

## 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** 

**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.

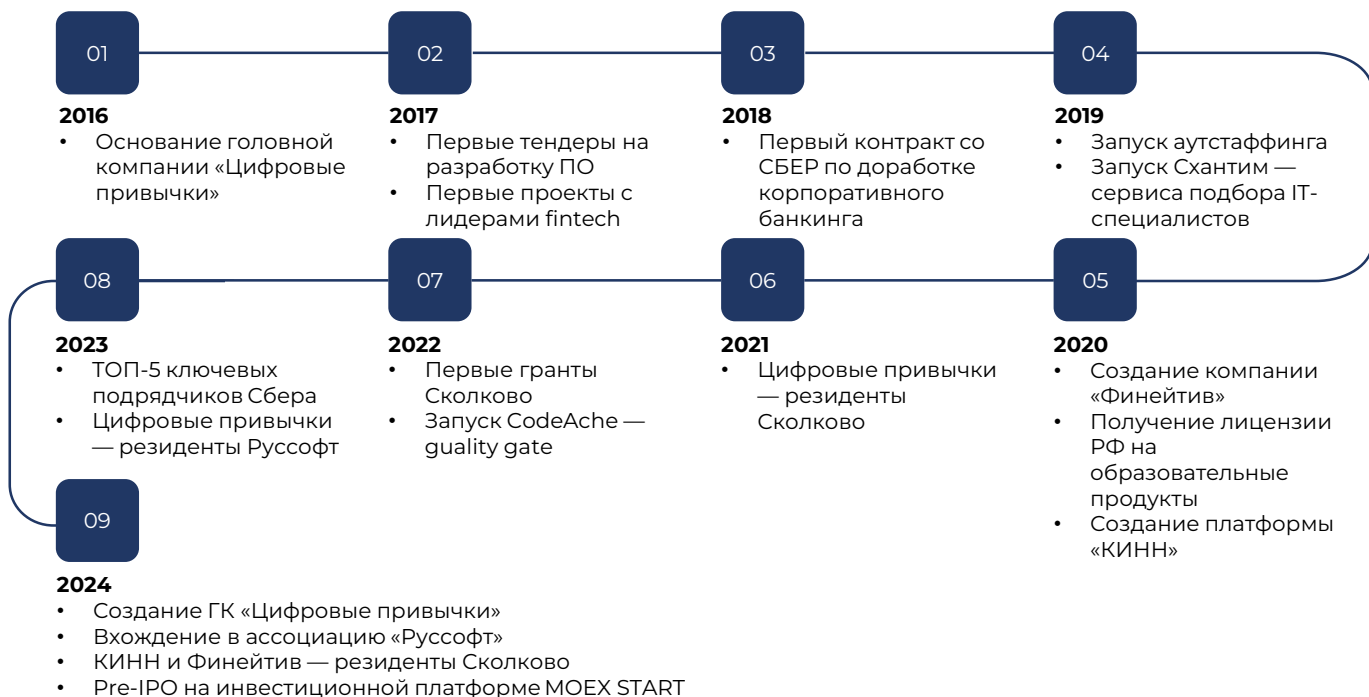
По сравнению с конкурентами с более низким CSV, Группа имеет преимущество в создании комплексных и масштабируемых решений для бизнеса, укрепляя позиции на рынке.

**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»**

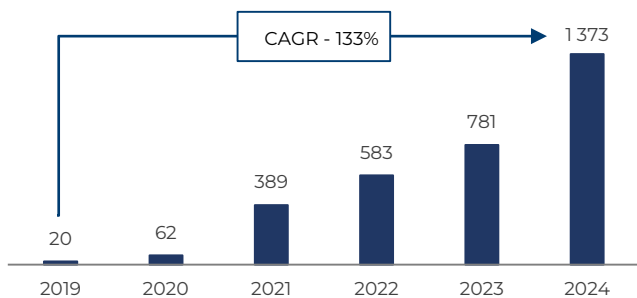


Источник: данные Группы, анализ ИФК «Солид»

**Значительное увеличение масштаба бизнеса**

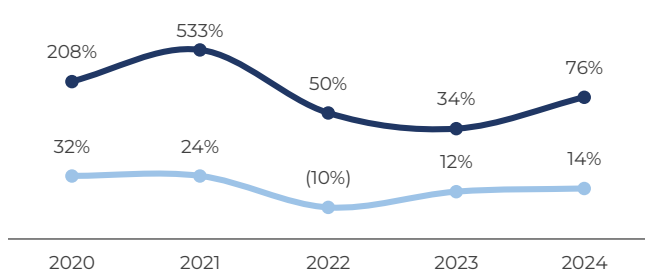
Группа демонстрирует среднегодовой темп роста (CAGR) выручки на уровне 133% на горизонте 2019-2024 гг., тем самым кратно опережая IT-рынок по темпам роста и занимая значимую долю на рынках присутствия – около 0,75% на рынке IT-услуг и 2,0% на рынке заказной разработки.

**График 1. Выручка Группы, млн руб.**



Источник: данные Группы, анализ ИФК «Солид»

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



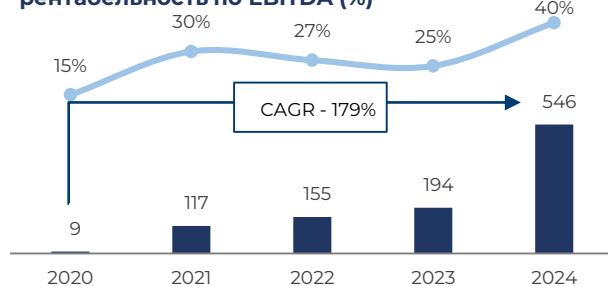
Источник: Strategy Partners, данные Группы, анализ ИФК «Солид»

**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»



## Рынки присутствия

- 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.

### Российский IT-рынок продолжает развитие, ключевой драйвер - импортозамещение

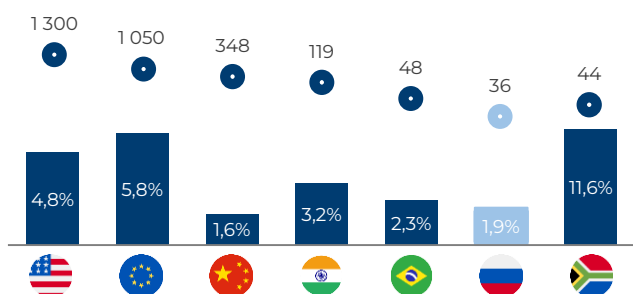
Российский IT-рынок характеризуется привлекательной конъюнктурой для развития целевых рынков компании – в 2019-2023 гг. среднегодовой темп роста рынка составил 13,1% в рублевом выражении, при этом для российский IT-решений фактический рост оказался, вероятно, еще выше – такую динамику стимулировала господдержка 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.

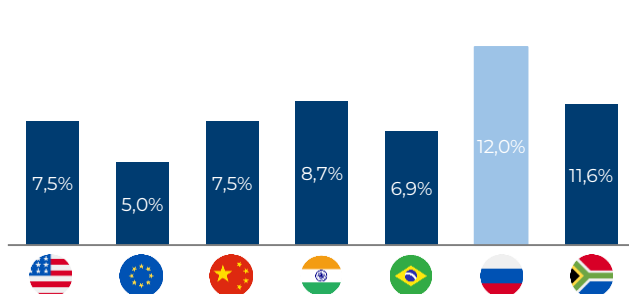
Тренд на импортозамещение, вероятно, является устойчивым и продолжит определять динамику отечественного сегмента российского IT-рынка и рынка в целом в среднесрочной перспективе, с учетом чего, на наш взгляд, Компания является бенефициаром от сложившейся рыночной конъюнктуры, поскольку уже обладает опытом 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 (%)



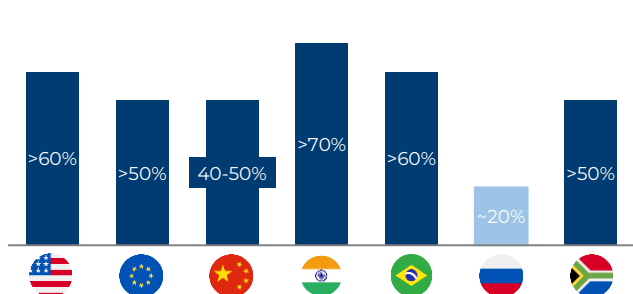
Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

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



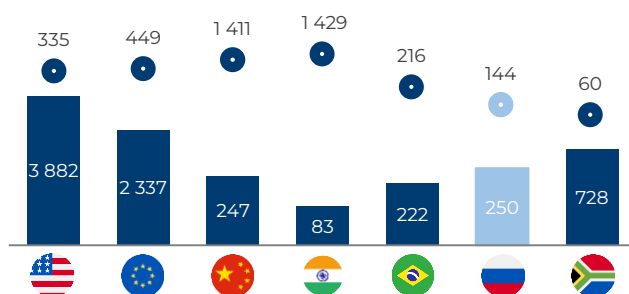
Источник: Strategy Partners, анализ ИФК Солид

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.

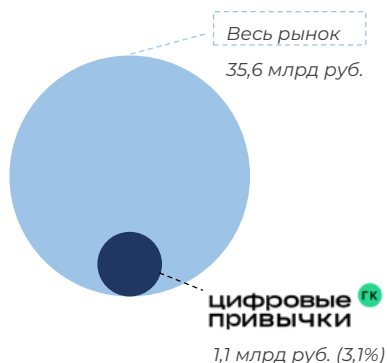
Дополнительно стоит отметить, что, согласно комментариям Менеджмента, доля проектов Группы, связанных с импортозамещением, составляет не более 25% от общего объема работ. Основной фокус в этом сегменте направлен на сервисные контракты, где заказчики, такие как Сбер, предпочитают не приобретать готовые 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.

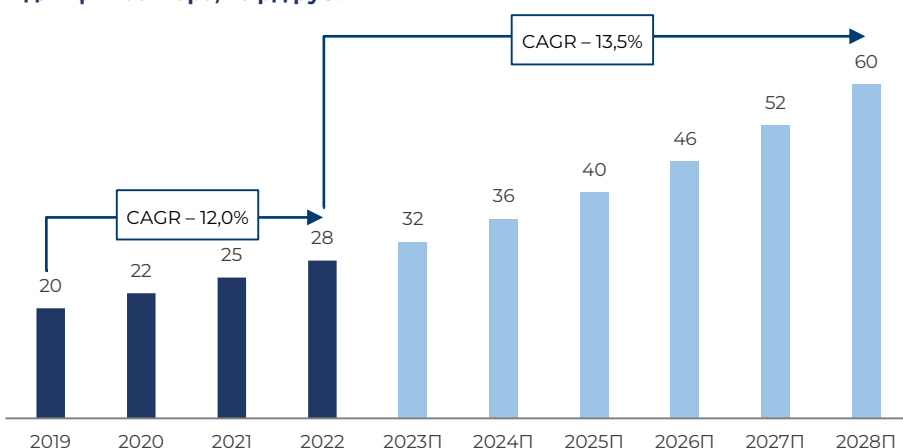
По данным Strategy Partners, в период с 2020 по 2022 год расходы банков на цифровые решения и технологии ежегодно увеличивались на 12-14%. В 2022 году объем рынка программного обеспечения для финансового сектора достиг 28 млрд рублей, а по прогнозам Strategy Partners, в 2023 году он вырастет до 32 млрд 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»

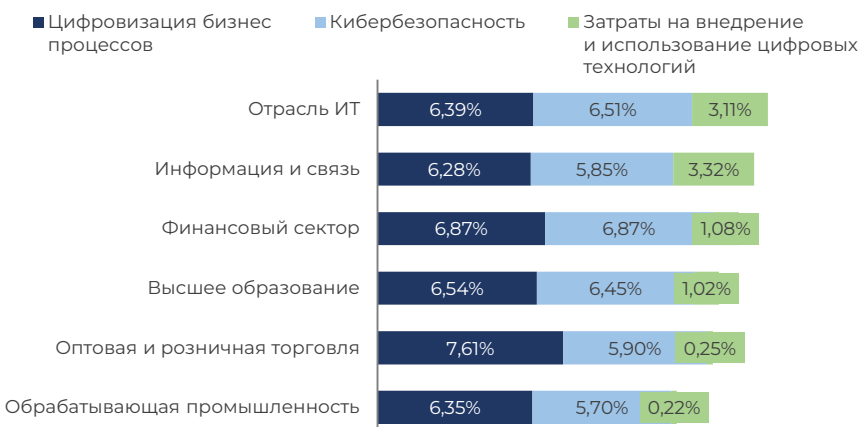
**График 10. Историческая и прогнозная динамика российского рынка ПО для финсектора, млрд руб.**



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»

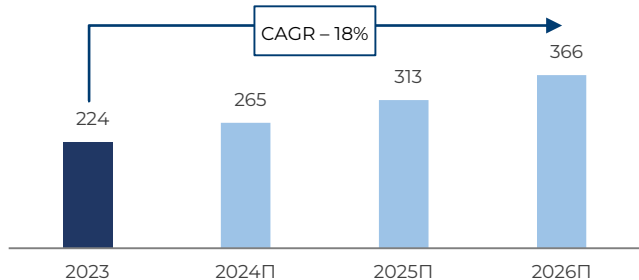
## Рынки присутствия

**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%.

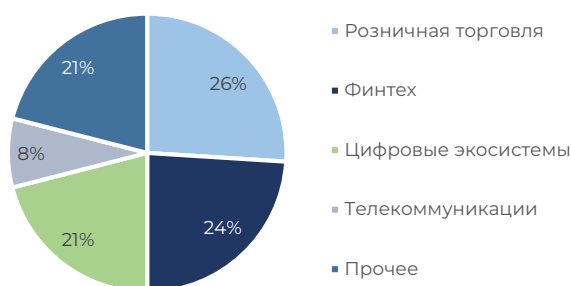
61% компаний, участвовавших в исследовании SkillStaff, имеют опыт работы с ИТ-аутстаффингом. Из них 91% компаний продолжают пользоваться аутстаффингом в настоящее время. При этом 76% компаний, которые не имеют опыта работы с ИТ-аутстаффингом, хотели бы воспользоваться такими услугами в будущем, что станет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

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



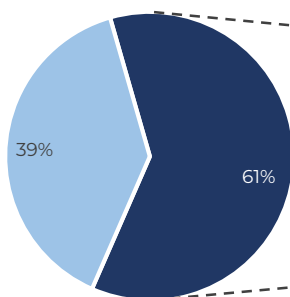
Источник: SkillStaff

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



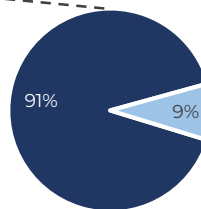
Источник: SkillStaff

**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



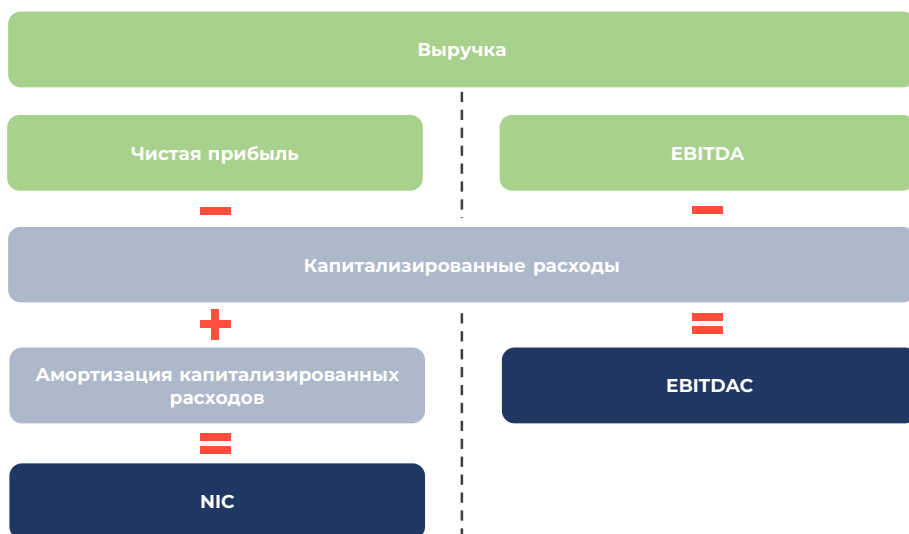
Источник: данные Группы

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

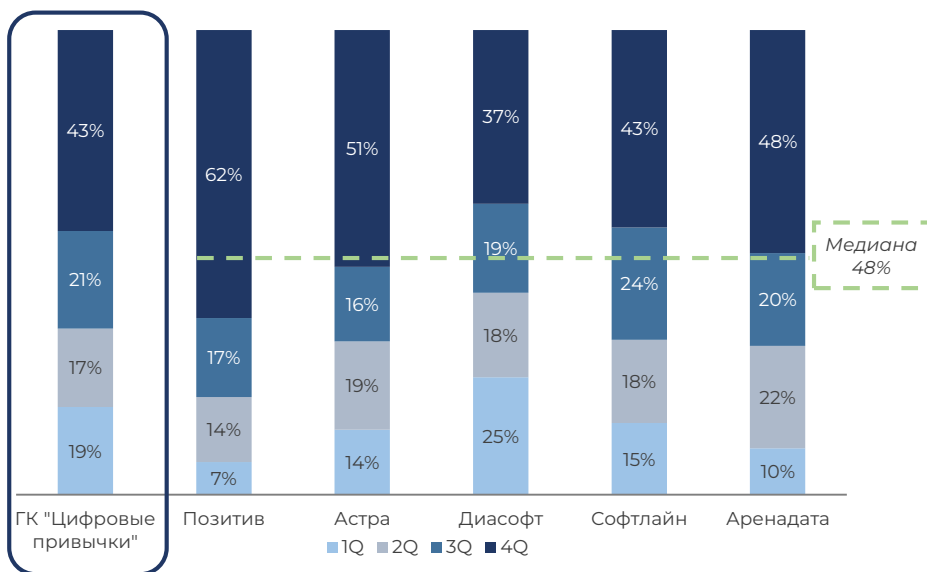
Бизнес российских разработчиков ПО характеризуется выраженной сезонностью. В среднем 48% годовой выручки компаний-аналогов приходится на четвертый квартал, что связано с завершением бюджетного планирования и активными закупками. Исключение составляет компания "Диасофт", где сезонность выражена иначе.

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
<b>8</b>	<b>Стоимость собственного капитала в долл. США</b>	<b>18.9-19.2%</b>	<b>[1] + [3] * [2] + [7]</b>
9	Валютная корректировка	1.12-1.37	Анализ ИФК "Солид"
<b>10</b>	<b>Стоимость собственного капитала в рублях</b>	<b>21.4-26.0%</b>	<b>[8] * [9]</b>
11	Стоимость долгового капитала в рублях	16.8-19.1%	Анализ ИФК "Солид"
<b>12</b>	<b>Средневзвешенная стоимость капитала в рублях</b>	<b>21.3-25.7%</b>	<b>95.3% * [10] + 4.7% * [11]</b>

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)
<b>FCFF</b>	<b>605</b>	<b>785</b>	<b>1 297</b>	<b>1 463</b>	<b>1 646</b>	<b>1 852</b>
TV						11 607
Дисконтированный FCFF	463	541	778	721	668	619
Дисконтированный TV						3 470
Доля TV в оценке		48%				
<b>Итого Equity Value</b>	<b>6 897</b>					

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](mailto: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, основанное 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](http://solidbroker.ru) телефон для справок 8 (800) 250-70-10.