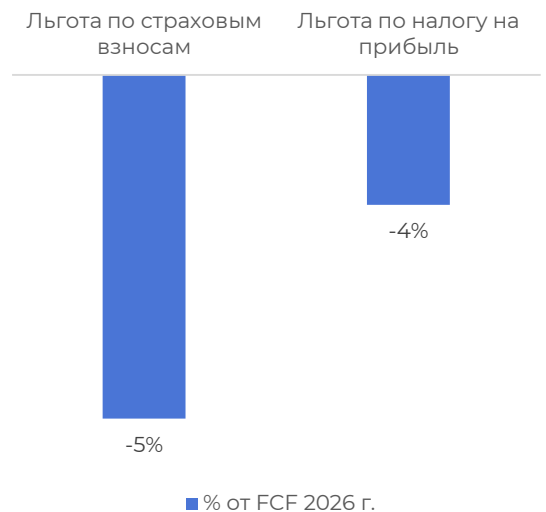
## Налоговые льготы

- В2В-РТС пользуется льготами по налогу на прибыль (5% вместо 25%) и страховым взносам на сотрудников (15% до з/п 253 тыс. руб./мес. и 7,6% выше, вместо 30%). Отмечаем, что льготы применяет компания АО «Центр развития экономики», которое включает в себя выручку от ИТ-услуг и сервисов и выручку от комиссий/тарифов по нерегулируемым торгам.
- Доля сотрудников, получающих льготы, составляет 60%, а доля ЕВТ, облагаемого по льготной налоговой ставке 5%, составляет 23% в 2025 г. Льготу по НДС компания получает только на ряд ИТ-продуктов, доля которых в выручке незначительна
- Поэтому при отмене налоговых льгот эффект на компанию будет гораздо менее выраженным, чем на разработчиков ПО, у которых FCF при отмене льгот без переноса новых налоговых расходов в цены может снижаться на более чем 20%.
- **В базовом сценарии мы предполагаем, что после 2030 г. льготы для ИТ-отрасли будут отменены.** Это может негативно отразиться на FCF компании в случае, если цены не будут повышены для компенсации возросших расходов.
- **В случае отмены налоговых льгот и при отсутствии переноса новых расходов в цены/тарифы/комиссии для клиентов FCF компании может снизиться примерно на 8%**

### Налоговые ставки в 2026 г. и 2031 г.: В2В-РТС и законодательно установленные уровни



### Влияние изменения налоговых ставок на FCF компании в 2026 г.



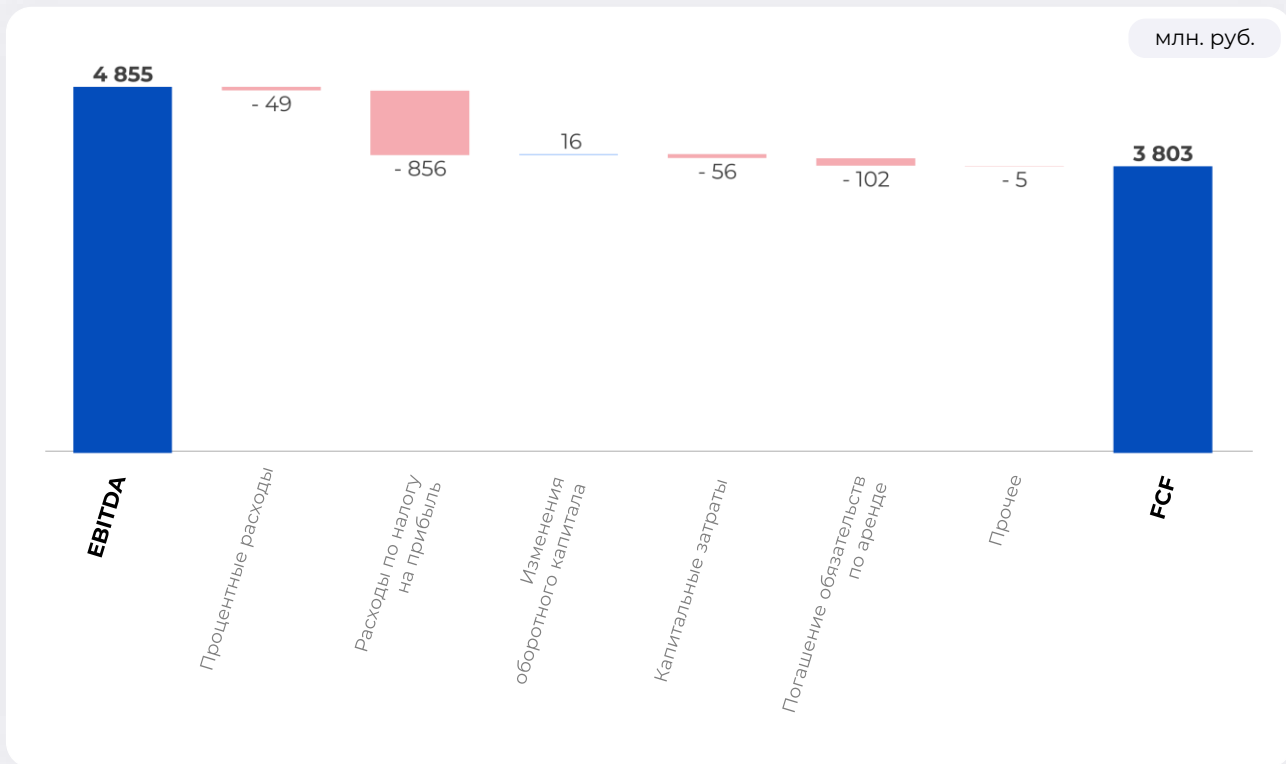
## Оборотный капитал, лизинговые платежи и CAPEX

- Модель бизнеса ЭТП не требует существенных вложений в основные средства. Наибольшая статья CAPEX – это серверное оборудование и техника для персонала. Компания не строит собственные ЦОДы, а использует услуги колокации. **Среднее соотношение CAPEX к совокупному доходу составит 1% в прогнозном периоде**
- Арендные платежи за офисы, прочие помещения и услуги по колокации составят **в среднем 1,4% от совокупного дохода в прогнозном периоде**
- В2В-РТС имеет **отрицательный оборотный капитал**. У компании **нет потребности в наличии каких-либо материальных запасов, дебиторская задолженность почти не аккумулируется**, так как клиенты получают доступ к ЭТП компании и ее сервисам только после фактической оплаты абонентского платежа за подключение. Также поставщики депонируют определенные денежные суммы для участия в закупочных процедурах, и в случае выигрыша плата списывается с уже депонированной суммы. То есть **у клиентов мало возможностей отсрочить платеж**.

При этом отношения с площадкой подразумевают возможность для клиентов заранее внести денежные средства, которые будут списываться в рамках абонентской платы за доступ к ЭТП и за победу в тендере. Таким образом, **В2В-РТС аккумулирует на балансе существенные суммы (около 10% выручки от услуг) в виде клиентских предоплат**, которые впоследствии будут признаны в составе выручки.

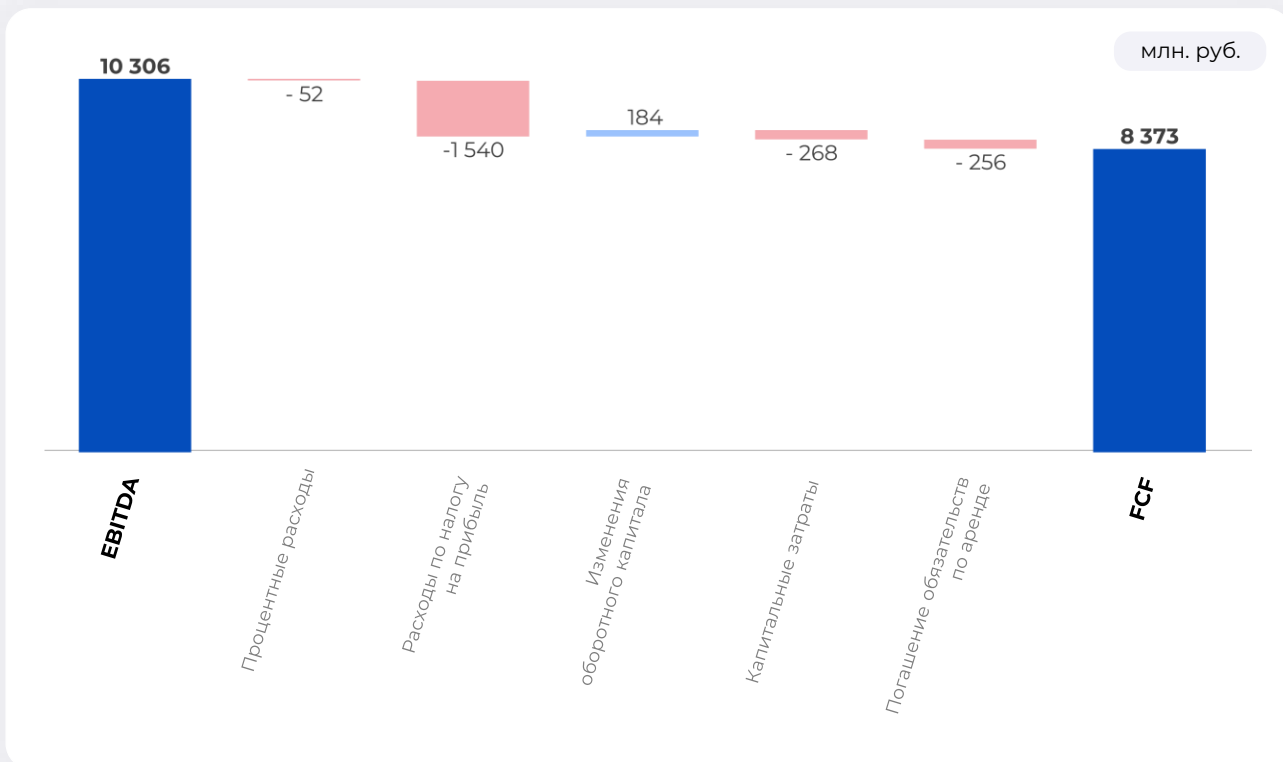
В итоге **средний приток денежных средств от изменений оборотного капитала в прогнозном периоде составляет 1,1%**.

### Конвертация EBITDA в FCF в 2025 г.



Источник: Совкомбанк, компания

### Конвертация EBITDA в FCF в 2030 г.



Источник: Совкомбанк, компания

## Дивидендная политика

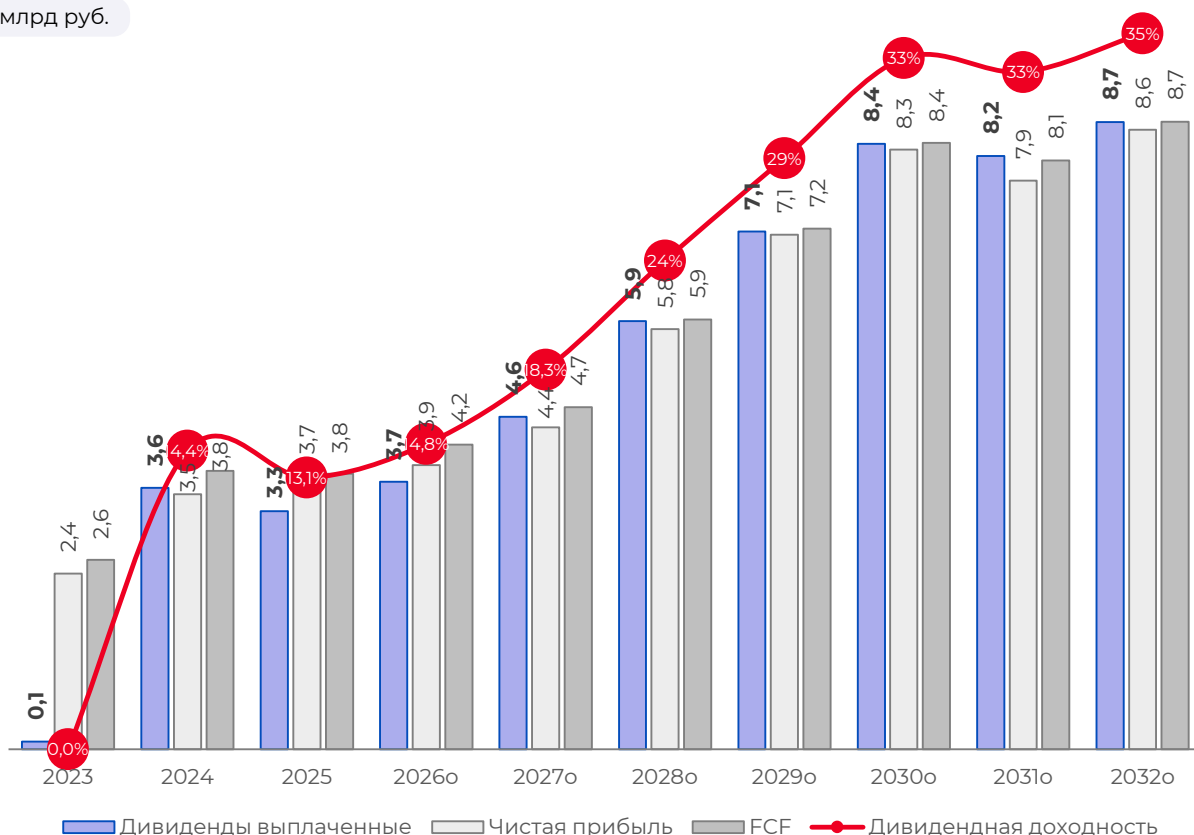
- У компании есть утвержденная дивидендная политика, предполагающая ежеквартальные дивидендные выплаты. Коэффициент выплат (дивиденды в % от чистой прибыли) не менее 50%, целевой ориентир отношения коэффициента дивидендных выплат B2B-PTC ожидается на историческом уровне 80% и более (в 2024-2025 гг. соотношение было на уровне 112% и 90% соответственно от ТТМ значения чистой прибыли по МСФО)

В рамках наших прогнозов, мы **ожидаем, что компания в отсутствие объявленной M&A стратегии будет направлять максимальный объем заработанного FCF на дивиденды.**

Поэтому **мы не таргетируем какой-либо целевой уровень выплат от чистой прибыли, а предполагаем, что на момент каждой ежеквартальной выплаты коэффициент выплаты будет близок к 100% FCF предыдущего квартала.**

### Динамика дивидендов, чистой прибыли, FCF и дивидендной доходности

млрд руб.



Источник: Совкомбанк, компания

## Прогноз ключевых финансовых показателей, млрд руб.

Количество акций - 179 млн

2023

2024

2025

2026o

2027o

2028o

2029o

2030o

Оценочная рыночная капитализация (Мсар), млрд руб.

25

Оценочная стоимость предприятия (EV), млрд руб.

24

### Рыночные индикаторы

<b>EV/ЕБИТДА</b>		<b>4,9x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>
<b>P/E</b>		<b>6,7x</b>	<b>6,4x</b>	<b>5,6x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,0x</b>
EV/Revenue		2,5x	2,2x	1,9x	1,6x	1,4x	1,2x
EV/ЕБИТ		5,3x	4,8x	4,2x	3,3x	2,7x	2,4x
P/B		6,8x	6,4x	6,7x	6,9x	6,9x	7,1x
<b>Див. доходность</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>24%</b>	<b>29%</b>	<b>33%</b>
<b>FCF доходность</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>24%</b>	<b>29%</b>	<b>33%</b>

### Ключевые операционные результаты

<b>Совокупный оборот через площадку, млрд руб.</b>	<b>7 697</b>	<b>8 476</b>	<b>9 704</b>	<b>10 734</b>	<b>12 295</b>	<b>14 108</b>	<b>15 795</b>	<b>17 653</b>
Темпы роста	-6%	10%	14%	11%	15%	15%	12%	12%
Оборот по ЗМО, млрд руб.	132	132	132	145	198	264	330	396
Темпы роста		0%	0%	10%	36%	33%	25%	20%
<b>Активные заказы, тыс.</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>86</b>	<b>90</b>
Темпы роста		2%	3%	2%	4%	6%	5%	6%
<b>Поставщики, тыс.</b>	<b>242</b>	<b>247</b>	<b>262</b>	<b>273</b>	<b>293</b>	<b>319</b>	<b>336</b>	<b>362</b>
Темпы роста		2%	6%	4%	7%	9%	6%	8%
<b>Количество процедур, реализуемых через площадку B2B-PTC, тыс.</b>	<b>2 471</b>	<b>2 569</b>	<b>2 579</b>	<b>2 676</b>	<b>2 826</b>	<b>3 034</b>	<b>3 215</b>	<b>3 438</b>
Темпы роста		4%	0%	4%	6%	7%	6%	7%
<b>Средний чек процедуры, тыс. руб./процедура</b>	<b>3 115</b>	<b>3 299</b>	<b>3 762</b>	<b>4 012</b>	<b>4 350</b>	<b>4 650</b>	<b>4 912</b>	<b>5 134</b>
Темпы роста		6%	14%	7%	8%	7%	6%	5%
<b>Средняя Ставка Комиссии ЭТП (без ЗМО), %</b>	0,065%	0,069%	0,067%	0,069%	0,071%	0,072%	0,073%	0,074%
<b>Средняя Ставка Комиссии ЭТП по ЗМО, %</b>	0,54%	0,65%	0,72%	0,77%	0,78%	0,79%	0,80%	0,80%

### Ключевые финансовые результаты, млрд руб.

Выручка от оказания услуг	6,0	7,2	7,9	9,0	10,9	13,0	15,1	17,5
Доход от управления активами	0,6	1,4	1,4	1,6	1,2	1,3	1,4	1,5
<b>Совокупный доход</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,3</b>	<b>16,6</b>	<b>18,9</b>
Темпы роста		29%	10%	13%	14%	18%	16%	14%
Денежные расходы	-3,3	-3,8	-4,5	-5,4	-6,1	-6,9	-7,7	-8,6
Темпы роста		18%	18%	18%	15%	12%	12%	13%
ЕБИТДА без учета доходов от финансовых активов	3,1	3,9	4,2	4,6	5,5	7,0	8,5	9,9
<b>ЕБИТДА</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>10,3</b>
Темпы роста		39%	3%	8%	13%	25%	20%	16%
Рентабельность от совокупных доходов	51%	55%	52%	50%	49%	52%	54%	54%
ЕБИТ	2,9	4,3	4,5	4,8	5,5	7,0	8,5	9,9
Темпы роста		47%	3%	8%	13%	28%	21%	16%
Рентабельность от совокупных доходов	44%	51%	48%	46%	45%	49%	51%	52%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>
Темпы роста		45%	5%	6%	13%	31%	22%	16%
Рентабельность от совокупных доходов	37%	41%	40%	37%	37%	41%	43%	44%
<b>FCF</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>8,4</b>
Темпы роста		47%	-1%	11%	12%	26%	21%	17%
Рентабельность от совокупных доходов	39%	45%	41%	40%	39%	41%	43%	44%
Козф. конвертации из ЕБИТДА	78%	82%	78%	80%	79%	80%	81%	81%
Дивиденды выплаченные, млрд руб.	0,1	3,6	3,3	3,7	4,6	5,9	7,1	8,4
DPS, руб./акц.	0,6	20,2	18,4	20,7	25,7	33,1	40,0	46,8
Чистый долг	(0,2)	(0,8)	(1,3)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,7)	(1,7)
<b>Чистый долг / ЕБИТДА</b>	<b>-0,1x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,2x</b>

Источник: Совкомбанк, компания

\* Показатель рассчитан на основе методологии Совкомбанка, отличной от методологии компании

**Оценка**

**05**

## Денежные потоки для целей оценки

- ▶ Ниже представлен наш прогноз показателя FCFF, используемого для оценки компании методом DCF
- ▶ Мы не приводим точную оценку компании в рамках данного метода, так как считаем, что показатели WACC и LTG являются в значительной степени субъективными
- ▶ Однако мы приводим оценочный диапазон целевой цены на 12М в рамках данной методологии при различных значениях WACC и LTG

### Прогноз FCFF, млрд руб.

	2026о	2027о	2028о	2029о	2030о	2031о	2032о	TV
<b>Операционная прибыль</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>12,1</b>
Ставка налога на прибыль	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-25%	-25%	-25%
- Налоги	(0,9)	(1,0)	(1,2)	(1,4)	(1,5)	(2,5)	(2,8)	(2,9)
<b>НОРАТ</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>
+ Амортизация	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3
± Изменения в оборотном капитале	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
- CAPEX	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
- Лизинговые платежи	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)
<b>FCFF</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>
Фактор дисконтирования	0,92	0,76	0,62	0,50	0,41	0,33	0,27	
<b>Дисконтированный FCFF</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>

### Цена за акцию В2В-РТС при различных WACC и LTG, млрд руб.

		WACC				
		21%	22%	23%	24%	25%
LTG	8%	310	289	271	254	240
	7%	299	280	263	248	234
	6%	289	271	<b>256</b>	242	230
	5%	280	264	249	237	225
	4%	273	258	244	232	221

# Сравнительный анализ

## Мультипликаторы В2В-РТС и российских аналогов

	EV/EBITDA			P/E			FCF Yield			Div Yield			
	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	
<b>В2В-РТС</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,9x</b>	<b>6,7x</b>	<b>6,4x</b>	<b>5,6x</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	
Премия/(Дисконт) к аналогам	-48%	-45%	-34%	-8%	-13%	-6%	-0,6 п.п	3,1 п.п	-0,2 п.п	-0,1 п.п	1,0 п.п	3 п.п	
<b>Аналоги (сайты объявлений/торговые площадки)</b>													
Циан	CNRU	13x	9,2x	6,9x	15x	12x	10x	8,4%	9,8%	11%	13%	14%	14%
Хэдхантер	HEAD	6,1x	6,8x	5,0x	7,3x	7,4x	6,0x	16%	14%	21%	7,4%	16%	19%
Мосбиржа	MOEX	-	-	-	6,6x	6,3x	6,0x	17%	18%	19%	15%	11%	15%
<b>Медиана</b>		<b>9,5x</b>	<b>8,0x</b>	<b>5,9x</b>	<b>7,3x</b>	<b>7,4x</b>	<b>6,0x</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>

## Ключевые финансовые индикаторы В2В-РТС и российских аналогов

	Текущая цена	Mcap (P млрд)	EV (P млрд)	CAGR '25-'30 Выручка	Ср. рентаб-ть 25-'30		ND/EBITDA 26	
					EBITDA	Чистая прибыль		
<b>В2В-РТС</b>				<b>15%</b>	<b>52%</b>	<b>40%</b>	<b>-0,33</b>	
Премия/(Дисконт) к аналогам				-2,3 п.п	0,8 п.п	-2,2 п.п	-19%	
<b>Высокотехнологичные компании</b>								
Циан	CNRU	650	49	40	19%	31%	25%	-0,85
Хэдхантер	HEAD	2 790	140	138	17%	51%	45%	0,04
Мосбиржа	MOEX	174	393	-	9%	63%	42%	-
<b>Медиана</b>				<b>17%</b>	<b>51%</b>	<b>42%</b>	<b>-0,41</b>	

Источник: Совкомбанк

**Приложение**

**06**

# Глоссарий

- 1. EBITDA** (от англ. — Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) — прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации
- 2. FCF** – свободный денежный поток
- 3. CAPEX** – капитальные затраты
- 4. OPEX** – операционные затраты
- 5. ПП** – постановление правительства
- 6. Take-rate** — процентная доля дохода, которую платформа или агрегатор получает от каждой транзакции между продавцом и покупателем
- 7. ЗМО** – закупки малого объема
- 8. SRM** (Supplier Relationship Management) — система управления взаимоотношениями с поставщиками
- 9. EV** (Enterprise Value) — стоимость компании. EV позволяет оценить стоимость предприятия с учётом чистого долга.
- 10. CAGR** – среднегодовой темп роста показателя за период.
- 11. Колокация** – разновидность услуг по аутсорсингу мощностей ЦОД
- 12. OTIF** (On-Time In-Full) - ключевой логистический KPI, который показывает, какой процент заказов был доставлен вовремя и в полном объеме
- 13. Кэптивный** – в собственном пользовании
- 14. Asset-light** – бизнес-модель, при которой компания минимизирует владение физическими ресурсами и концентрируется на сервисе, технологиях, интеграциях и управлении потоками
- 15. Вендор** — компания или поставщик, который продаёт товары или услуги под собственным брендом для перепродажи другим компаниям или напрямую потребителю
- 16. ЦОД** – центр обработки данных
- 17. M&A** – сделки по слияниям и поглощениям
- 18. ЭТП** – электронная торговая площадка
- 19. СУБД** – системы управления базами данных
- 20. ERP** – программа, автоматизирующая управление бизнес-процессами.
- 21. CRM** — система управления взаимоотношениями с клиентами,
- 22. TAM** (Total Addressable Market) – общий объём целевого рынка, на котором в теории можно реализовать продукт
- 23. DCF/DDM** – методы оценки стоимости
- 24. B2B** (Business-to-Business) – бизнес-модель, при которой компания продаёт товары/услуги коммерческим организациям
- 25. FCFF** – свободный денежный поток для всей компании (деньги, доступные акционерам и кредиторам)
- 26. ПО** – программное обеспечение
- 27. ARPU** – средний чек
- 28. Флоатер** — облигация с плавающей ставкой купона (обычно привязана к ключевой ставке ЦБ)
- 29. Тендер** — конкурс, в ходе которого заказчик выбирает подходящего поставщика/исполнителя для поставки товаров или услуг
- 30. НМЦ** — начальная максимальная цена контракта в закупках. Это предельное значение цены товара, работы или услуги, которое указывает заказчик
- 31. МСФО** – международный стандарт финансовой отчетности
- 32. EBT** – прибыль до налогообложения

## Ограничение ответственности

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ ИЛИ ПРИГЛАШЕНИЕМ ПОДПИСАТЬСЯ ИЛИ ПРИОБРЕСТИ КАКИЕ-ЛИБО ЦЕННЫЕ БУМАГИ, И НИ НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ, НИ ЧТО-ЛИБО, СОДЕРЖАЩЕЕСЯ В НЕМ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ЗАКЛЮЧЕНИЯ КАКОГО-ЛИБО ДОГОВОРА ИЛИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ИСПОЛЬЗОВАНО В СВЯЗИ С ЭТИМ ИЛИ СЛУЖИТЬ ПОБУЖДЕНИЕМ К ЗАКЛЮЧЕНИЮ КАКОГО-ЛИБО ДОГОВОРА ИЛИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ СОСТАВЛЕН В УСЛОВИЯХ ВОЗМОЖНОСТИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ В СВЯЗИ С НАЛИЧИЕМ ДОГОВОРНЫХ ОТНОШЕНИЙ ПО ОКАЗАНИЮ УСЛУГ ГРУППЕ, СВЯЗАННЫХ С ОРГАНИЗАЦИЕЙ РАЗМЕЩЕНИЯ. В ЦЕЛЯХ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОБЪЕКТИВНОСТИ И НЕЗАВИСИМОСТИ АНАЛИЗА, АНАЛИТИКИ, УЧАСТВОВАВШИЕ В ПОДГОТОВКЕ ДАННОГО ДОКУМЕНТА, НЕ ИМЕЛИ ДОСТУПА К ИНФОРМАЦИИ, СВЯЗАННОЙ С ПРОЦЕССОМ РАЗМЕЩЕНИЯ, И ИХ РАБОТА ПРОВОДИЛАСЬ В РАМКАХ СТРОГИХ ПРОЦЕДУР ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ. ИНВЕТОРАМ РЕКОМЕНДУЕТСЯ УЧИТЫВАТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ И, ПРИ НЕОБХОДИМОСТИ, ОБРАЩАТЬСЯ ЗА НЕЗАВИСИМОЙ КОНСУЛЬТАЦИЕЙ.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (В ЗНАЧЕНИИ, ОПРЕДЕЛЕННОМ В ФЕДЕРАЛЬНОМ ЗАКОНЕ ОТ 22 АПРЕЛЯ 1996 ГОДА №39-ФЗ «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»), В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ ИЛИ ЛЮБЫХ ИНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ ИЛИ ЛЮБЫХ АКТИВОВ, УПОМЯНУТЫХ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ. НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ НЕ ПРЕДНАЗНАЧЕН ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ БЫТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ КАКИХ-ЛИБО ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ. ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ПРЕДОСТАВЛЕНА КОМПАНИЕЙ И НЕ ПОДВЕРГАЛАСЬ КАКОЙ-ЛИБО НЕЗАВИСИМОЙ ПРОВЕРКЕ. НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ ПЕРЕДАЕТСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ.

НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ СОДЕРЖИТ ПРОГНОЗЫ, КОТОРЫЕ ПРЕДСТАВЛЯЮТ ВОЗМОЖНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ НА ОСНОВЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЙ, ИЗЛОЖЕННЫХ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ. ОНИ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ЛИШЬ ОДИН ИЗ ВОЗМОЖНЫХ ИСХОДОВ И ЯВЛЯЮТСЯ НЕЗАВИСИМЫМ МНЕНИЕМ ТОЛЬКО АВТОРА НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. ДАННЫЕ ПРОГНОЗЫ ПОДВЕРЖЕНЫ РИСКАМ, НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ПРЕДПОЛОЖЕНИЯМ, И БУДУЩИЕ ФАКТИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ МОГУТ СУЩЕСТВЕННО ОТЛИЧАТЬСЯ ОТ НИХ.

ЛЮБОЕ РЕШЕНИЕ О ПОДПИСКЕ ИЛИ ПОКУПКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В РАМКАХ ЛЮБОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДОЛЖНО ПРИНИМАТЬСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ОСНОВАНИИ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В ПРОСПЕКТЕ.

ЛЮБОЕ НЕСОБЛЮДЕНИЕ ЭТИХ ОГРАНИЧЕНИЙ МОЖЕТ ПРЕДСТАВЛЯТЬ СОБОЙ НАРУШЕНИЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. ПРИНИМАЯ ДАННЫЙ ОТЧЕТ, ВЫ СОГЛАШАЕТЕСЬ С ВЫШЕУКАЗАННЫМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ.