

АО «Цифровые привычки»

ПЛОЩАДКА РАЗМЕЩЕНИЯ
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ
ПЛАТФОРМА
«MOEX START»**

ИНСТРУМЕНТ
Pre-IPO

ДИАПАЗОН СТОИМОСТИ
6,4-7,2
млрд руб.

РЕЗИДЕНСТВО
СКОЛКОВО
у всех компаний
Группы

ТОП-5
ИТ-вендоров для
банков на базе
собственных решений*

Pre-IPO ГК «Цифровые привычки»

ГК «Цифровые привычки» (АО «Цифровые привычки», далее – «Группа») – российский поставщик и разработчик цифровых решений для финтех-компаний и банков. За 8 лет существования Группа накопила уникальный опыт поставки инфраструктурного ПО в режиме «одного окна», став Топ-5 ИТ-вендором для банков на базе собственных решений*. Главными факторами привлекательности Группы являются качественная клиентская и контрактная база, обеспечивающие прозрачную траекторию роста, а также наличие у Группы собственных решений по автоматизации формирования проектных команд и контролю качества разработки, обеспечивающих повышенную операционную эффективность бизнеса.

Факторы инвестиционной привлекательности

- Амбициозные планы Группы по выходу на IPO на горизонте 2-3 лет, которые подкрепляются сбалансированной стратегией роста за счет органического развития существующих направлений бизнеса и выхода в новые – более маржинальные – вендорские вертикали путем сделок M&A.
- Один из ведущих поставщиков системно-значимого ПО (core banking) для банков и финтеха.
- Динамично растущий бизнес. Рост выручки в 2024 году на 83% г/г. Ожидаемая динамика к 2027 году - 3x к текущему уровню.
- Растущая контрактная база. Портфель контрактов на конец 2024 года (накопленным итогом) — 5,98 млрд Р (+47% г/г). Законтрактованный объем заказов — на 3 года вперед (до 2027 года включительно).
- Эффективная бизнес-модель, подтвержденная рентабельностью по EBITDA '23 на уровне 29,3%.
- Ясная стратегия роста. Группа планирует нарастить долю на рынке за счет сделок M&A, и стать лидером в области ИТ-решений для финансового сектора с потенциалом выхода на IPO.
- Получатель налоговых льгот как резидент Сколково.

Инвестиционные риски

- Преимущественно контрактно-сервисная бизнес модель - существенная доля выручки является сервисной, доля вендорских решений в продажах продолжает оставаться относительно невысокой, что может потенциально негативно отразиться на возобновляемости выручки.
- Относительно невысокая рыночная доля Группы и высокий уровень рыночной конкуренции в отрасли.
- Относительно рискованная стратегия развития Группы посредством реализации M&A-сделок в сегменте.

213 ЗАВЕРШЕННЫХ
ПРОЕКТОВ И
КОНТРАКТОВ

63% ИНВЕСТИЦИИ В
ОСНОВНОЙ
КАПИТАЛ

5,98 ПОРТФЕЛЬ
КОНТРАКТОВ
НА ЗКВ2024
млрд Р НАКОПЛЕННЫМ
ИТОГОМ

83% КЛИЕНТОВ
ОСТАЮТСЯ С
КОМПАНИЕЙ НА
ПРОТЯЖЕНИИ
ТРЕХ И БОЛЕЕ
ЛЕТ

304 ИТ-СПЕЦИАЛИСТА
НА БОРТУ

О Группе компаний

ГК «Цифровые привычки» – российский поставщик и разработчик модульных ИТ-продуктов для финтех-компаний и банков. Компании Группы закрывают до 75% потребностей финтех-рынка в современных ИТ-продуктах, предлагая готовые лицензированные коробочные решения, а также образовательные услуги и аутстаффинг.

В Группу компаний входят:

- **ООО «Цифровые привычки»** – поставщик готовых программных решений для банковской отрасли и финтеха с использованием технологий искусственного интеллекта и машинного обучения, а также отечественной системы управления ИТ-командами CodeAche, позволяющей эффективно отслеживать и контролировать процесс разработки новых продуктов в команде. Компания входит в топ-5 ИТ-вендоров для банков на базе собственных решений, согласно рейтингу Tadviser за 2023 г.
- **ООО «Финейтив»** – компания фокусируется на разработке программного ядра для автоматизации работы финсектора (core banking), клиентского ПО, а также платежных и инвестиционных решений, включая инструменты для инвестирования в криптовалюту. В 2024 году «Финейтив» был включен в карту ведущих ИТ-компаний «Цифровизация банков 2024» от Tadviser, что подтверждает статус «Финейтив» как надежного партнера в области разработки цифровых банковских технологий.
- **ООО «Кинн»** – разработчик лицензированных платформенных решений для автоматизации аутстаффинга и работы с внештатными специалистами в ИТ-сфере, включая платформу по формированию эффективных проектных ИТ-команд, модуль электронного документооборота, а также собственную LMS-платформу с элементами ИИ для профессионального дистанционного обучения и развития ИТ-персонала.

Схема 1. Краткое описание структуры ГК «Цифровые привычки»

цифровые привычки ГК

цифровые привычки

КИНН

финеитив

ПРОДУКТЫ

CodeAche — коробочное решение

- в Реестре российского ПО
- 13 свидетельств о регистрации программ ЭВМ

30%* – рост эффективности разработки

HR-платформа — коробочное решение

- 3 патента
- Получаем свидетельства о регистрации

10 000 + человек в год* на платформе

5 коробочных решений

- в Реестре российского ПО
- 6 свидетельств о регистрации программ ЭВМ

Корпоративный и розничный банкинг (600 000 + лицензий*)

Инвестиции на MOEX, цифровой офис

Кредитный конвейер на основе AI

УСЛУГИ

Заказная разработка
Консалтинг
Подбор и обучение ИТ-специалистов

Заказная разработка (для проектов сроков менее 6 месяцев)

Источник: данные Группы

CSV 7+ **наивысший показатель полноты услуг в режиме**

Принцип единого окна в fintech

Что такое «принцип единого окна в fintech». Принцип «единого окна» в fintech подразумевает предоставление клиентам комплексного спектра услуг через одного провайдера, исключая необходимость взаимодействия с несколькими компаниями. Это упрощает процесс получения услуг, сокращает временные и административные издержки, повышает эффективность обслуживания и удобство для клиентов.

Ключевым показателем для оценки эффективности такого подхода является Complex Service Value (CSV) — показатель, отражающий количество услуг, которые провайдер может предоставить одновременно, используя свои ресурсы.

Положение ГК «Цифровые привычки» относительно конкурентов с точки зрения CSV. Согласно Руссофт, ГК «Цифровые привычки» выделяется среди конкурентов благодаря наибольшему значению CSV (7+) среди малых и средних российских ИТ-вендоров. Это означает, что она может предоставлять широкий спектр услуг на одной платформе, что позволяет компании:

- осуществлять кросс-продажи своим клиентам;
- выстраивать долгосрочные партнерства с заказчиками;
- предлагать более выгодные и удобные решения, повышая свою конкурентоспособность на рынке.

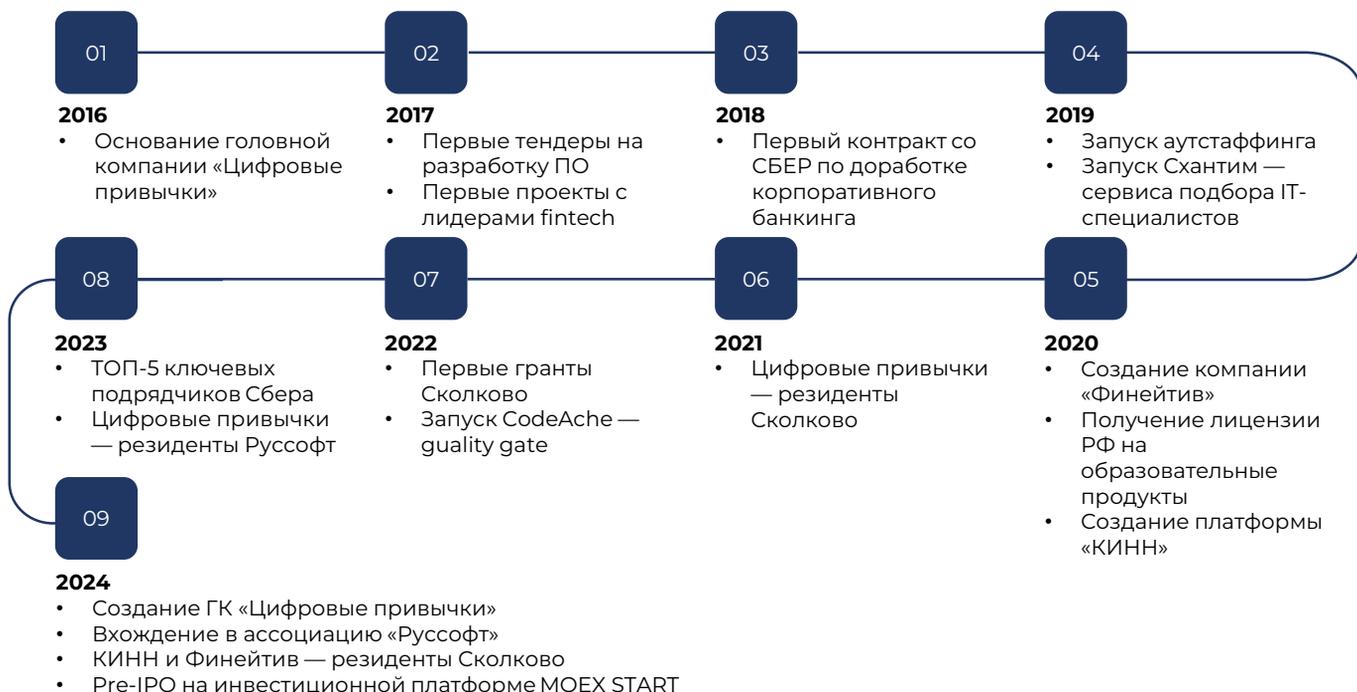
По сравнению с конкурентами с более низким CSV, Группа имеет преимущество в создании комплексных и масштабируемых решений для бизнеса, укрепляя позиции на рынке.

Схема 2. Широкое покрытие потребностей рынка ГК «Цифровые привычки» относительно российских конкурентов

Направление	ГК «Цифровые привычки»	Ланит	Астон	Бел Интегратор	Вентра	Айтеко	Лига цифровой экономики
Заказная разработка	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Аутстафф разработка	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Модульные решения	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✓
Подбор IT-специалистов	✓	✗	✓	✗	✓	✗	✓
Обучение IT-специалистов	✓	✗	✓	✗	✗	✗	✓
Использование LMS платформы	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✓
Использование алгоритмов ML	✓	✗	✗	✓	✗	✗	✓

Источник: Руссофт, Анализ ИФК «Солид»

Схема 3. История развития ГК «Цифровые привычки»

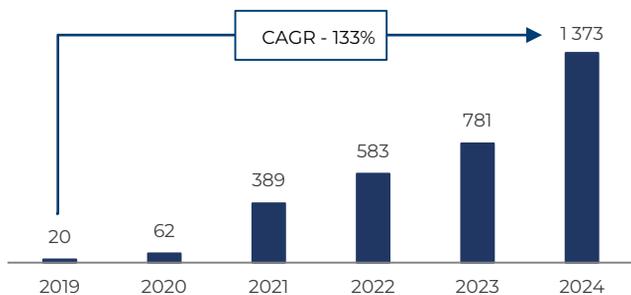


Источник: данные Группы, анализ ИФК «Солид»

Значительное увеличение масштаба бизнеса

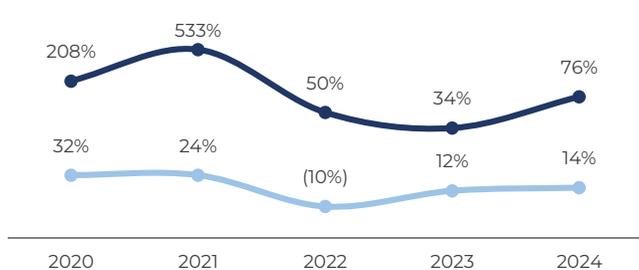
Группа демонстрирует среднегодовой темп роста (CAGR) выручки на уровне 133% на горизонте 2019-2024 гг., тем самым кратно опережая IT-рынок по темпам роста и занимая значимую долю на рынках присутствия – около 0,75% на рынке IT-услуг и 2,0% на рынке заказной разработки.

График 1. Выручка Группы, млн руб.



Источник: данные Группы, анализ ИФК «Солид»

График 2. Динамика выручки Группы (верхняя линия) и IT-рынка (нижняя линия), %



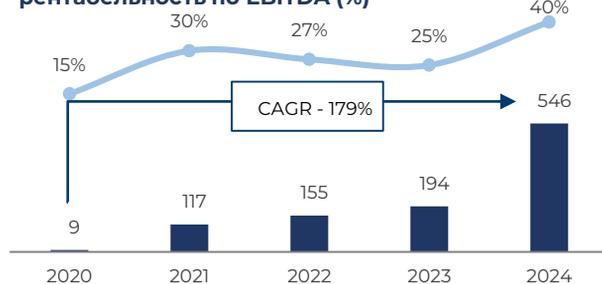
Источник: Strategy Partners, данные Группы, анализ ИФК «Солид»

График 3. Структура выручки по продуктам и услугам в 2024 г.



Источник: данные Группы

График 4. Динамика EBITDA (млн руб.) и рентабельность по EBITDA (%)



Источник: данные Группы, анализ ИФК «Солид»

- Российский IT-рынок фундаментально привлекателен и сохраняет потенциал дальнейшего роста в среднесрочном периоде на фоне импортозамещения
- Низкий уровень проникновения рынка в экономику является одним из факторов роста отрасли в долгосрочном периоде
- Сохраняющаяся фрагментированность российского IT-рынка оставляет возможность его дальнейшей консолидации существующими игроками

3 060 ОБЪЕМ РЫНКА
млрд руб. В 2023 ГОДУ

7 006 ОБЪЕМ РЫНКА
млрд руб. В 2030 ГОДУ

13,0% РОСТ РЫНКА В
в год 2024-30 ГГ.

Рынки присутствия

Российский IT-рынок продолжает развитие, ключевой драйвер - импортозамещение

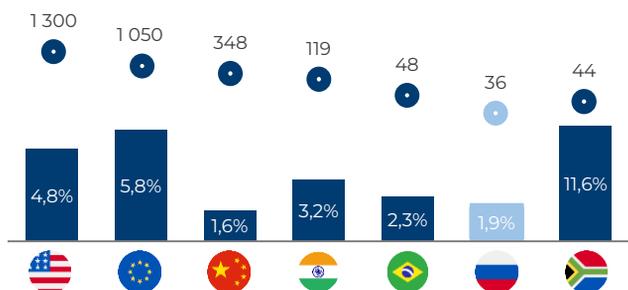
Российский IT-рынок характеризуется привлекательной конъюнктурой для развития целевых рынков компании – в 2019-2023 гг. среднегодовой темп роста рынка составил 13,1% в рублевом выражении, при этом для российский IT-решений фактический рост оказался, вероятно, еще выше – такую динамику стимулировала господдержка и структурная перестройка рынка в результате переориентации российских потребителей – в первую очередь бизнеса и объектов КИИ – на отечественные решения.

Основные тренды российского IT-рынка

С 2022 г. с российского рынка ушли или приостановили деятельность более 200 технологических компаний, в том числе такие компании, как Microsoft, Oracle, Cisco, SAP, IBM, приостановили продажу лицензий. Согласно Strategy Partners, уход иностранных вендоров создал уникальные рыночные условия на российском IT-рынке, в которых бизнес вынужден импортозаместить привычные решения, в условиях нехватки бюджетов, экспертизы, и специалистов.

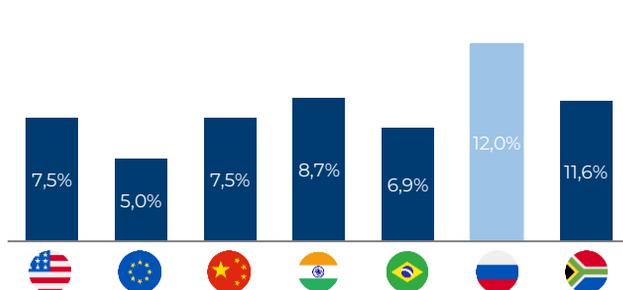
Тренд на импортозамещение, вероятно, является устойчивым и продолжит определять динамику отечественного сегмента российского IT-рынка и рынка в целом в среднесрочной перспективе, с учетом чего, на наш взгляд, Компания является бенефициаром от сложившейся рыночной конъюнктуры, поскольку уже обладает опытом замены иностранного ПО (успешно реализовано 213 проектов и контрактов), а также имеет системный подход к подготовке кадров – через программы обучения и аутстаффинг на основе платформенных решений.

График 5. Объем (\$ млрд) и уровень проникновения иностранного и российского IT-рынков в ВВП (%)



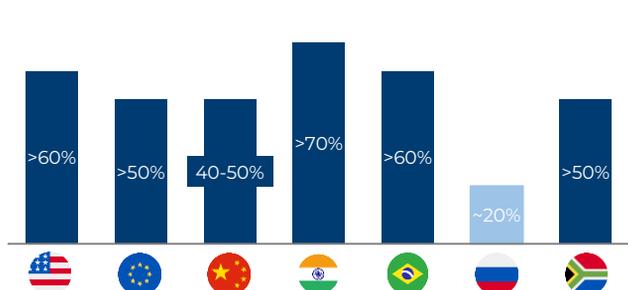
Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

График 6. Прогнозный CAGR иностранных и российского IT-рынков (2022-2030 гг.), % (\$)



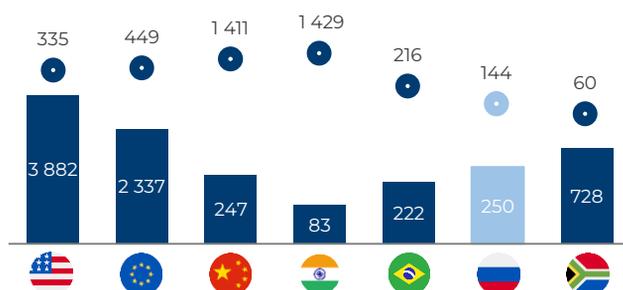
Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

График 7. Доля топ-5 игроков на иностранных и российском IT-рынках, %



Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

График 8. Объем IT-рынка на душу населения, (\$) и численность населения (млн чел.)



Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

Рынки присутствия

Схема 4. Ключевые тренды, действующие на российском ИТ-рынке



↑ Положительное влияние на ИТ-рынок РФ → Нейтральное влияние на ИТ-рынок РФ

Источник: Strategy Partners

Риски российского ИТ-рынка

Нормализация геополитической ситуации может существенно ухудшить рыночную конъюнктуру для российских ИТ-компаний. Это связано с потенциальным снижением спроса на отечественные решения и возобновлением конкуренции с иностранными вендорами, которые смогут вернуться на рынок. Среди последствий нормализации геополитической ситуации мы выделяем:

- Снижение спроса на продукцию российских разработчиков ПО. В первую очередь ожидается снижение спроса со стороны B2B клиентов, ранее ориентированных на импортозамещение, а также сдвиг процесса импортозамещения «вправо» со стороны компаний с государственным участием. Мы ожидаем сохранение выручки и доли рынка российских ИТ-компаний, однако темпы их роста существенно замедлятся в этом сценарии.
- Снижение рентабельности. Рентабельность разработчиков ПО снизится из-за необходимости конкурировать с иностранными поставщиками, чьи решения могут быть конкурентоспособнее с точки зрения цены и качества. Для сохранения конкурентоспособности российским разработчикам придется значительно увеличить инвестиции в R&D, что приведет к росту издержек.

Влияние рыночной конъюнктуры на ГК «Цифровые привычки»

На наш взгляд, Группа является бенефициаром от сложившейся рыночной конъюнктуры, поскольку уже обладает опытом замены иностранного ПО (успешно реализовано 213 проектов и контрактов), а также имеет системный подход к подготовке кадров – через программы обучения и аутстаффинг на основе платформенных решений.

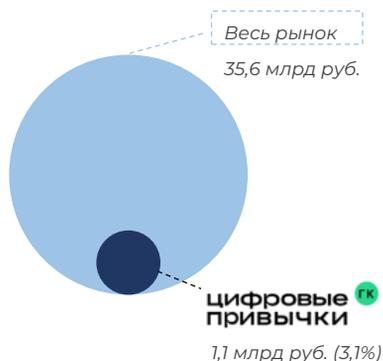
Дополнительно стоит отметить, что, согласно комментариям Менеджмента, доля проектов Группы, связанных с импортозамещением, составляет не более 25% от общего объема работ. Основной фокус в этом сегменте направлен на сервисные контракты, где заказчики, такие как Сбер, предпочитают не приобретать готовые ИТ-решения, а стремятся освоить полный цикл разработки внутри своих структур. Остальная часть проектов Группы приходится на плановые работы по поддержке и развитию ИТ-инфраструктуры заказчиков, что позволяет диверсифицировать источники доходов и снижать зависимость от специфики импортозамещения.

Рынки присутствия

Ключевой рынок ГК «Цифровые привычки» – рынок ПО для финсектора. Ключевые заказчики Группы отличаются значительными инвестициями в развитие и поддержку ИТ-инфраструктуры, среди которых: Сбербанк, Банк России, ВТБ, ВКонтakte, Альфа-Банк.

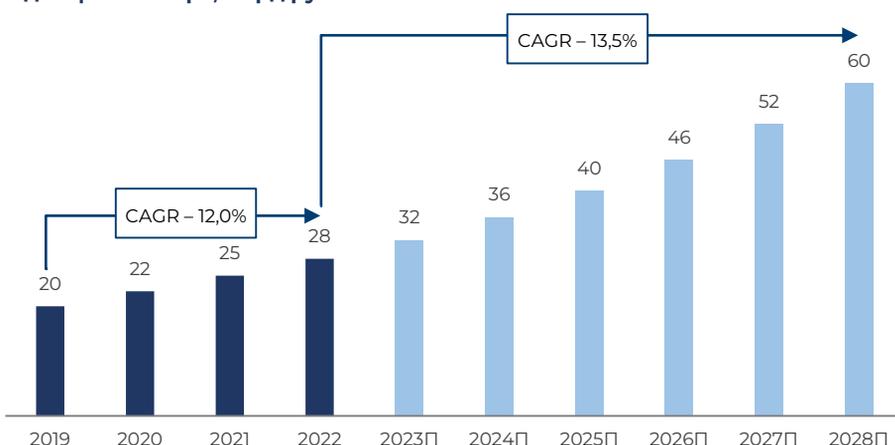
По данным Strategy Partners, в период с 2020 по 2022 год расходы банков на цифровые решения и технологии ежегодно увеличивались на 12-14%. В 2022 году объем рынка программного обеспечения для финансового сектора достиг 28 млрд рублей, а по прогнозам Strategy Partners, в 2023 году он вырастет до 32 млрд рублей. Ожидается, что в период до 2028 года этот рынок будет увеличиваться в среднем на 13,5% ежегодно и достигнет 60 млрд рублей.

График 9. Позиция Группы на российском рынке ПО для финсектора в 2024 г., %



Источник: данные Группы, Strategy Partners, анализ ИФК «Солид»

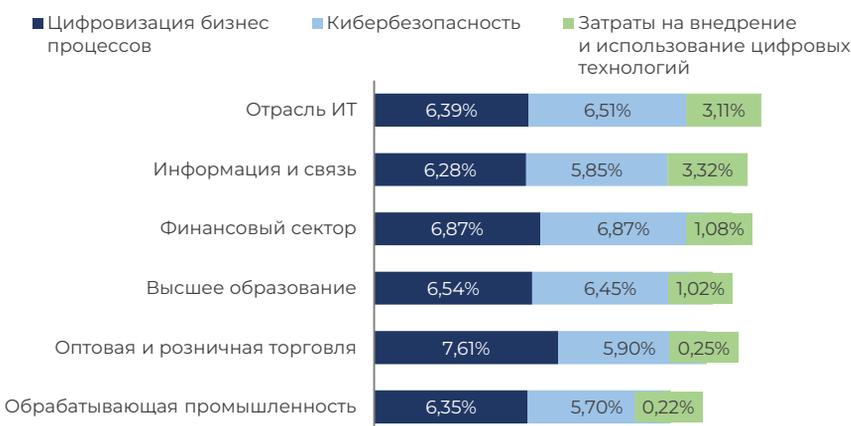
График 10. Историческая и прогнозная динамика российского рынка ПО для финсектора, млрд руб.



Источник: Strategy Partners

Уровень цифровизации в различных отраслях напрямую зависит от объема инвестиций, которые компании направляют на внедрение и использование цифровых технологий. Финансовый сектор занимает лидирующие позиции в рейтинге цифровизации отраслей экономики, ежегодно составляемом НИУ ВШЭ. В частности, он выделяется высокими показателями по цифровизации бизнес-процессов и кибербезопасности.

График 11. Индекс цифровизации отдельных отраслей экономики и социальной сферы в 2021 г.



Источник: НИУ ВШЭ, сборник «Цифровая экономика» 2022 г., анализ ИФК «Солид»

Рынки присутствия

Второй по значимости рынок ГК «Цифровые привычки» – рынок ИТ-аутстаффинга. Рынок ИТ-аутстаффинга в России демонстрирует устойчивый рост, обусловленный увеличением спроса на квалифицированных ИТ-специалистов и стремлением компаний к цифровой трансформации. По данным исследования SkillStaff, по итогам 2024 г. объем рынка составит 265 млрд руб., что означает рост на 18% по сравнению с предыдущим годом. Прогнозы на 2025 и 2026 гг. предполагают сохранение двузначных темпов роста: увеличение на 18% и 17% соответственно.

По данным этого же исследования, финтех является Топ-2 отраслью по затратам на аутстафф на российском рынке с долей 24%.

61% компаний, участвовавших в исследовании SkillStaff, имеют опыт работы с ИТ-аутстаффингом. Из них 91% компаний продолжают пользоваться аутстаффингом в настоящее время. При этом 76% компаний, которые не имеют опыта работы с ИТ-аутстаффингом, хотели бы воспользоваться такими услугами в будущем, что станет драйвером роста рынка в будущем.

График 12. Динамика объема российского рынка ИТ-аутстаффинга, млрд руб.



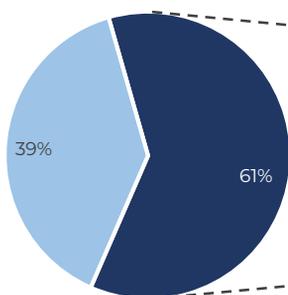
Источник: SkillStaff

График 13. Распределение затрат на ИТ-аутстаффинг по отраслям, %



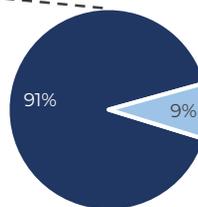
Источник: SkillStaff

График 14. Доля компаний, имеющих опыт аренды ИТ-специалистов составляет 61%



Источник: SkillStaff

График 15. Доля компаний, продолжающих пользоваться услугами аутстаффинга в настоящее время, составляет 91%



Источник: SkillStaff

Дивидендная политика

Группа придерживается стратегии реинвестирования заработанных средств в дальнейшее развитие бизнеса. В связи с этим, в ближайшем будущем выплата дивидендов не планируется, так как все ресурсы направляются на укрепление позиций Группы и обеспечение долгосрочного роста стоимости для акционеров.

Схема 5. Юридическая структура и состав акционеров



Источник: данные Группы

Александр Елизарьев — основатель, генеральный директор и основной акционер (владеет 100% акций) АО «Цифровые привычки». Его глубокое понимание рынка и стратегическое видение способствуют успешному развитию компании. Личное участие Елизарьева в управлении и значительная доля владения акциями свидетельствуют о его высокой заинтересованности в долгосрочном росте и стабильности бизнеса, что повышает инвестиционную привлекательность компании.

Ключевые метрики компании

Помимо традиционных финансовых показателей, Группа публикует ряд метрик с учётом специфики бизнеса, которые используются в том числе для анализа стоимости компании. Взаимосвязь между ключевыми метриками и показателями РСБУ отражена на схеме.

Схема 6. Ключевые финансовые метрики



Источник: данные Группы

48%
ВЫРУЧКИ
КОМПАНИЙ-
АНАЛОГОВ
ПРИХОДИТСЯ
НА 4 КВАРТАЛ

Сезонность бизнеса

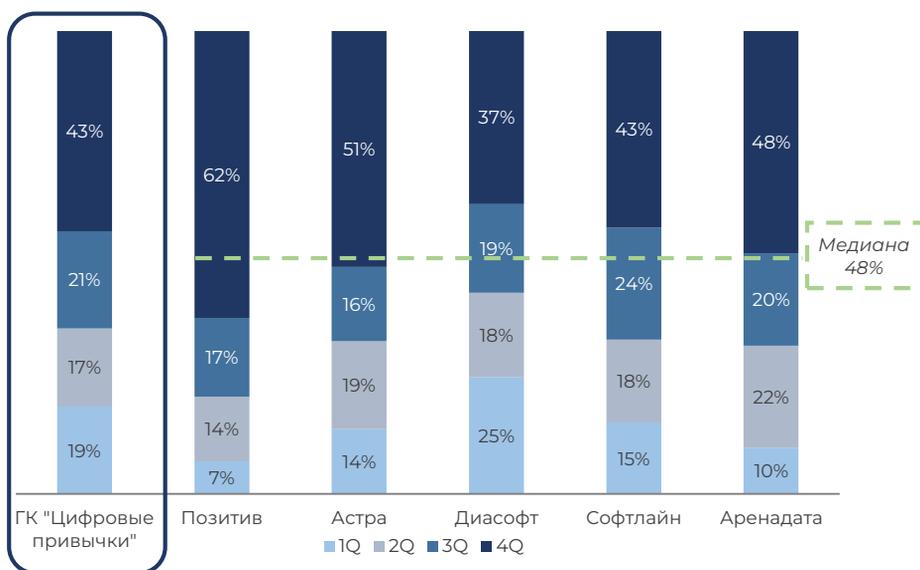
Бизнес российских разработчиков ПО характеризуется выраженной сезонностью. В среднем 48% годовой выручки компаний-аналогов приходится на четвертый квартал, что связано с завершением бюджетного планирования и активными закупками. Исключение составляет компания "Диасофт", где сезонность выражена иначе.

Мы считаем, что основной причиной этой сезонности является структура клиентов: большая часть закупок происходит в конце года со стороны государственных учреждений (B2G) и компаний с госучастием (квази-B2G). В таких организациях процессы бюджетирования и закупок подчинены строгому планированию.

При этом компании-разработчики классифицируют квази-B2G клиентов как B2B, утверждая, что частный бизнес также активно закупает ПО в конце года. Однако, по-нашему мнению, у частных компаний (B2B) закупки чаще происходят по мере необходимости, так как их деятельность не зависит от госструктур.

Таким образом, мы считаем, что компании с высокой концентрацией выручки в четвертом квартале имеют значительную долю B2G клиентов в своей структуре доходов. Это делает их более уязвимыми к изменению геополитической ситуации, поскольку уменьшение спроса со стороны госкомпаний может существенно замедлить их рост.

График 16. Анализ структуры выручки компаний-аналогов по кварталам в 2023 г.



Источник: данные Группы, МСФО отчётность компаний, анализ ИФК «Солид»

Выручка Группы также подвержена сезонности хоть и в меньшей степени по сравнению с компаниями-аналогами (43% vs 48%).

Доходный подход

Мы считаем, что наличие у Группы сформированной контрактной базы на три года вперед обеспечивает высокий уровень прозрачности и прогнозируемости денежных потоков, что обуславливает использование способа оценки методом дисконтированных денежных потоков (DCF), в связи с чем оценка осуществлялась методом свободного денежного потока на фирму (FCFF) как наиболее оптимальным с учетом структуры капитала Группы.

В оценке методом FCFF мы исходили из следующих предпосылок:

- Оценка Группы as is (pre-money) – органический сценарий развития бизнеса, не учитывающий привлечение внешнего акционерного финансирования;
- Долгосрочный темп роста 5.5% (реальный рост ВВП 1.5% плюс таргетируемая инфляция ЦБ 4%).

#	Таблица 1: Ставка дисконтирования (FCFF)	01.01.2025	Комментарий
1	Безрисковая ставка	7.8-8.1%	Бескупонная доходность 20-летних государственных облигаций РФ (14.22%) на 01.01.2025 с учётом валютной корректировки (USD/RUB)
2	Премия за риск инвестирования в акции	5.0%	Анализ ИФК "Солид"
3	Коэффициент бета с долговой нагрузкой	1.26	[4] * (1 + [5] * (1 - [6]))
4	Коэффициент бета без долговой нагрузки	1.20	Медианное значение показателей американских компаний-аналогов из отрасли разработки ПО на январь 2025 (Дамодаран)
5	Заемный капитал / собственный капитал	4.9%	Медианное значение показателей американских компаний-аналогов из отрасли разработки ПО на январь 2025 (Дамодаран)
6	Ставка корпоративного подоходного налога	5,0%	Источник: Налоговый кодекс РФ (Глава 25, Статья 284 (в ред. от 12.07.2024))
7	Премия за размер	4.8%	Ibbotson Associates Yearbook, 2023, для компаний с капитализацией 2 - 218 млн долл. США
8	Стоимость собственного капитала в долл. США	18.9-19.2%	[1] + [3] * [2] + [7]
9	Валютная корректировка	1.12-1.37	Анализ ИФК "Солид"
10	Стоимость собственного капитала в рублях	21.4-26.0%	[8] * [9]
11	Стоимость долгового капитала в рублях	16.8-19.1%	Анализ ИФК "Солид"
12	Средневзвешенная стоимость капитала в рублях	21.3-25.7%	95.3% * [10] + 4.7% * [11]

Источник: анализ ИФК Солид

Таблица 2: Оценка (FCFF), млн руб.	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
NOPAT	668	802	1 321	1 486	1 672	1 881
Амортизация	35	47	47	47	47	47
Инвестиции в оборотный капитал	(7)	2	(6)	(2)	(3)	(3)
Капитальные инвестиции	(91)	(66)	(66)	(74)	(83)	(94)
FCFF	605	785	1 297	1 463	1 646	1 852
TV						11 607
Дисконтированный FCFF	463	541	778	721	668	619
Дисконтированный TV						3 470
Доля TV в оценке		48%				
Итого Equity Value	6 897					

Источник: анализ ИФК Солид

Таблица 3: Анализ чувствительности		Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)				
		-2.0%	-1.0%	0.0%	+1.0%	+2.0%
LTGR	4.0%	7 719	7 173	6 692	6 266	5 887
	4.5%	7 861	7 291	6 791	6 350	5 958
	5.0%	8 012	7 416	6 897	6 439	6 034
	5.5%	8 175	7 551	7 009	6 534	6 114
	6.0%	8 350	7 695	7 129	6 634	6 199

Источник: анализ ИФК Солид

Сравнительный анализ

Мультипликаторы были рассчитаны для рынка РФ в секторе разработки программного обеспечения на базе таких эмитентов, как Диасофт (разработка ПО для финансового сектора), Аренадата (СУБД), Позитив (IT-решения в сфере кибербезопасности) и Астра (разработка инфраструктурного ПО). Такой выбор компаний-аналогов обусловлен значительным пересечением с текущими или планируемыми сегментами работы Группы, при этом для учета неизбежных расхождений в операционном и финансовом профилях эмитента и компаний-аналогов были осуществлены корректировки мультипликаторов компаний-аналогов на различия в темпах роста бизнеса, финансовой эффективности и риск-профиле.

Для сравнительного анализа были использованы мультипликаторы EV/Выручка, EV/EBITDA, EV/EBITDAC и P/NIC, рассчитанные за 12 месяцев 2024 и 2025 годов по причине внутригодовой сезонности в секторе, также были осуществлены традиционные для сектора корректировки мультипликаторов EV/EBITDA и P/E на капитализируемые IT-расходы для обеспечения сопоставимости.

Для определения Equity value мы вычитали из Enterprise value чистый долг Группы на 30.09.2024.

Таблица 4. Исторические торгуемые мультипликаторы, свод значений

Россия, разработчики ПО	EV / Выручка '24	EV / EBITDA '24	EV / EBITDAC '24	P / NIC '24
1-й квартиль	4.6x	11.3x	13.7x	13.3x
Среднее	4.9x	11.6x	18.7x	18.9x
Медиана	5.0x	12.0x	17.1x	16.9x
3-й квартиль	5.3x	12.5x	20.9x	21.2x

Источник: анализ ИФК Солид

Таблица 5. Форвардные торгуемые мультипликаторы, свод значений

Россия, разработчики ПО	EV / Выручка '25	EV / EBITDA '25	EV / EBITDAC '25	P / NIC '25
1-й квартиль	3.3x	7.6x	9.9x	11.0x
Среднее	3.4x	7.5x	10.5x	11.6x
Медиана	3.3x	7.9x	10.3x	11.6x
3-й квартиль	3.4x	8.0x	10.5x	11.6x

Источник: анализ ИФК Солид

Таблица 6. Скорректированные торгуемые мультипликаторы, свод значений

Россия, разработчики ПО	EV / Выручка '24	EV / Выручка '25	EV / EBITDAC '24	EV / EBITDAC '25	P / NIC '24	P / NIC '25
1-й квартиль	4.2x	2.8x	14.3x	8.5x	13.7x	9.4x
Среднее	4.9x	2.8x	18.7x	8.8x	18.1x	9.7x
Медиана	4.8x	2.9x	15.6x	9.2x	15.0x	10.1x
3-й квартиль	5.0x	3.4x	18.9x	10.3x	18.3x	11.2x

Источник: анализ ИФК Солид

ИТОГИ

Мы считаем справедливой оценку акций АО «Цифровые привычки» в диапазоне 6,4-7,2 млрд руб. за 100% акционерного капитала.

Факторы привлекательности:

- ✓ Амбициозные планы Группы по выходу на IPO на горизонте 2-3 лет, которые подкрепляются сбалансированной стратегией роста за счет органического развития существующих направлений бизнеса и выхода в новые – более маржинальные – вендорские вертикали путем сделок M&A.
- ✓ Один из ведущих поставщиков системно-значимого ПО (core banking) для банков и финтеха.
- ✓ Динамично растущий бизнес. Рост выручки в 2024 году на 83% г/г. Ожидаемая динамика к 2027 году - 3x к текущему уровню.
- ✓ Растущая контрактная база. Портфель контрактов на конец 2024 года (накопленным итогом) — 5,98 млрд Р (+47% г/г). Законтрактованный объем заказов — на 3 года вперед (до 2027 года включительно).
- ✓ Эффективная бизнес-модель, подтвержденная рентабельностью по EBITDA '23 на уровне 29,3%.
- ✓ Ясная стратегия роста. Группа планирует нарастить долю на рынке за счет сделок M&A, и стать лидером в области ИТ-решений для финансового сектора с потенциалом выхода на IPO.

График 17. Итоговая оценка, млрд руб. за 100% акционерного капитала



Источник: анализ ИФК Солид

Факторы рисков:

- Преимущественно контрактно-сервисная бизнес модель - существенная доля выручки является сервисной, доля вендорских решений в продажах продолжает оставаться относительно невысокой, что может потенциально негативно отразиться на возобновляемости выручки.
- Относительно невысокая рыночная доля Группы и высокий уровень рыночной конкуренции в отрасли.
- Относительно рискованная стратегия развития Группы посредством реализации M&A-сделок в сегменте.

Контакты

Москва, Хорошевское шоссе 32А 8 (800)

250-70-10

solid@solidbroker.ru

Управление Рисков и Аналитики

Москва, Хорошевское шоссе 32А

+7 (495) 228-70-10

2024 АО ИФК «Солид». Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении её содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю.

Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который вы, возможно, рассчитываете, при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Доходность, полученная в прошлом, не гарантирует доходность в будущем.

АО ИФК «Солид» не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Документы, содержащие информацию о размещаемых ценных бумагах и размещаемой Компанией не могут рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в прилагаемых документах, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в данных документах. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

Рекомендации и мнения, высказанные в данном материале, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Заявления любых лиц, в том числе сотрудников АО «ИФК Солид», а также информация в рекламных и информационных материалах о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Риски инвестирования в пре-IPO и IPO содержатся, в том числе, но не ограничиваясь ими, в Декларации о рисках, связанных с проведением операций на финансовых рынках (Приложение №5 Регламента).

АО ИФК «Солид» уведомляет, что может являться андеррайтером или организатором размещения ценных бумаг, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО ИФК «Солид» и Клиентом или между Клиентом и иным Клиентом АО ИФК «Солид», что, в свою очередь, может в результате реализации конфликта интересов привести к убыткам Клиента. При участии в размещении Клиент подтверждает, что он был надлежащим образом уведомлен о возможности возникновения конфликта интересов и не имеет каких-либо претензий или имущественных требований (включая требования о возмещении убытков, возвратом суммы инвестиций) к АО ИФК «Солид», связанных с возникновением и реализацией конфликта интересов. АО ИФК «Солид», в свою очередь, обязуется реализовывать комплекс мер, направленных на предотвращение реализации конфликта интересов.

Лицензии на осуществление работы выданы ФКЦБ России без ограничения срока действия:

- брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана 24 июня 2003 г.
- дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана 24 июня 2003 г.
- деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана 24 июня 2003 г.
- депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана 27 июня 2003 г.

Предоставляемая АО ИФК «Солид» информация об инвестиционных фондах или о специализированном депозитарии не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а предоставление такой информации не является инвестиционным консультированием. Информация о тарифных планах/тарифах опубликована в маркетинговых целях в сокращённом варианте. Полный перечень тарифных планов/тарифов, их содержание и условия применения содержатся на сайте solidbroker.ru телефон для справок 8 (800) 250-70-10.