B2B-PTC

НАЧАЛО АНАЛИЗА

СТАВКА НА ЭЛЕКТРОННЫЕ ЗАКУПКИ

Мы начинаем анализ ПАО «B2B-PTC», устанавливая рейтинг «Покупать» при целевой цене 210 руб. на конец 2027 г. Компания — лидер быстрорастущего рынка цифровых закупок с рентабельностью по EBITDA, превышающей 50%, небольшими капвложениями и чистой денежной позицией. Перспективы связаны как с развитием сегмента закупок через цифровые платформы, так и с возможностью увеличения доли B2B-PTC, а эффективная масштабируемая бизнес-модель позволяет прибавлять в прибыли и денежных потоках. Бумага по EV/EBITDA 2026П торгуется с 31%-ным дисконтом к медиане компаний-аналогов. В сочетании с перспективами развития и прогнозной дивидендной доходностью на 12 месяцев вперед в районе 16% это делает акции B2B-PTC привлекательным, на наш взгляд, вариантом инвестиций в технологическом секторе.

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.

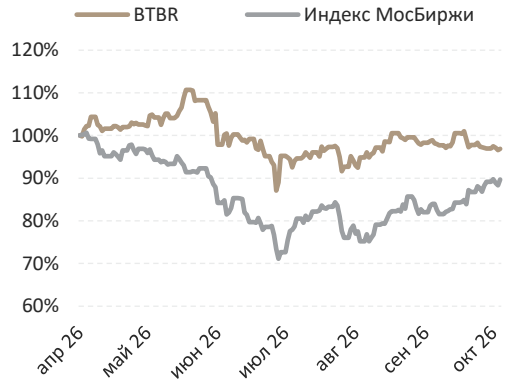
Лидирующий игрок на растущем рынке. B2B-PTC управляет крупнейшей в РФ платформой цифровых закупок, лидируя в сегментах как регулируемых, так и коммерческих закупок. Следует отметить перспективы рынка (Kept ожидает роста на 78% за 2026–2030 гг.) благодаря увеличению бюджетных расходов, регуляторным изменениям и усилению спроса на закупки через цифровые платформы со стороны корпоративных заказчиков. При высоких барьерах для входа лидирующее положение B2B-PTC позволит использовать сетевой эффект, чтобы развивать бизнес и увеличивать долю на рынке.

Эффективная бизнес-модель. Бизнес и конкурентные преимущества B2B-PTC базируются на прочном фундаменте — разработанной собственными силами ИТ-платформе корпоративного масштаба. Инвестиции в ключевые решения по большей части уже осуществлены, а поскольку значительная часть затрат на разработку учитывается в составе операционных расходов (а именно в расходах на оплату труда), потребности эмитента в капитальных вложениях минимальны и в 2025 г. составляли сумму, эквивалентную менее 1% выручки. B2B-PTC, таким образом, получит возможность конвертировать ожидаемую на среднесрочном горизонте дополнительную выручку в увеличение свободного денежного потока.

Отличные финансовые показатели уже сейчас. Совокупный доход* B2B-PTC вырос с 6,6 млрд руб. в 2023 г. до 9,4 млрд руб. в 2025 г., а рентабельность по EBITDA составила в 2025 г. высокие для отрасли 52%, отражая эффективность платформенной модели. В первой полугодовой отчетности B2B-PTC в качестве публичной компании эта динамика сохранилась: совокупный доход увеличился по итогам 1П26 на 17% г/г, EBITDA — на 18% при рентабельности по EBITDA на уровне 53%. Финансовое положение назовем устойчивым: на 30 июня чистая денежная позиция составила 2,1 млрд руб., а на дивиденды за 1П26 направлено 1,75 млрд руб. (9,80 руб. на акцию), ~88% чистой прибыли. Мы прогнозируем рост совокупного дохода до 17,3 млрд руб. в 2030 г. при рентабельности по EBITDA на этом отрезке в диапазоне 49–51%. В обозримом будущем B2B-PTC, как мы предполагаем, продолжит выплачивать в виде дивидендов солидную часть прибыли.

Оценка стоимости: присваиваем акциям рейтинг «Покупать», целевая цена — 210 руб. за штуку. По нашим расчетам, справедливая капитализация B2B-PTC по методу DCF составляет около 37 млрд руб., что соответствует 210 руб. за акцию (целевая цена на конец 2027 г.). Мы исходили из стоимости капитала 23,6% и 7,0%-ного темпа роста в постпрогнозный период. Если за ориентир возьмем медиану по компаниям-аналогам, то по коэффициенту EV/EBITDA 2026П акции B2B-PTC торгуются с дисконтом в 31%, по P/E 2026П — в 19%.

ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, Банк Синара

РАСЧЕТ РЕЙТИНГА

Тикер	BTBR
ISIN	RU000A104U43
Целевая цена, руб/акцию	**210**
Последняя цена, руб/акцию*	123
Рыночная капитализация, млрд руб.	22
Горизонт оценки	Конец 2027 г.
Потенциал роста	71%
Дивидендная доходность	16%
Совокупная доходность	87%
Рейтинг	**Покупать**
Степень риска	●●●●○

** На 23.10.2026.*

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2024	2025	2026П	2027П
P/E	6,3	5,9	5,5	4,9
EV/EBITDA	4,3	4,0	3,6	3,3
Совокупный доход	8,5	9,4	10,7	12,0
EBITDA	4,6	4,9	5,4	5,9
Рентабельность по EBITDA	54%	52%	50%	49%
Чистая прибыль	3,5	3,7	4,0	4,5
Рентабельность по чистой прибыли	41%	40%	37%	37%
Капитальные затраты	0,13	0,06	0,27	0,26
FCF	4,0	3,9	4,2	4,6
Дивиденды, руб/акцию	194 300*	13,5	19,3	21,3

** Дивиденды на акцию указаны до дробления и несопоставимы с последующими периодами.*

Источники: данные компании, Банк Синара

Александр Гайда
Аналитик

Константин Белов
Старший аналитик

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

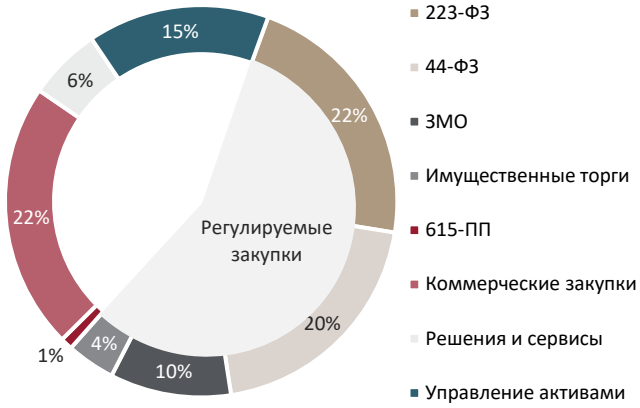
КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

B2B-PTC: СТРУКТУРА ДОХОДА В 2025 Г. ПО ТИПУ ВЫРУЧКИ



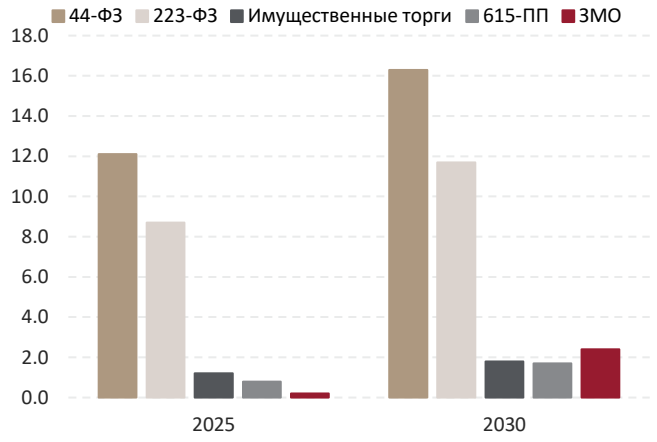
Источники: данные компании, Банк Синара

B2B-PTC: СТРУКТУРА ДОХОДА ПО СЕГМЕНТАМ В 2025 Г.



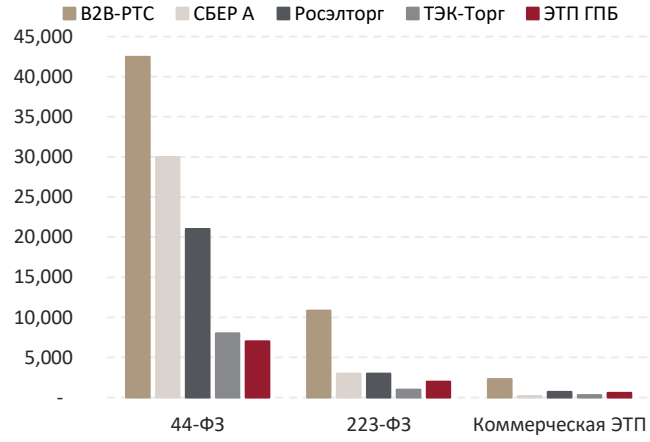
Источники: данные компании, Банк Синара

СТРУКТУРА РЫНКА РЕГУЛИРУЕМЫХ ЗАКУПОК, ТРЛН РУБ.



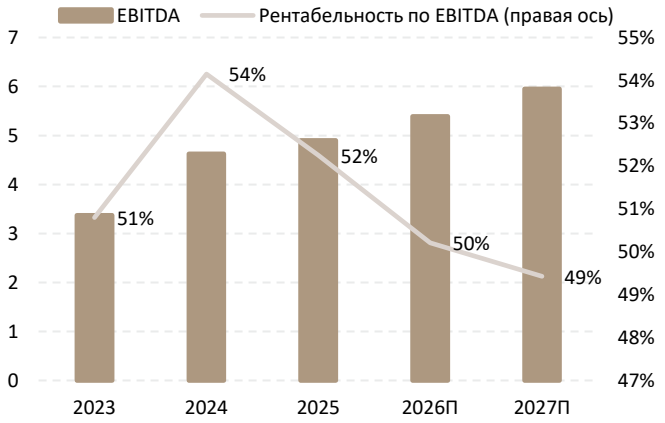
Источники: Kept, Банк Синара

БАЗА ЗАКАЗЧИКОВ ОСНОВНЫХ ИГРОКОВ НА РЫНКЕ ЭЛЕКТРОННЫХ ТОРГОВЫХ ПЛОЩАДОК



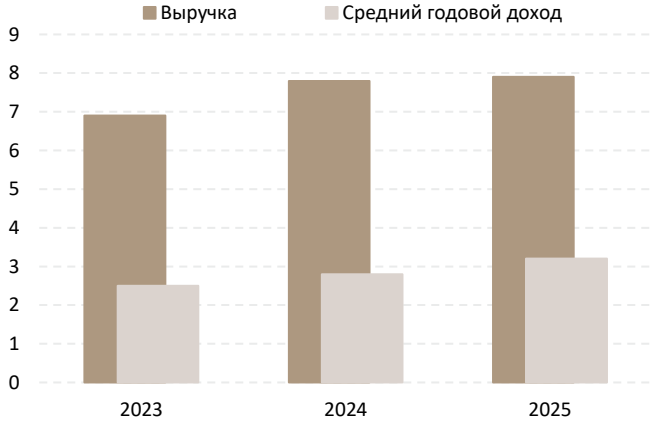
Источники: Kept, Банк Синара

B2B-PTC: ДИНАМИКА EBITDA, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

B2B-PTC: ПОКАЗАТЕЛИ В РАСЧЕТЕ НА СОТРУДНИКА, МЛН РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Мы оцениваем справедливую стоимость B2B-РТС методом дисконтированных денежных потоков (DCF) в 37 млрд руб. или 210 руб. на акцию на конец 2027 г., что предполагает потенциал роста на 71% относительно текущей цены 123 руб. В основу оценки заложены денежные потоки за 2028–2032 гг. со ставкой дисконтирования 23,6%, которая в отсутствие долга соответствует стоимости собственного капитала. Долгосрочный темп роста денежных потоков принят на уровне 7%.

Оценка по мультипликаторам также указывает на привлекательность текущих котировок, однако мы используем ее лишь в качестве дополнительного ориентира ввиду ограниченной и неоднородной выборки аналогов, а также зависимости доходов от управления активами (14% совокупного дохода в 2026П) от ключевой ставки. При текущей цене акции B2B-РТС торгуются с минимальным коэффициентом EV/EBITDA среди аналогов, предполагающим дисконт 31% к медиане, и дисконтом 19% по P/E 2026П.

По сравнению с нашим обзором перед IPO мы пересмотрели подход к оценке, отказавшись от использования сравнительных мультипликаторов при определении целевой цены. Мы также перенесли дату оценки на конец 2027 г., повысили стоимость собственного капитала с 21,4% до 23,6% вслед за увеличением безрисковой ставки с 14,5% до 16% при премии за риск 8% и актуализировали финансовые прогнозы с учетом результатов 1П26. В результате оценка по DCF выросла с 201 до 210 руб. на акцию, несмотря на повышение ставки дисконтирования.

ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ-АНАЛОГОВ

Компания	EV/EBITDA 2026П	EV/EBITDA 2027П	P/E 2026П	P/E 2027П
B2B-РТС	3,6	3,3	5,5	4,9
Московская Биржа	-	-	5,7	5,2
Циан	8,0	6,4	15,6	12,2
Хэдхантер	5,8	5,3	8,5	7,7
Группа Позитив	4,8	3,9	6,8	4,7
Группа Астра	4,4	4,0	5,2	4,8
Медиана	5,3	4,7	6,8	5,2
Премия/(дисконт) к медиане	*-31%*	*-29%*	*-19%*	*-6%*

Источники: Московская Биржа, Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

млн руб.	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
EBIT	6 010	6 861	7 696	8 458	9 495
Изменение оборотного капитала	241	255	263	268	310
Капитальные затраты	-284	-338	-397	-443	-495
Износ и амортизация	398	406	428	463	501
Налоги	-1 134	-1 294	-1 452	-2 114	-2 374
Свободный денежный поток фирмы (FCFF)	5 231	5 889	6 538	6 631	7 436
Дисконтированный FCFF	4 233	3 855	3 463	2 841	2 578

Стоимость в постпрогнозный период	16 616
Справедливая стоимость компании	33 586
Чистая денежная позиция	3 382
Доля миноритариев	18,6
Целевая рыночная капитализация	36 986
Целевая цена, руб/акцию	**210**

Безрисковая ставка / «бета»	**16% / 1,0**
COE	**23,6%**
WACC	**23,6%**
Темп роста в постпрогнозный период	**7%**

Источник: Банк Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

B2B-РТС управляет крупнейшей российской цифровой платформой по автоматизации процесса закупок и продаж. Компания — лидер в сегментах как регулируемых, так и коммерческих закупок (по данным Kept, доля B2B-РТС по количеству процедур в 1П26 составила 38% и 44% соответственно). Бизнес 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. B2B-РТС обладает крупнейшей базой заказчиков и поставщиков, что способствует сохранению и упрочению лидирующих позиций в будущем.

B2B-РТС управляет крупнейшей российской цифровой платформой по автоматизации процесса закупок и продаж

Рынок организации закупок через цифровые платформы характеризуется высокими барьерами на вход, но при этом у него хороший потенциал. 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.

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

B2B-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, высокая эффективность (сочетание большой рентабельности с низкими капзатратами и, как следствие, с хорошими денежными потоками) дает B2B-РТС возможность сохранять 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.

На нынешнем этапе бизнес-модель B2B-РТС предполагает ограниченные потребности в капитальных затратах и большую масштабируемость

Таким образом, вложения в акции B2B-РТС позволяют инвесторам сделать ставку на рост бизнеса за счет расширения рынка закупок через цифровые платформы, увеличения доли 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.

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. Наш прогноз предполагает рост выручки от услуг в среднем на 15% в год в 2026–2030 гг., поэтому он чувствителен к динамике закупок. Значительная часть затрат носит условно-постоянный характер (на персонал приходилось 73% операционных расходов в 2025 г.), что может ограничивать возможность оперативно адаптировать издержки к снижению выручки.

Основные риски для бизнеса связаны с неблагоприятными изменениями макроэкономических условий

Существенным остается регуляторный риск: на закупки в рамках федеральных законов № 44-ФЗ и № 223-ФЗ и постановления Правительства РФ № 615 по закупкам в сфере капремонта, имущественным торгам и ЗМО в прошлом году пришлось 57% совокупного дохода. Изменения в регулировании госзакупок, в частности ограничение тарифов или перераспределение закупок между площадками, непосредственно затрагивают основной источник доходов. В коммерческом сегменте, где доля B2B-PTC составила 44% в 1П26, риски связаны с усилением конкуренции, в том числе недобросовестной.

Финансовые риски связаны с размещением клиентских средств и структурой акционерного капитала. Средства клиентов (6,3 млрд руб. на 30.06.2026) представляют собой преимущественно свободные остатки, которые могут быть востребованы в любой момент. Это предъявляет повышенные требования к ликвидности и кредитному качеству портфеля (60% — облигации с рейтингом не ниже АА-). Доходы от размещения средств чувствительны к траектории ключевой ставки: мы закладываем ее снижение до 12% на конец 2027 г. и до 8% — к 2030 г. Отмена или пересмотр налоговых льгот для ИТ-компаний создает риск превышения прогнозируемой нами эффективной ставки налога на прибыль в примерно 19% до 2030 г. включительно.

ОПИСАНИЕ БИЗНЕСА: ПРОДУКТЫ, УСЛУГИ И КЛИЕНТЫ

В основе бизнеса B2B-PTC лежат цифровые платформы федерального масштаба для проведения 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 9,7 трлн руб. (около 5% ВВП), а за 1П26 превысил 5 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, в 1П26 — 1,3 млн (+2% г/г). B2B-PTC, кроме того, предоставляет заказчикам и поставщикам сервисы и решения, которые дают им дополнительные возможности автоматизации и цифровизации закупок или участия в торгах. Доходы приносят и операции казначейства (за счет управления активами, появляющимися в том числе в силу зарезервирования средств участников торгов). Так, по итогам 2025 г. эмитенту принес 57% совокупного дохода сегмент организации регулируемых закупок, 22% — сегмент коммерческих закупок, 6% — сервисы и решения, 15% — доходы от операций управления активами (в 1П26 — 54%, 22%, 5% и 19%).

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

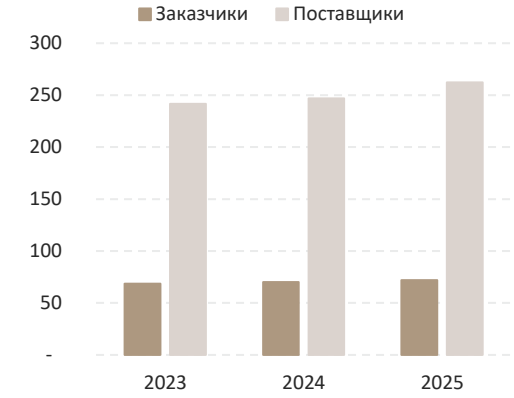
Сегмент регулируемых закупок, в свою очередь, включает в себя организацию торгов в соответствии с несколькими регуляторными актами. Самые значимые из них — это законы № 44-ФЗ и № 223-ФЗ: первый регулирует госзакупки, второй — закупки компаний с госучастием. На эти два сегмента пришлось 20% и 22% совокупного дохода B2B-PTC в 2025 г. (в 1П26 — 17% и 21%). Помимо этого, отдельно проводятся торги в сегментах закупок малого объема (ЗМО), имущественных торгов и закупок в сфере капитального ремонта согласно требованиям постановления Правительства РФ № 615 (615-ПП). На них приходилось 10%, 4% и 1% соответственно от совокупного дохода компании в 2025 г. (в 1П26 — 12%, 3% и 1%).

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 эмитент 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). По данным компании, эффективная комиссия (выручка ЭТП к объему торгов) в 2025 г. — около 0,1%. Подход к тарификации также отличается по сегментам с учетом регуляторных требований.

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 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 B2B 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 от 5 млрд руб. В 2025 г. количество подключенных клиентов B2B 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. Выручка сегмента «сервисы и решения» в 1П26 составила 292 млн руб. (+1% г/г). Цель компании — рост этой выручки к 2030 г. более чем в пять раз.

АКТИВНЫЕ ЗАКАЗЧИКИ И ПОСТАВЩИКИ, ТЫС.



Источники: данные компании, Банк Синара

Обширная база заказчиков и поставщиков — одно из основных конкурентных преимуществ B2B-PTC, 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. Происходит, кроме того, конверсия поставщиков в заказчики. Так, по итогам 2025 г. общее количество активных заказчиков на платформе достигло 72 тыс., а общее количество поставщиков — 262 тыс.; только за 1П26 их количество составило 61,2 тыс. и 205,7 тыс. соответственно (+1% и +5% г/г). Выручка ЭТП в 1П26 поднялась на 16% г/г при увеличении числа процедур на 2%.

B2B-PTC: КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭТП ПО БИЗНЕС-СЕГМЕНТАМ

Сегмент	Заказчики	Тарификация	Доля B2B-PTC* на рынке	Положение на рынке	Доля в доходах за 1П26
Регулируемые торги					
44-ФЗ	Органы государственной и муниципальной власти	Тарифы установлены законодательством. Чек ограничен 7,5 тыс. руб.	38%	1	17%
223-ФЗ	Компании с госучастием	1% от НМЦ**, но не более 75 тыс. руб. (кроме МСП)	41%	1	21%
ЗМО	Государственные и муниципальные заказчики, компании с госучастием, осуществляющие закупки малого объема	1,5% от суммы заказа	66%	1	12%
615-ПП	Региональные операторы капремонта, действующие от имени субъектов РФ	От 0,5% НМЦ до 14 тыс. руб.	71%	1	1%
Платформа для имущественных торгов	Госорганы, территориальные органы управления госимуществом, крупные госкомпании	До 12% от НМЦ за лот	37%	1	3%
Коммерческий сегмент					
Коммерческая ЭТП	Крупные корпоративные клиенты	Комбинированная: абонентская плата и разовое участие	44%	1	22%

** За 1П26 по количеству процедур, для сегмента ЗМО – в стоимостном выражении.*

*** Начальная максимальная цена.*

Источники: Кept, Единая информационная система в сфере закупок, ГИС Торги, данные компании, Банк Синара

ДОХОДЫ ОТ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

В 1П26 доход от управления активами вырос на 26% г/г до 1,0 млрд руб. (19% совокупного дохода), но рост обеспечили разовые поступления от крупных имущественных торгов в 1К26 — по нашей оценке, около 0,3 млрд руб. Без них доход снизился бы примерно на 12%: в 2К26 он составил 0,35 млрд руб. против 0,39 млрд руб. годом ранее, поскольку увеличение портфеля пока лишь частично компенсирует снижение ставки. В 2025 г. управление активами принесло 1,4 млрд руб. (15% совокупного дохода): после роста в 2,3 раза в 2024 г. при стремительном повышении ставок доход поднялся лишь на 4,2%.

В 1П26 управление активами принесло 19% совокупного дохода (1,0 млрд руб.)

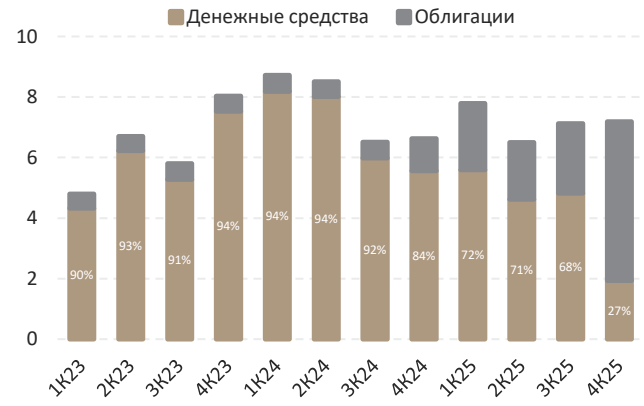
Инвестиционный портфель по большей части финансируется клиентскими остатками, но компания инвестирует и свободные собственные средства. На 30 июня 2026 г. ликвидные активы составили 8,7 млрд руб., из них 6,3 млрд руб. (72%) — средства клиентов; с учетом выплаты 14 июля дивидендов за 1К26 (0,9 млрд руб.) их доля — около 81%, как и на конец 2025 г. 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 — это свободные остатки, которые клиенты держат на счетах площадки для удобства участия в торгах.

В 2024 г. в условиях быстрого роста процентных ставок клиентские остатки уменьшились на 24% г/г до 5,8 млрд руб., в 2025 г. остались практически неизменными (+1% г/г), а в 1П26 повысились на 8% с начала года (до 6,3 млрд руб.) при росте числа процедур лишь на 1,7% г/г. Это согласуется с нашим тезисом: по мере снижения ставок клиентские остатки увеличиваются быстрее, чем объемы торгов в регулируемом сегменте.

Структура портфеля в последнее время претерпела существенные изменения: если в 2023 г. и в 1П24 денежные средства на депозитах составляли более 90%, то к концу 2024 г. их доля сократилась до 84%, а к концу 2025 г. — до 27%. На 30 июня 2026 г. на облигации приходилось 60% портфеля (5,3 млрд руб.), на депозиты — 40%. Лимит вложений в облигации (6 млрд руб.) использован на 88%. Это высоколиквидные бумаги с кредитным рейтингом не ниже АА-, преимущественно с плавающей ставкой. B2B-РТС ориентируется на доходность портфеля выше ключевой ставки. Мы предполагаем, что со смягчением ДКП инвестиционный доход уменьшится, но не опустится ниже 1,3 млрд руб. на прогнозном горизонте до 2032 г.

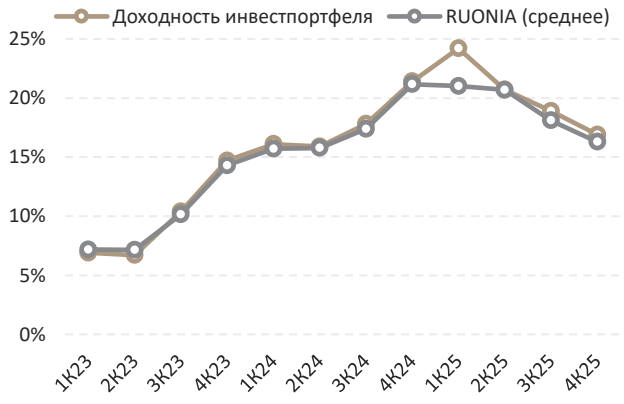
Мы полагаем, что со снижением ключевой ставки инвестдоходы уменьшатся, но не опустятся ниже 1,3 млрд руб. на горизонте до 2032 г.

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТПОРТФЕЛЯ



Источники: ЦБ РФ, данные компании, Банк Синара

БИЗНЕС-МОДЕЛЬ И ОПЕРАЦИИ

Бизнес и конкурентные преимущества B2B-PTC 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 свыше десяти тысяч покупок ежедневно и более тысячи ценовых предложений в секунду. Ее разработкой и поддержкой на 30 июня занимались 448 специалистов (на конец прошлого года — 430). Инфраструктура включает четыре георазпределенных ЦОДа в Москве, где на арендованных стойко-местах размещается собственное сетевое и серверное оборудование. В архитектуре используются решения с открытым исходным кодом и продукты отечественной разработки.

В основе бизнеса и конкурентных преимуществ B2B-PTC лежит разработанная собственными силами ИТ-платформа корпоративного масштаба

B2B-PTC развивает и решения на базе искусственного интеллекта — платформа B2B-PTC AI объединяет 11 агентов для автоматизации ИТ-процессов, которые, по оценке компании, позволяют сократить операционные затраты на 20–25%; 19 агентов, чья задача повысить производительность сотрудников на 30%; 20 клиентских ИИ-агентов. От внедрения ИИ эмитент рассчитывает к 2030 г. достичь экономического эффекта более чем в миллиард рублей.

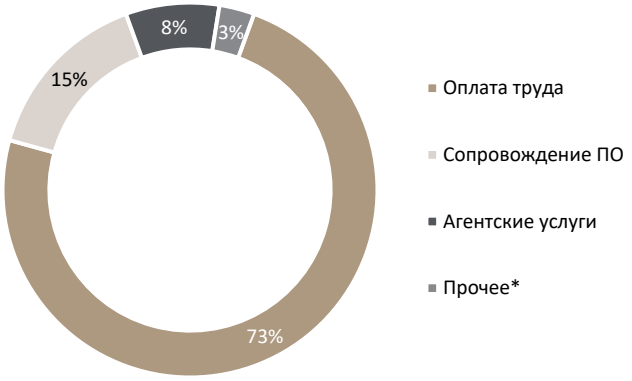
В прошлом году операционные затраты составили 4,4 млрд руб., где на расходы на персонал (на основную статью) пришлось 73%, 15% — на сопровождение ПО. По итогам 1П26 операционные затраты выросли на 17% г/г до 2,5 млрд руб. (47% по отношению к доходам), расходы на персонал — на 20% до 1,9 млрд руб. Доля затрат на сопровождение ПО уменьшилась до 12%. На конец 2025 г. штат составлял 1002 сотрудника, на 30 июня 2026 г. — 1023 (+3% г/г), из них 44% — персонал ИТ. Одно из предприятий группы соответствует критериям компаний ИТ по НК РФ и применяет пониженные ставки страховых взносов и льготы по налогу на прибыль.

Инвестиции в разработку ключевых решений по большей части осуществлены, а поскольку значительная доля затрат на разработку отражается в расходах на персонал, капитальные расходы теперь минимальные: 56 млн руб. (0,6% по отношению к совокупному доходу) в 2025 г. и 140 млн руб. (2,6%) — в 1П26. Обратим также внимание на эффективное управление оборотным капиталом, на конец 1П26 находившийся в зоне отрицательных значений (-1,5 млрд руб.).

Основные инвестиции в разработку ключевых решений уже осуществлены

Солидной долей в капитале B2B-PTC владеет Совкомбанк, помимо которого в структуре акционеров присутствуют руководители компании и финансовые инвесторы, но их участие не раскрывается. Свободно обращается ~12% акций.

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

Результаты за 1П26 подтвердили рост и высокую рентабельность

В 1П26 совокупный доход B2B-РТС вырос на 17% г/г до 5,4 млрд руб., выручка от услуг — на 15% до 4,4 млрд руб., а от управления активами — на 26% до 1,0 млрд руб. Рост обеспечили нерегулируемые закупки (+22%), закупки малого объема (+44%) и закупки по 223-ФЗ (+17%), в то время как по 44-ФЗ выручка увеличилась незначительно (+4%), а от имущественных торгов — сократилась (-24%). Хотя расходы на персонал на 20% превысили цифры годичной давности, показатель EBITDA вырос на 18% и достиг 2,9 млрд руб. при рентабельности по нему на уровне 53,1% против 52,7% в 1П25. На чистой прибыли, составившей 2,0 млрд руб. (+9% г/г) при рентабельности в 36,7%, сказались разовые расходы на подготовку к IPO в объеме 0,18 млрд руб., без которых, по данным компании, рентабельность приблизилась бы к 39%.

Основной бизнес останется и главным источником роста выручки

Мы прогнозируем, что по итогам 2026 г. совокупный доход вырастет на 14,5% до 10,7 млрд руб. при выручке от услуг в 9,2 млрд руб. (+16%, что соответствует ориентиру B2B-РТС), а в 2030 г. достигнет 17,3 млрд руб. (в среднем +13% в год). Базу выручки по-прежнему формируют регулируемые закупки: с 5,3 млрд руб. в 2025 г. они к 2030 г. увеличатся, по нашей оценке, до 9,6 млрд руб. (+12,5% в год), в т. ч. за счет закупок малого объема (с 0,9 млрд руб. до 3,3 млрд руб. за те же годы). Нерегулируемые закупки в 2030 г. принесут 4,8 млрд руб. против 2,0 млрд руб. в 2025 г. (+19% в год), сервисы и решения — 1,4 млрд руб. против 0,6 млрд руб., хотя в 1П26 выручка этого направления выросла лишь на 1% г/г. Доходы от управления активами останутся стабильными, прогнозируем их на весь период в диапазоне 1,3–1,5 млрд руб.

Рентабельность по EBITDA прогнозируем в районе 50%

Показатель EBITDA с 3,4 млрд руб. в 2023 г. и 4,6 млрд руб. в 2024 г. вырос до 4,9 млрд руб. в 2025 г. За 2026 г. ожидаем уже 5,4 млрд руб. (+10%), в 2030 г. — 8,8 млрд руб. (+12,3% в год). Расходы на персонал пока увеличиваются быстрее выручки от услуг (+20% в 1П26 против +15%), однако с 2028 г. прогнозируем опережающий рост доходов. Рентабельность по EBITDA, в 1П26 составившая 53,1%, снизится, по нашей оценке, до 50,2% в 2026 г. и до 49,4% в 2027 г., но к 2030 г. восстановится до 50,6%. Эти цифры можно назвать очень высокими для сектора, что подтверждает, с нашей точки зрения, хороший операционный профиль B2B-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. равнявшаяся 2,4 млрд руб., годом позже достигла 3,5 млрд руб., а в 2025 г. — 3,7 млрд руб. В 2026 г. мы ожидаем 4,0 млрд руб. (+8%), в 2030 г. — 6,7 млрд руб. (+12,7% в год). Рентабельность по ней останется в диапазоне 37–39% (39,5% в 2025 г.), а повышению с 37,2% в 2027 г. до 38,9% в 2030 г. поспособствует восстановление рентабельности по EBITDA. В прогнозы закладываем эффективную ставку налога на прибыль 18,9% (это фактическое значение за 2025 г., в 1П26 — 19,9%), поскольку отдельные дочерние структуры пользуются налоговыми льготами, а с 2031 г. предполагаем возвращение к 25%.

Высокая рентабельность обеспечивает стабильный денежный поток

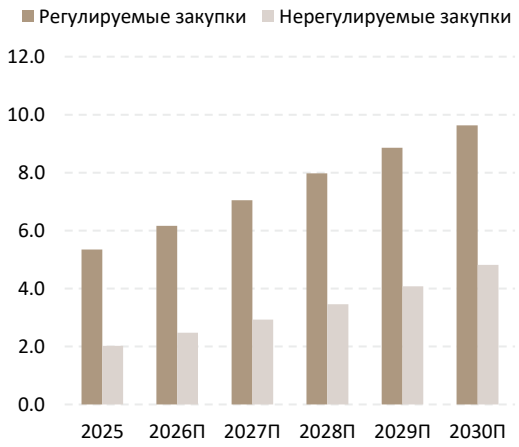
Уже в 2025 г. компания хорошо конвертировала прибыль в денежный поток, и, как мы полагаем, эта тенденция сохранится. Свободный денежный поток фирмы, по нашим оценкам, увеличится с 3,9 млрд руб. в 2025 г. до 4,2 млрд руб. в 2026 г., а к 2030 г. — до 6,5 млрд руб. (+11% в год), поскольку при высокой рентабельности у B2B-РТС нет больших потребностей в оборотном капитале и инвестициях. Проценты на собственные средства в FCF не включаются, они учтены в чистой денежной позиции. Способность превращать значительную часть операционной прибыли в денежные средства — одна из сильных сторон B2B-РТС и основа для роста ликвидности и стабильной выплаты дивидендов.

СТРУКТУРА СОВОКУПНОГО ДОХОДА В 1П26, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

ВЫРУЧКА КРУПНЕЙШИХ СЕГМЕНТОВ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

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

На конец прошлого года чистая денежная позиция составила 1,0 млрд руб., на 30 июня этого года — 2,1 млрд руб. Долг по сути ограничивается арендными обязательствами (233 млн руб. долгосрочных и 104 млн руб. краткосрочных). Одновременно на балансе отражались 6,3 млрд руб. средств клиентов, против которых компания держала 3,5 млрд руб. денежных средств и эквивалентов плюс финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток, на 5,3 млрд руб. Структура баланса, таким образом, во многом определяется клиентскими средствами, а ликвидными активами сумма собственных обязательств и обязательств перед клиентами перекрывается в 1,3 раза (1,2 с учетом выплаты дивидендов). Это позволяет нам говорить о запасе финансовой устойчивости и возможности накапливать ликвидность: по нашим оценкам, чистая денежная позиция к концу 2026 г. увеличится до 2,3 млрд руб.

Капитальные затраты останутся низкими

Деятельность B2B-РТС характеризуется низкой капиталоемкостью, поэтому и на прогнозном горизонте мы ожидаем инвестиций в небольших объемах. В 1П26 они составили 0,14 млрд руб. (в 1П25 — 0,02 млрд руб.), из которых 93 млн руб. пришлось на нематериальные активы. По итогам всего 2026 г. прогнозируем 0,27 млрд руб., в 2027 г. — 0,26 млрд руб., в 2030 г. — 0,40 млрд руб. Рост связан с развитием платформы, расширением продуктовой линейки и капитализацией части затрат на разработку, однако по отношению к совокупному доходу кап-вложения останутся в диапазоне 2,1–2,5% (ориентир компании — не более 3%). Иными словами, финансирование инвестиций в развитие не должно оказывать существенного давления на рентабельность и свободный денежный поток. Для платформенного бизнеса такого масштаба это важное преимущество.

Привлекательные дивиденды должны сохраниться

За 2023–2025 гг. компания выплатила акционерам 7,0 млрд руб. — 73% чистой прибыли. Дивидендная политика предусматривает распределение не менее 50% чистой прибыли по МСФО и выплату до четырех раз в год. В дополнение к 1,16 млрд руб. за 2025 г. (6,48 руб. на акцию) акционеры в этом году получили 0,93 млрд руб. за 1К26 (5,19 руб.) и 0,82 млрд руб. за 2К26 (4,61 руб.) — в сумме 2,9 млрд руб. (16,3 руб. на акцию). Дивиденды за 9М26 компания, вероятно, выплатит уже в 2027 г. Начиная с 2026 г. мы исходим в модели из коэффициента выплат в 85% чистой прибыли и в 90% — с 2030 г.

По текущей цене акций дивидендная доходность на 12 месяцев вперед — как и до конца 2027 г. — составит около 16% Нашу уверенность в способности B2B-РТС продолжать щедрые выплаты без ущерба для развития подкрепляют как денежный поток и чистая денежная позиция, так и в целом прочный баланс.

СТРУКТУРА КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ, МЛН РУБ.



Источники: данные компании, Банк Синара

Способность генерировать большие денежные потоки в сочетании с низкой долговой нагрузкой создает фундамент для выплаты щедрых дивидендов

РЫНОК ЭЛЕКТРОННЫХ ЗАКУПОК

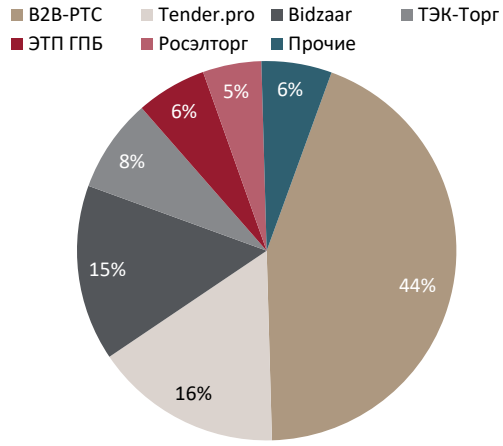
Обзор

Электронные закупки — это крупный и стабильно растущий рынок. По оценке Kept, с 53,2 трлн руб. в 2025 г. его объем увеличится 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 B2B-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.

Электронные закупки остаются цифровым B2B-рынком, демонстрирующим одни из самых высоких темпов роста

Основой для B2B-РТС служит регулируемый сегмент, емкость которого в 2025 г. Kept 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 достигали соответственно 12,1 трлн руб. и 8,7 трлн руб., а в 2030 г. дорастут, согласно оценкам Kept, 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, препятствующие появлению новых игроков, поскольку большое значение по-прежнему имеют правовой статус площадки, надежность инфраструктуры и база заказчиков.

КОММЕРЧЕСКИЕ ЗАКУПКИ: ДОЛИ ПЛОЩАДОК ПО ЧИСЛУ ПРОЦЕДУР В 1П26.



Источники: данные компаний, Банк Синара

Наиболее привлекательным по ожидаемому росту выглядит нерегулируемый сегмент, который, по оценке Kept, опередит регулируемый и в среднесрочной перспективе станет главной движущей силой рынка. Здесь важную роль играют независимые ЭТП, где B2B-РТС прямо конкурирует за коммерческого клиента. Сегмент вырастет, как считает Kept, с 13,9 трлн руб. в 2025 г. до 31,9 трлн руб. в 2030 г. (примерно на 18% в год), его доля на всем цифровом нерегулируемом рынке — с 45,8% до 52,6%. Отдельно обратим внимание на такие сегменты нерегулируемого рынка, как кэптивные площадки (прогнозируется увеличение с 14,4 трлн руб. до 23,8 трлн руб.) и B2B-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: Kept особо отмечает, что доля коммерческих закупок, проводимых в электронном формате, вырастет с 25,1% до 29,4%. Это крайне важно, поскольку 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 Kept, рынок SRM-систем расширится 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 B2B-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.

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

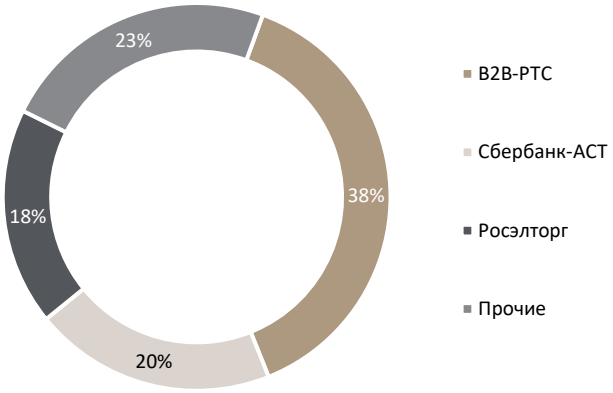
Конкуренция

Позиции B2B-PTC 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, но B2B-PTC лидирует во всех ключевых подсегментах по количеству процедур, в 1П26 заняв 38% в закупках по № 44-ФЗ, 41% — по № 223-ФЗ, 71% — по 615-ПП. Во втором, то есть в коммерческих закупках, конкуренцию составляют ТендерПро, ТЭК-Торг, ЭТП ГПБ, Росэлторг, Bidzaar, Фабрикант, однако и здесь B2B-PTC тоже занимает первое место с долей 44% по количеству процедур против 16%, 15% и 8% у трех преследователей (ТендерПро, Bidzaar, ТЭК-Торг). Следует заметить, что сама логика конкуренции в двух сегментах различается: в регулируемом главные факторы — правовой статус площадки и масштаб базы поставщиков, в то время как в нерегулируемом большее значение приобретают уже гибкость платформы, качество сервиса, техническая поддержка, наличие сопутствующих услуг.

B2B-PTC лидирует как в регулируемом, так и в коммерческом сегментах

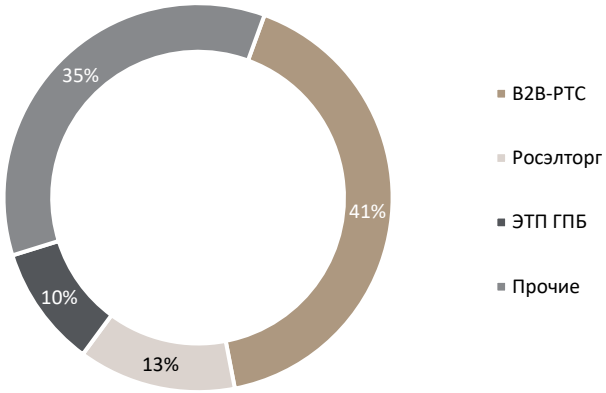
СТРУКТУРА ЗАКУПОК В 1П26 ПО КОЛИЧЕСТВУ ПРОЦЕДУР

ПО 44-ФЗ



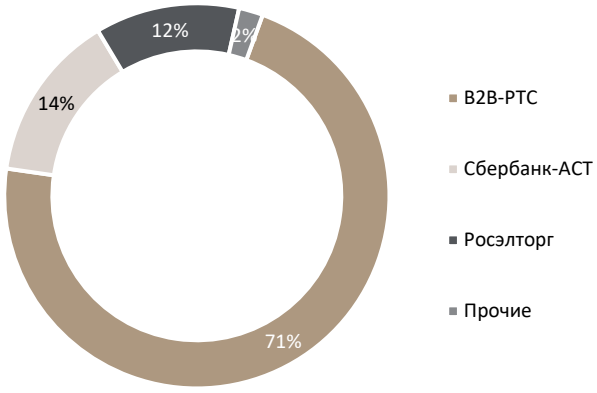
Источники: Единая информационная система в сфере закупок, данные компаний, Банк Синара

ПО 223-ФЗ



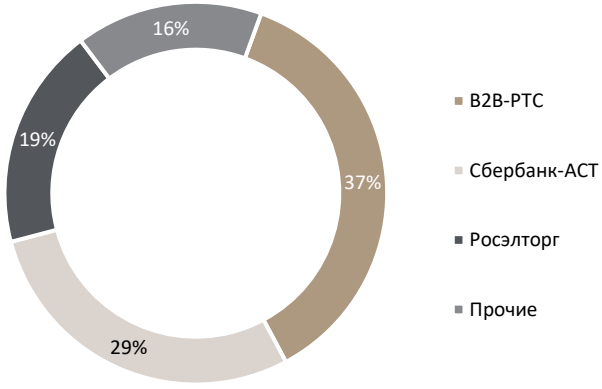
Источники: Единая информационная система в сфере закупок, данные компаний, Банк Синара

ПО 615-ПП



Источники: Единая информационная система в сфере закупок, данные компаний, Банк Синара

ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ТОРГИ



Источники: ГИС Торги, данные компаний, Банк Синара

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОЦЕНКИ

Оценка стоимости	
Стоимость акционерного капитала (COE)	24%
Темп роста в постпрогнозный период	7%
Сумма дисконтированных денежных потоков в прогнозный период, млрд руб.	17,0
Дисконтированный денежный поток в постпрогнозный период, млрд руб.	16,6
Справедливая стоимость собственного капитала, млрд руб.	37,0
Целевая цена по DCF, руб/акцию	210

Цена на 23.10.2026, руб/акцию	123
Рыночная капитализация, млн руб.	21 989
Стоимость предприятия (EV), млн руб.	19 704
Горизонт оценки	31.12.2027
Целевая цена, руб/акцию	**210**
Потенциал роста	71%
Дивидендная доходность	16%
Рейтинг	**Покупать**

Макроэкономические допущения	2024	2025	2026П	2027П
Средний курс USD/RUB	92,7	83,5	81,0	85,0
Рост ИПЦ	8,5	7,6	6,1	6,0

Операционные показатели	2024	2025	2026П	2027П
Количество процедур, тыс.	2569	2579	2635	2692
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				
P/E	6,3	5,9	5,5	4,9
PEG	1,1	0,7	0,5	0,3
EV/EBITDA	4,3	4,0	3,6	3,3
Дивидендная доходность	н/п	11%	16%	17%
Доходность FCF	18%	18%	19%	21%
Рентабельность				
по EBITDA	54%	52%	50%	49%
по чистой прибыли	41%	40%	37%	37%
собственного капитала	103%	105%	94%	86%
Активов	30%	33%	33%	32%
Долговая нагрузка				
Чистый долг / акционерный капитал	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
Чистый долг / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6

Сравнение с аналогами	P/E		EV/EBITDA	
	2026П	2027П	2026П	2027П
B2B-РТС	**5,5**	**4,9**	**3,6**	**3,3**
Московская Биржа	5,7	5,2	-	-
Циан	15,6	12,2	8,0	6,4
Хэдхантер	8,5	7,7	5,8	5,3
Группа Позитив	6,8	4,7	4,8	3,9
Группа Астра	5,2	4,8	4,4	4,0

Чувствительность целевой цены к безрисковой ставке (RFR) и темпам роста в постпрогнозный период (TG)

		RFR				
		14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%
TG	5%	217	206	195	186	178
	6%	225	212	201	191	182
	7%	233	219	**210**	196	186
	8%	243	227	214	202	192
	9%	254	236	222	209	197

Источники: данные компании, Банк Синара

Ключевые показатели, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Скорр. EBITDA	**4 626**	**4 900**	**5 392**	**5 948**
Чистая прибыль	**3 510**	**3 708**	**4 007**	**4 474**
Свободный денежный поток	3 953	3 905	4 192	4 558
Дивиденды, ожидаемые по итогам года	3 886	2 405	3 455	3 803
Дивиденды по итогам года, руб/акцию	194 300	13,5	19,3	21,3

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2024	2025	2026П	2027П
Совокупный доход	**8 543**	**9 378**	**10 739**	**12 033**
EBITDA	**4 626**	**4 900**	**5 392**	**5 948**
Износ и амортизация	373	383	406	402
Прибыль до налогообложения	4 195	4 571	4 939	5 514
Налог на прибыль	-685	-862	-932	-1 040
Чистая прибыль акционерам	**3 510**	**3 708**	**4 007**	**4 474**
Балансовый отчет, млн руб.	**2024**	**2025**	**2026П**	**2027П**
Денежные средства	5 557	1 932	2 939	4 533
Товарно-материальные запасы	6	11	13	15
Прочие оборотные активы	1 430	5 658	6 424	6 454
Оборотные активы	**6 993**	**7 601**	**9 376**	**11 003**
Основные средства	179	180	236	279
Прочие необоротные активы	3 679	3 505	3 465	3 433
Необоротные активы	**3 858**	**3 707**	**3 723**	**3 733**
Всего активы	**10 851**	**11 308**	**13 100**	**14 736**
Средства клиентов	5 786	5 843	6 323	6 839
Прочие краткосрочные обязательства	1 509	1 550	1 765	2 016
Краткосрочные обязательства	**7 295**	**7 393**	**8 088**	**8 855**
Долгосрочные обязательства	**201**	**234**	**234**	**234**
Собственный капитал, относимый на долю акционеров	**3 368**	**3 699**	**4 796**	**5 666**
Всего обязательства и собственный капитал	**10 851**	**11 308**	**13 100**	**14 736**
Отчет о движении денежных средств, млн руб.	**2024**	**2025**	**2026П**	**2027П**
Прибыль до налогообложения	4 195	4 571	4 939	5 514
Операционный денежный поток	**2 208**	**3 649**	**5 080**	**5 611**
Денежный поток от инвестиционной деятельности	**-453**	**-3 895**	**-1 007**	**-257**
Денежный поток от финансовой деятельности	**-3 719**	**-3 380**	**-3 066**	**-3 760**
Увеличение (уменьшение) денежных средств	(1 964)	(3 626)	1 008	1 594

синара | инвестиционный банк

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Эльдар Каров
KarovEK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин
KokinAV@sinara-finance.ru

Металлургия

Сергей Кривохижин
KrivokhizhinSY@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов
BelovKA@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Девелопмент, здравоохранение, размещения

Мария Лукина
LukinaMS@sinara-finance.ru

Компании малой и средней капитализации

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Мария Лукина
LukinaMS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Электроэнергетика

Денис Степанов
StepanovDI@sinara-finance.ru

Транспорт

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч-Йетишгин
DrachIG@sinara-finance.ru

Владлен Гаража
GarazhaVA@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт
BarendtSF@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.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки (операции), упомянутые в нем, могут не соответствовать финансовому положению, инвестиционному профилю, цели (целям) инвестирования, допустимому риску получателя материала и (или) ожидаемой получателем материала доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки (операции) интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту, уровню допустимого риска, ожидаемой доходности является задачей получателя настоящего материала. АО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) сделок (операций) либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

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 их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

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 делать оферты. 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 указание 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 возникать 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 «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сегежа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», ПАО «Южуралзолото Группа Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «О'КЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «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+ ГРУП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Полюс», X5 Retail Group N.V., ООО «ИКС 5 ФИНАНС», ПАО «Транснефть», ООО «СФО Азбука дохода», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Стил Холдинг», ООО «Маэстро», ПАО «СмартТехГрупп», ПАО «МГКЛ», ПАО «Каршеринг Руссия», ПАО «Диасофт», ООО «Боржоми Финанс», ПАО «ЛК «Европлан», ООО «КОНТРОЛ лизинг», ПАО «МТС-Банк», ПАО «ПИК СЗ», ООО УК «А класс капитал», АО «АВТОБАН-Финанс», ПАО «ЭсЭфАй», ПАО «ПРОМОМЕД», АО «Самолет Плюс», АО «СР Спейс», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Озон Фармацевтика», АО «Эталон-Финанс», ПАО «Совкомбанк», АО «Первый контейнерный терминал», АО «Цифровые привычки», УК «Альфа-Капитал», ПАО «ГЛОРАКС», ПАО ДОМ.РФ, ПАО «ГК «БАЗИС», ПАО «В2В-РТС», ПАО «ФАБРИКА ПО», ПАО «СИБУР Холдинг», ООО «ДелоПортс».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предпосылки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае указания в настоящем материале рейтингов они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая на горизонте оценки доходность, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозируемой на горизонте оценки дивидендной доходности, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшийся на горизонте оценки срок стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Покупать», если не превышает, оставаясь положительной величиной, — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

Помимо рейтингов, 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.