

20 апреля 2026 г.

FabricaONE.AI

Ставка на заказную разработку, продукты, консалтинг и искусственный интеллект

FabricaONE.AI — крупнейший игрок на рынке заказной разработки программного обеспечения (ПО) для бизнеса. FabricaONE.AI входит в холдинг «Софтлайн» и сконцентрировала в себе основные активы группы в области разработки ПО. Цифровизация бизнеса, спрос на решения, связанные с машинным обучением и искусственным интеллектом (ИИ), поддерживают рост продаж компании. FabricaONE.AI планирует первичное размещение на Московской бирже (IPO). В этом отчете мы раскрываем инвестиционный кейс компании и возможную оценку на основе имеющейся информации.

- Услуги по заказной разработке — основа выручки FabricaONE.AI.
 - Целевой рынок (заказная разработка и тиражное ПО) оценивается в 700 млрд руб. (2025 г.).
- Скорректированная чистая прибыль в 2025 г. по МСФО по проформе, то есть с учетом приобретенных компаний, составила 3 млрд руб.
- Прогноз чистой прибыли на 2026 г. — рост до порядка 4 млрд руб. (без учета доли меньшинства). При этом рост выручки может составить 18% год к году.
- Менеджмент планирует дивиденды, а также слияния и поглощения (M&A).
- Формально компания готова выплачивать дивиденды в размере не менее 25% и не более 50% от скорректированной чистой прибыли (NIC).
- Компания рассматривает возможность выплаты дивидендов в размере 400 млн руб. за 2025 г. (25% от проформа NIC). Выплата может состояться в III квартале 2026 г. при получении необходимых корпоративных одобрений
- Мы оцениваем капитал FabricaONE.AI в 29,6–36,6 млрд руб. С учетом возможности дополнительной эмиссии конвертируемых привилегированных акций в рамках программы долгосрочной мотивации и резерва под выкуп миноритариев мы оцениваем стоимость одной акции в 41,9–51,1 руб. после IPO.
- Риски: замедление российской экономики и спроса на разработку ПО, рост конкуренции

FabricaONE.AI — крупнейший игрок на рынке заказной разработки в России

FabricaONE.AI представлена на достаточно большом и относительно фрагментированном рынке программного обеспечения и заказной разработки. Рынок тиражного ПО оценивается примерно в 533 млрд руб., рынок заказной разработки — 164 млрд руб. (обе цифры на 2025 г.).

FabricaONE.AI недавно (31 марта) завершила относительно крупную покупку ряда активов (Борлас и BeringPro) у материнской компании Софтлайн, что должно увеличить финансовые результаты FabricaONE.AI, начиная со II квартала 2026 г. В прошлом году прибыль до налогов, процентов и амортизации (ЕБИТДА) этих активов достигала около 0,6 млрд руб. при выручке в 4,6 млрд руб.

FabricaONE.AI — крупнейший игрок на рынке заказной разработки России с долей около 11% (2024 г., согласно анализу Б1). Заказная разработка (включает выручку от обучения) как основа бизнеса FabricaONE.AI генерирует львиную долю выручки (68%) и ЕБИТДА (58%). Остальное относится к продаже продуктов (тиражная разработка, промышленное ПО) и консалтингу.

Большую выручку FabricaONE.AI генерирует финансовый сектор. На него приходится около 50% выручки группы. Далее следуют промышленный (15%) и государственный сектор (7%). На прочие сектора, включая розницу и телеком приходится оставшиеся 28%.

Активы компания в значительной степени были собраны в результате сделок слияний и поглощений, и FabricaONE.AI планирует проводить новые сделки. Сейчас фокус на увеличение доли выручки, полученной с использованием искусственного интеллекта.

20 апреля 2026 г.

Дисклеймер

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределы Российской Федерации. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом, и лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

При принятии инвестиционного решения инвесторы не должны полагаться исключительно на информацию, содержащуюся в настоящем документе, и должны провести самостоятельную оценку рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги, описанные в настоящем документе, при необходимости предварительно проконсультировавшись с соответствующими юридическими, налоговыми и иными профессиональными консультантами.

Настоящий документ не представляет собой оферту, рекламу или предложение ценных бумаг в адрес неограниченного круга лиц на территории или за пределами российской Федерации в соответствии с применимым законодательством Российской Федерации. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску и (или) ожидаемой доходности. Ни акционерное общество «Фабрика «ПО» («Компания»), ни иные лица, входящие в периметр консолидации комбинированной финансовой отчетности компании в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности («Группа»), ни иные лица не несут ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе, актуальна только по состоянию на дату его подготовки, указанную на титульном листе настоящего документа. Ни компания, ни группа, ни иные лица не несут обязанности по внесению изменений в настоящий документ после даты его подготовки и не несут ответственности за убытки или иные финансовые потери, возникшие в результате того, что любая информация в настоящем документе может стать неактуальной или неполной после даты его подготовки.

Аналитик не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.

Настоящий документ подготовлен самостоятельно и независимо от компании, группы или каких-либо консультантов, и любые утверждения в отношении будущих событий, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат ООО «Компания БКС», предоставлены в рамках его обычной аналитической деятельности и не должны рассматриваться как подтвержденные или одобренные каким-либо иным лицом. ООО «Компания БКС» не имеет каких-либо полномочий по предоставлению каких-либо заверений или гарантий от имени компании, группы или каких-либо консультантов или какого-либо иного лица в связи с настоящим документом. Несмотря на то, что были предприняты все разумные меры для обеспечения достоверности приведенных в настоящем документе фактов, а также объективности и обоснованности содержащихся в нем утверждений в отношении будущих событий, заключений и ожиданий, ООО «Компания БКС» или связанные с ним лица не проводил(-и) независимую проверку содержания настоящего документа, и, соответственно, ООО «Компания БКС», связанные с ним лица, компания, группа или какой-либо консультант, связанные с ними лица, их директора, должностные лица и работники не несет(-ут) ответственности за содержание настоящего документа. При принятии каких-либо решений не следует полагаться исключительно на достоверность, объективность или полноту информации, содержащейся в настоящем документе. Ни одно лицо не принимает на себя какой бы то ни было ответственности за любые убытки, независимо от причин их возникновения, вытекающие из использования настоящего документа или его содержания, или иным образом возникшие в связи с ним.

Настоящий документ содержит утверждения в отношении будущих событий, которые обозначают возможный вариант развития событий на основе допущений, изложенных в настоящем документе (при этом нет гарантии, что сами допущения окажутся корректными). Они представляют собой не более чем один из возможных вариантов развития событий и являются не более чем независимым мнением автора настоящего документа. Эти утверждения в отношении будущих событий находятся под влиянием ряда рисков, факторов неопределенности и допущений (в том числе относительно условий ведения бизнеса и иных внешних факторов), и фактические результаты в будущем могут существенно отличаться от них.

ООО «Компания БКС» или какие-либо из связанных с ним лиц являются или могут являться участниками синдиката организаторов в отношении публичного предложения акций компании на ПАО «Московская биржа».

Настоящий документ подготовлен исключительно на русском языке и не подлежит переводу на английский или любой иной язык.

Рынок разработки ПО растет

На 2025 г. весь российский рынок ИТ-услуг и ПО оценивается в 3,1 трлн руб. Рынок растет благодаря импортозамещению, автоматизации и цифровизации инфраструктуры. Ключевой для FabricaONE.AI подsegment заказной разработки и тиражного ПО, по оценкам консультанта Б1, будет расти быстрее, чем услуги ИТ-поддержки и ИТ-аутсорсинга.

В 2022–2024 гг. рынок покинули глобальные поставщики услуг Accenture, EPAM и Luxoft, что открыло новые возможности для FabricaONE.AI. Ожидается, что в 2024–2028 гг. ежегодный рост рынка заказной разработки составит 10%.

Подsegment тиражного ПО при этом был вынужден адаптироваться к новым реалиям. Благодаря эффекту импортозамещения у ряда отечественных разработчиков произошел существенный рост доходов. Это затронуло системное ПО, офисное ПО, системы управления базами данных (СУБД) и ПО для управления данными. Эксперты Б1 считают, что долгосрочные темпы роста подsegmentа тиражного ПО составят порядка 15% в год.

FabricaONE.AI работает в обоих подsegmentах — заказной разработке и тиражном ПО. По оценкам компании, ее выручка от разработки в 2026 г. увеличится на 10%, а тиражное и промышленное ПО (также важный segment) вырастет на 67% год к году (r/r). В прошлом году промышленное ПО, согласно отчетности, показало самый большой прирост по выручке (+115% r/r), впрочем, с низкой базы.

FabricaONE.AI после недавнего приобретения также развивает новое направление — консалтинг. Компания ожидает его рост в этом году на 18% г/г. Доля консалтинга в консолидированной проформа выручке в 2025 г. составила бы около 18%.

Самый небольшой segment — это образование (корпоративное обучение), которое в 2025 г. добавило около 3% к общей консолидированной выручке. Компания рапортует результаты segmenta вместе с услугами по разработке, отдельно образование в отчетности не раскрывается. Из-за специфики бюджетирования у заказчиков есть определенная сезонность в доходах, и самый сильный квартал года — последний IV квартал.

Позитивные катализаторы для инвестиционного кейса

- **Рост российского ИТ-рынка, кросс-продажи и синергия между segmentами, выход на новые ниши, сильный бренд:** вероятность — средняя, влияние — высокое.
 - Рост российского ИТ-рынка, а также сильные позиции FabricaONE.AI и группы «Софтлайн» в ряде подsegmentов позволяют осуществлять кросс-продажи. Узнаваемый бренд и активность группы в области слияний и поглощений позволяет компании расти в новых направлениях.

Риски для инвестиционного кейса

- **Усиление конкуренции и давление на ставки со стороны ИИ и программирования по методу вайб-кодинга:** вероятность — средняя, влияние — высокое.
 - Активная конкуренция на рынке заказной разработки и относительно высокая концентрация FabricaONE.AI на финансовом секторе и ряде крупных заказчиков (Сбербанк, Альфа-Банк и другие) ставит компанию в условия серьезной конкуренции с другими игроками и давления со стороны крупных клиентов. Из секторальных рисков упомянем возможное давление на маржинальность разработки со стороны ИИ и вайб-кодинга.
- **Регуляторные изменения, риски при сделках по слиянию и поглощению:** вероятность — средняя, влияние — высокое.
 - Регуляторные изменения, могут привести к ухудшению финансовых результатов и давлению на прибыль. Такие изменения могут сильно повлиять на экономику FabricaONE.AI. Вместе с тем просчитать эффект от подобных изменений сложно (если они произойдут неожиданно). С другой стороны, подобные резкие изменения могут быть неблагоприятны для всей индустрии. Наконец, упомянутые компанией сделки слияния и поглощения несут как возможности, так и риски.

FabricaONE.AI — прибыльная компания

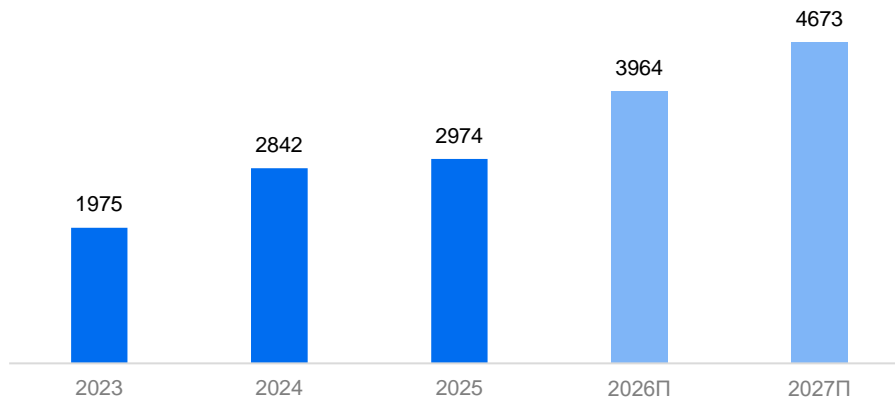
FabricaONE.AI развивает одновременно несколько направлений разработки ПО. По итогам 2024 г. с учетом недавно купленных активов проформа чистая прибыль по МСФО достигла бы 2,9 млрд руб., (выплаченные дивиденды по итогам предшествующего года — 25 млн руб.). Результаты за 2025 г. показали чистую прибыль по МСФО до учета доли меньшинства в размере около 3 млрд руб. (выплаченные дивиденды по итогам предшествующего года — 590 млн руб.).

Благодаря росту органической и неорганической выручки мы ожидаем дальнейшее увеличение прибыли на всем горизонте прогнозирования. Компания планирует дивиденды в размере не менее 25% и не более 50% от управленческой чистой прибыли (НИС). Частота выплат — по итогам полугодия, но не реже одного раза в год. Компания планирует первые выплаты с 2026 г., при этом намерена сохранить комфортный уровень долговой нагрузки с коэффициентом Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 1х.

Чистая прибыль в 2026 г., на наш взгляд, может составить около 4 млрд руб., а в 2027 г. вырасти примерно до 4,7 млрд руб. В дальнейшем динамика чистой прибыли будет связана не только с органическим ростом, но и с возможными сделками по слиянию и поглощению и потенциальным выходом на новые рынки (но пока они не учтены в оценке).

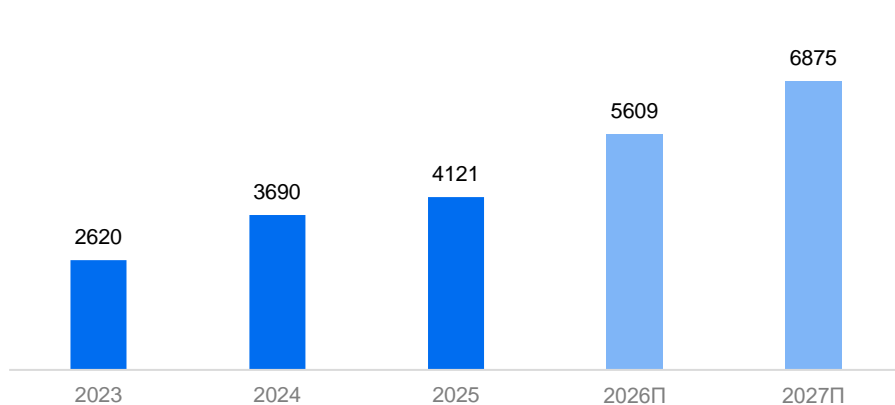
Важный фактор — операционные издержки. Пока мы исходим из прогнозов компании по увеличению рентабельности по ЕБИТДА в 2026 г. и в последующие несколько лет. Однако допускаем неожиданные изменения в налоговом законодательстве (например, дальнейшее повышение соцналога) или рост налога на прибыль (пока сохраняется льготная ставка 5%). Кроме того, давление издержек может существенно изменить ситуацию с прибыльностью.

FabricaONE.AI: динамика скорректированной чистой прибыли, млн руб.



Данные за 2023–2025 гг. согласно скорр. отчетности по МСФО (проформа), без учета доли меньшинства
Источники: данные компании, прогнозы БКС Мир инвестиций

FabricaONE.AI: динамика скорректированной ЕБИТДА, млн руб.



Данные за 2023–2025 гг. согласно скорр. отчетности по МСФО (проформа)
Источники: данные компании, прогнозы БКС Мир инвестиций

FabricaONE.AI нарастила рентабельность по ЕБИТДА (проформа) с 12% в 2023 г. до 19% в 2025 г. По мнению компании, показатель может достичь около 20% в этом году и 23% в следующем, с дальнейшим ростом в среднесрочной перспективе. Одна из причин — рост эффективности на фоне более активного использования ИИ-решений, при этом развитие малой языковой модели будет важным фактором роста в ИИ. Другие причины — расширение линейки продуктов в ключевых подсегментах тиражного и промышленного ПО и реализация синергий нового консалтингового направления с продажами основных продуктов и услуг.

20 апреля 2026 г.

Хорошей базой для развития служит рекуррентная (постоянная) выручка, которая дает большую устойчивость и предсказуемость для FabricaONE.AI. Все же мы отмечаем непростую текущую макроэкономическую среду и относительно высокую конкурентность отрасли разработки ПО, а также возможные влияние со стороны ИИ (как с точки зрения оптимизации издержек, так и возможное давление на ставки Time & Materials (T&M)). Модель оплаты T&M предполагает, что заказчик платит за фактически затраченное время специалистов и ресурсы.

Ожидается, что рост выручки в 2026 г. может составить 18% г/г и несколько снизиться в дальнейшем — до 17% в год в 2027–2028 гг. В более отдаленной перспективе рост выручки может ускориться до 18–19%. Помимо роста выручки, критически важна динамика себестоимости и прочих операционных расходов (коммерческие и административные).

Львиная доля расходов приходится на вознаграждение сотрудникам. Следом идут расходы по договорам субподряда, но это фактически тоже покрывает персонал только на аутсорсинге. Компания предполагает, что капитальные вложения останутся относительно незначительными и составят около 4% от выручки благодаря активному применению ИИ.

История и современность

FabricaONE.AI была учреждена в 2025 г. компанией ПАО «Софтлайн». В FabricaONE.AI вошли активы Софтлайна, занимающиеся разработкой ПО. Крупными направлениями заказной разработки были компании Bell Integrator и Девелоника. История Bell Integrator началась в 2003 г. Девелоника была зарегистрирована в 2022 г., фактически выделена Софтлайном как самостоятельная торговая марка. Заказная разработка ПО в Софтлайне имеет гораздо более длительную историю.

В рамках Софтлайна развитие тиражного ПО началось с создания бренда SL Soft. Также было создано отдельное направление промышленного ПО. Здесь крупными активами стали приобретенные ОМЗ-ИТ и Омегальянс.

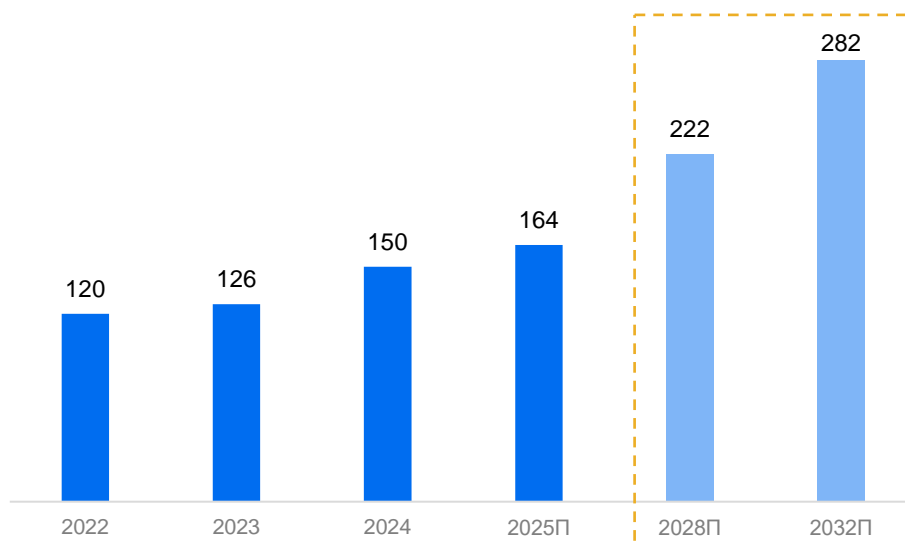
Направление обучения сформировано учебным центром Софтлайна и приобретенной компанией «Академия АйТи». Наконец, направление консалтинга сформировано группой «Борлас», куда входит также BeringPro (ранее — KPMG Consulting).

В состав группы входит множество юрлиц, часть из которых была приобретена в рамках сделок по слиянию и поглощению. Компания располагается в Москве, но команды разработчиков находятся по всей России. Штат на 86% состоит из разработчиков и ИТ-специалистов, около 6% — продажи, 8% — менеджмент, бэк-офис и прочий административный персонал. Количество сотрудников (с учетом консалтинга) выросло с 4659 человек на 31 декабря 2023 г. до 5423 человек на 31 декабря 2025 г.

Обзор рынка: заказная разработка, тиражное и промышленное ПО

Рынок заказной разработки адаптировался к уходу ряда глобальных поставщиков услуг. Дальше рост будет зависеть от модернизации и цифровой трансформации. Б1 оценивал весь рынок в 164 млрд руб. на 2025 г. Предполагается, что рост продолжится в ближайшие годы. Впрочем, есть разные сценарии влияния ИИ на сегмент. По оценкам Б1, сдерживающим фактором может стать развитие автоматизации написания кода при помощи технологий разработки low-code и no-code и генеративного ИИ. Сейчас Б1 оценивает заказную разработку в 24% от общего российского рынка ИТ-услуг (689 млрд руб. в 2025 г.).

Рынок заказной разработки: ожидания роста в 2028 г. и в 2032 г.



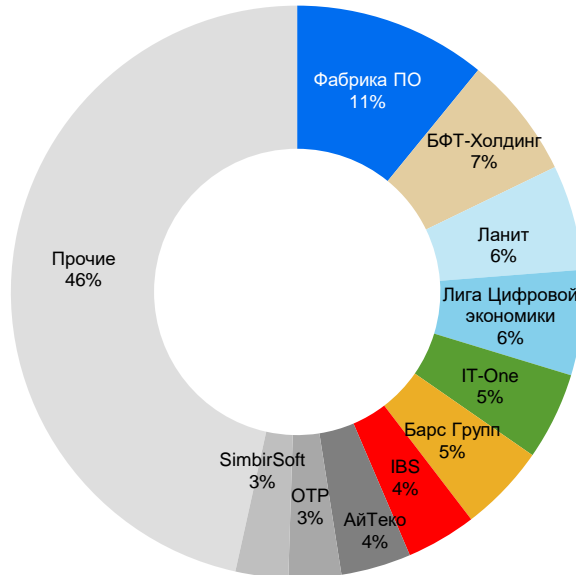
Источники: Б1, данные компании, БКС Мир инвестиций

20 апреля 2026 г.

Крупнейшие игроки на рынке заказной разработки и тиражного ПО

Российский рынок заказной разработки достаточно конкурентный и фрагментированный. Согласно анализу Б1, на рынке работают более 30 относительно крупных игроков. Крупнейшие 10 игроков контролируют около 53% этого рынка. При этом расчет представлен без учета инсорсинга (когда организация нанимает сотрудников для работы в компании), то есть учитывается только коммерческий сегмент разработки. Доля FabricaONE.AI составляет около 11% этого рынка, по расчетам на 2024 г.

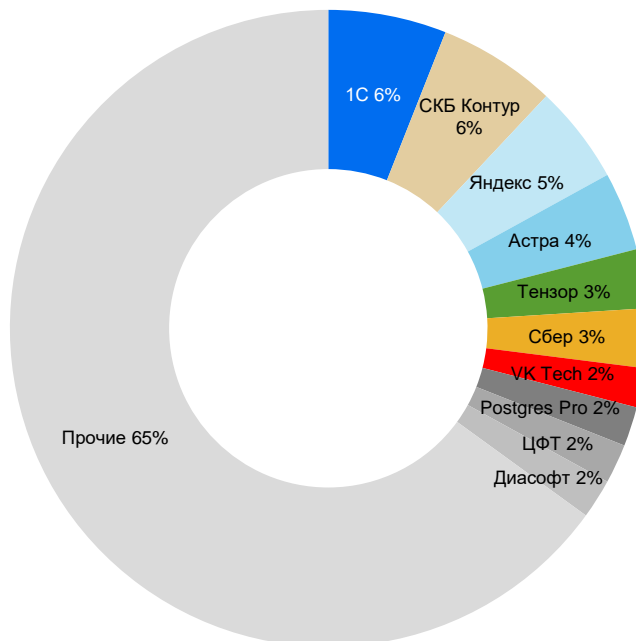
Рынок заказной разработки: крупнейшие игроки, 2024 г.



Источник: БКС Мир инвестиций

На рынке тиражной разработки, который оценивается в 448 млрд руб. без сегмента информационной безопасности, также есть большое количество игроков. Здесь на десять крупнейших приходится лишь 35% рынка. Доля FabricaONE.AI здесь относительно невелика, но компания планирует увеличивать свое присутствие в этом сегменте.

Рынок тиражного ПО: крупнейшие игроки



Источник: БКС Мир инвестиций

Драйверы роста и риски для рынка

Рост экономики и увеличение спроса на цифровизацию со стороны компаний, бизнеса и госорганов. Этот драйвер зависит от экономической ситуации. По оценкам на 2026 г., рост ВВП может составить лишь 1% г/г (текущий прогноз БКС).

Снижение ключевой ставки и долгосрочная девальвация рубля может выступить позитивным фактором с точки зрения роста бюджетов на цифровизацию промышленного и розничного сегментов. Для компаний экспортеров ослабление рубля позитивно.

Риск ужесточения регулирования и увеличение налогов. В 2026 г. был повышен социальный налог для ИТ-сектора, но льготная ставка налога на прибыль сохраняется. На наш взгляд, ужесточение регулирования и рост налоговой нагрузки могли бы негативно сказаться на динамике рынка.

Технологические изменения. Активное использование ИИ в разработке приводит к значительным изменениям в отрасли. Требуется меньше трудозатрат, что может повлечь за собой изменение ставок. Это, в свою очередь, может повлиять на сектор заказной разработки и оказать давление на доходную часть.

Выручка — структура и перспективы

Выручка FabricaONE.AI складывается из нескольких направлений. Основа выручки — заказная разработка, на которую пришлось 68% доходов в 2025 г. (данные по проформе). В заказной разработке происходят существенные перемены благодаря использованию искусственного интеллекта. Это несет в себе как выгоду (возможности по оптимизации персонала и большее использование вайб-кодинга), так и риски (риск дальнейшего давления на маржинальность и выручку от менее трудоемких процедур).

Сложно сказать, как будет выглядеть отрасль заказной разработки через пять лет. Нельзя исключить и достаточно сложные сценарии с падением ставок и выручки. Однако пока мы обращаем внимание, что значительная доля клиентов и дохода сегмента заказной разработки FabricaONE.AI генерируется в финансовом секторе (около 50%). Финансовый сектор достаточно платежеспособен, что должно поддерживать выручку.

На промышленность приходится 15%. Третий по важности сегмент заказчиков — госструктуры (7% выручки), а на прочие сектора экономики приходится 28%. FabricaONE.AI видит тренд на уменьшение внутренней разработки (инхаус-разработка) в пользу заказной внешней разработки (аутсорсинг).

Серьезная проблема, с которой сталкивается FabricaONE.AI и другие разработчики, — замедление экономики и режим экономии на стороне заказчиков и реального сектора экономики. А вот в дальнейшем (на горизонте нескольких лет) мы считаем, что на первое место может выйти фактор ИИ. При этом развитие малой языковой модели — важный фактор роста в ИИ для компании.

Всего в заказной разработке заняты более 3800 сотрудников группы. Компания указывает, что рост EBITDA на сотрудника в 2025 г. на 20% был достигнут за счет внедрения ИИ в программирование и вайб-кодинг. Это позволило за два года сократить расходы на фонд оплаты труда низкого уровня (junior staff) на 70%.

Компания полностью автоматизировала процесс тестирования (что составляет около 20% объема разработки) на основе собственной технологии Test IT. В 2025 г. время на разработку удалось сократить на 25%, время на тестирование — на 30%. У компании было 146 активных заказчиков в сфере заказной разработки в 2025 г.

Основные направления выручки FabricaONE.AI в 2025 г., %



Источники: данные компании

Часть выручки FabricaONE.AI представлена рекуррентными продажами (повторяющиеся платежи, подписочная модель). У компании растущая клиентская база из разных отраслей экономики. Большая часть (92%) приходится на прямые продажи (в команде продаж более 300 специалистов). Оставшаяся часть (8%) — партнерские продажи через партнеров и интеграторов.

Тиражное ПО работает на разных процессах. Есть продукты для обработки документов и управления корпоративным контентом. В портфеле присутствуют ПО для автоматизации задач по управлению персоналом (HR) и платформа для управления процессами.

20 апреля 2026 г.

Всего у компании 819 клиентов по тиражному ПО. FabricaONE.AI предлагает в этом сегменте 44 продукта (2025 г.). FabricaONE.AI ожидает самый высокий рост выручки в сегменте тиражного и промышленного ПО. В 2025 г. промышленное ПО обеспечило 4% выручки.

У компании 34 активных клиента в сегменте промышленного ПО. Искусственный интеллект также присутствует в продуктах этого сегмента. В частности, есть продукты, позволяющие интегрировать все информационные системы предприятия в единый ИТ-контур. На 31 марта 2026 г. компания собрала более 700 млн заявок от клиентов на автоматизацию промышленного цикла.

Мы считаем, что в целом прогнозы роста выручки будут зависеть от ряда факторов: конкуренции на рынке, макроэкономической ситуации и спроса со стороны клиентов на автоматизацию и цифровизацию.

Операционные расходы и персонал

Основная статья в себестоимости и операционных расходах — расходы на персонал, которые составили 78% всех расходов в 2025 г. (данные по МСФО, без учета Борлас и BeringPro). Еще 10% — услуги по субподряду, которые покрывают в значительной степени расходы на аутсорсинг персонала. Впрочем, также есть капитализируемые расходы — создание и приобретение нематериальных активов, которые также покрывают расходы на персонал.

Компания фиксирует рост средней зарплаты и расходов на персонал, по всей видимости, из-за давления со стороны зарплат. Тем временем количество сотрудников в 2025 г. снизилось на 10% г/г. Также наблюдается общая тенденция увеличения компенсации в ИТ-отрасли, что влияет на рост себестоимости.

Прочие расходы относительно незначительны. В эту категорию попадают налоги на зарплату, прочие налоги, стоимость закупки стороннего программного обеспечения, юридические услуги, банковские платежи и комиссии.

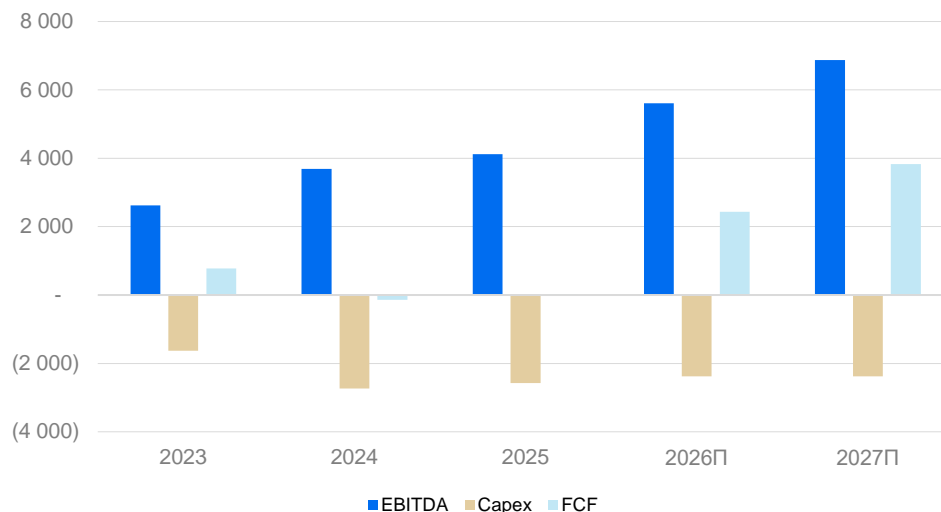
Баланс и денежные потоки

Чистый долг FabricaONE.AI на 31 декабря 2025 г. с учетом группы «Борлас» составил 1,4 млрд руб. Долговая нагрузка незначительная. Деньги от сделки (IPO) компания планирует использовать на покупку новых бизнесов и команд для неорганического роста.

У компании немного основных активов и значительная часть долга появилась вместе с покупкой группы «Борлас». В 2024 г. капитальные вложения (приобретение основных средств и нематериальных активов) составили 1,6 млрд руб. В 2025 г. они выросли до 2,3 млрд руб. (с учетом капитализируемых расходов Борласа).

Компания считает, что капитальные вложения в дальнейшем составят около 4% от выручки, хотя в 2025 г. они были выше. Положительный свободный денежный поток в 2025 г. составил около 28 млн руб. (до эффекта от покупки Борласа, и используя чистые денежные потоки от операционной продолжающейся деятельности).

FabricaONE.AI: EBITDA, капзатраты и свободный денежный поток, млн руб.

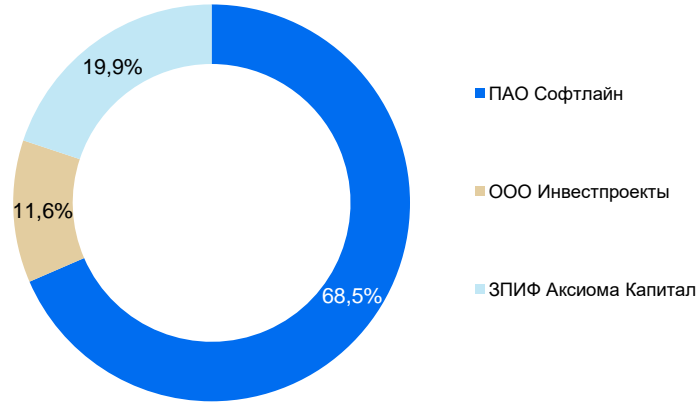


Данные по капзатратам (Capex) и свободному денежному потоку (FCF) за 2023–2025 гг. по МСФО
 Данные по скорр. EBITDA за 2023–2025 гг. (проформа)
 Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Структура владения и корпоративное управление

Контролирующий акционер FabricaONE.AI — ПАО «Софтлайн» с долей 68,5%. «Дочка» Софтлайна, ООО «Инвестпроекты», владеет еще 11,6% в компании. Доля 19,9% у ЗПИФ «Аксиома Капитал». Одновременно с публичным размещением дополнительных акций FabricaONE.AI планирует выпустить 14% привилегированных акций (подробнее в разделе «Долгосрочная система мотивации»). Генеральный директор компании — Максим Тадевосян.

FabricaONE.AI: структура акционеров, %



Источник: данные компании

Компания ожидает предложения новых акций (cash-in) и потенциально привлечения новых средств на развитие и сделки слияния и поглощения. Совет директоров на текущий момент состоит из девяти директоров, включая трех независимых. В периметр группы входит множество юридических лиц.

FabricaONE.AI рассматривает возможность направить 400 млн руб. на выплату дивидендов в 2026 г. (25% от проформа NIC 2025 г.). Величина, скорее, небольшая, но соответствует дивидендной политике. Акционеры, возможно, хотят показать способность и приверженность выплате дивидендов.

При получении необходимых корпоративных одобрений, выплата может состояться в III квартале 2026 г. Решение, размер и иные условия выплаты дивидендов должны быть одобрены на внеочередном общем собрании акционеров в III квартале 2026 г. на основании рекомендации совета директоров. В дальнейшем FabricaONE.AI планирует придерживаться утвержденной дивидендной политики, в соответствии с которой стремится выплачивать дивиденды ежегодно в размере от 25% до 50% NIC.

Сделка по покупке Борлас (консалтинговый бизнес)

FabricaONE.AI использовала встречные опционы для заключения сделки по покупке Борласа (опционы выступили в качестве аналога договора купли-продажи). Борлас включает в себя ряд консалтинговых активов, в том числе BeringPro (бывший KPMG Consulting). В команде консультантов около 800 сотрудников. Выручка составляет 4,6 млрд руб., EBITDA — 0,6 млрд руб. (оба показателя за 2025 г.).

FabricaONE.AI рассчитывает, что сможет нарастить выручку консалтингового подразделения в 2026 г. (+18% г/г) благодаря синергии между направлениями в рамках группы и кросс-продажам. Далее ожидается, что выручка консалтинга продолжит расти на 18% ежегодно.

Сделка по приобретению контролирующей доли в Борлас пройдет до конца 2026 г., при этом 4,9% уже перешли к компании, что отражено в проспекте. Компания имеет полный контроль и консолидирует Борлас и BeringPro с 31 марта 2026 г. Сумма сделки — 505 млн руб. Прочие 40% будут реализованы в 2027 г. и 2028 г. Их стоимость оценивается в 400–450 млн руб. Эта доля принадлежит миноритариям. Опционы, по мнению компании, позволят мотивировать миноритария продолжать работу в компании и развивать данный актив.

Долгосрочная система мотивации

После IPO FabricaONE.AI планирует запустить долгосрочную систему мотивации (LTI) при условии получения необходимых корпоративных одобрений. Объем программы мотивации достаточно большой — до 14% уставного капитала без учета IPO (то есть до 93,9 млн акций). По программе будут выпущены привилегированные акции, которые будут конвертированы в обычные в течение трех лет.

20 апреля 2026 г.

Первая конвертация привилегированных акций в обыкновенные и их распределение участникам мотивационной программы ожидается в течение года с даты первичного публичного предложения акций. В результате участники мотивационной программы получат приблизительно 5% от текущего уставного капитала без учета IPO. Это подразумевает риск размытия для акционеров и давление со стороны этих акций на рынке. На следующий год после IPO может быть исполнено еще 5% акций, в третий год — оставшиеся 4%.

KPI по выполнению и получению акций для менеджмента будет состоять из двух параметров: EBITDA (вес 80%, компания не раскрывает, достижение каких размеров EBITDA закладывается в программу) и рост капитализации после IPO (вес 20%).

Наше мнение по поводу программы мотивации неоднозначно. Мы считаем, что менеджмент должен быть заинтересован в росте стоимости бизнеса. При этом нас немного смущает размер программы. Она выглядит достаточно большой. Есть риски размытия для остальных акционеров, в том числе для тех, кто планирует участвовать в IPO. Более стандартным мы бы считали размер LTI в 2–3%.

Помимо LTI, компания планирует выпустить около 16,8 млн привилегированных акций под резерв на выкуп миноритариев (конвертация этих акций планируется в 2028 г.).

Оценка

В рамках нашей оценки по методу дисконтированных денежных потоков мы закладываем в модель средневзвешенную стоимость капитала на уровне 21,7%, стоимость акционерного капитала 22,1%, темпы роста в постпрогнозный период 6%. Мы оцениваем капитал FabricaONE.AI в 29,6–36,6 млрд руб. С учетом возможности дополнительной эмиссии конвертируемых привилегированных акций в рамках программы долгосрочной мотивации и резерва под выкуп миноритариев мы оцениваем стоимость одной акции в 41,9–51,1 руб/акцию (после IPO).

Мы используем два сценария оценки. По нижней границе диапазона мы исходим из предположения, что рентабельность по EBITDA FabricaONE.AI будет чуть ниже заявленных 20% и составит около 16%. Таким образом, издержки будут расти хоть и медленнее прогнозной выручки (которая возможно прибавит 18% в 2026 г. и 17% в 2027–2028 гг.), но незначительно меньше (около 16% в год).

По верхней границе диапазона издержки будут расти медленнее, что позволит FabricaONE.AI приблизиться к прогнозным уровням рентабельности по EBITDA (19–20%). Драйверы большей оптимизации — использование ИИ и оптимизация расходов на персонал.

Для обоих сценариев мы предполагаем темп роста выручки, соответствующий взгляду менеджмента на финансовые показатели. Наши прогнозы (и прогнозы менеджмента) имеют ряд ограничений, связанных с необходимостью закладывать высокий темп роста на длительную перспективу. Риски могут быть сопряжены с ростом конкуренции, изменением отрасли заказной разработки в следствие активного использования ИИ, регуляторными и прочими факторами.

Рост продаж критически связан с макроэкономикой и способностью бизнеса вкладывать в цифровизацию и закупки ПО. Также позитивно повлияют увеличение продуктового портфеля тиражного и промышленного ПО. Консалтинг может расти благодаря синергии между разными направлениями FabricaONE.AI. Также возможно развитие новых сегментов и направлений.

В оптимистичном сценарии мы предполагаем более высокую EBITDA в 2026–2030 гг. Финансовые различия между сценариями в 2026 г. составят 218 млн руб. В 2027 г. разница между сценариями по операционной прибыли увеличится до 0,5 млрд руб., в 2028 г. — до 0,9 млрд руб. Отсюда и существенная разница в оценке двух сценариев.

Для целей оценки мы решили не использовать сравнительный метод. Материнская компания «Софтлайн» торгуется на бирже, также на рынке представлены Диасофт, Астра и Позитив. Однако FabricaONE.AI отливается от представленных компаний, в частности из-за фокуса на ИИ.

В рамках стратегии компания большое внимание уделяет увеличению использования ИИ в тестировании и low-end разработке (создание ПО для драйверов, встроенных систем, микроконтроллеров и другого оборудования). Компания планирует до 80% базового кода генерировать на базе ИИ. В частности, используются внутренние решения Автокод, Testado и Graham и достигнуты эффекты по снижению времени разработки на 25% и рост EBITDA на разработчика на 20%.

FabricaONE.AI планирует занять лидирующие позиции в промышленной автоматизации и автоматизации бизнес-процессов также при активном использовании ИИ и машинного обучения. При этом компания активно ищет компании и ИТ-команды для возможных сделок.

FabricaONE.AI интересны таргеты с прогнозным уровнем роста выручки не ниже 20% (приобретение решений тиражного и промышленного ПО). Цель — получение контрольной доли и дальнейший выкуп до 100%. Таким образом, возможно открытие новых продуктов, направлений и сегментов, также возможно увеличение международного бизнеса и дальнейший рост маржинальности за счет эффективности и снижения затрат (в частности благодаря ИИ).

20 апреля 2026 г.

Подчеркиваем, что наша оценка очень чувствительна к ряду факторов, в числе которых будущая выручка (способность оставаться конкурентным), операционные расходы и прочие.

Для многих инвесторов важна динамика чистой прибыли и возможность компании выплачивать дивиденды (компания планирует платить не менее 25%, но не более 50% от скорректированной прибыли NIC). Выплата дивидендов может стать дополнительным фактором привлекательности для FabricaONE.AI. Озвученная компанией предварительная дивидендная политика предусматривает выплату с 2026 г.

В отсутствие серьезных изменений мы будем обращать внимание на динамику выручки, себестоимости, EBITDA, капзатрат и прибыли компании. Результаты за 2025 г. не показали рост прибыли, однако мы исходим из того, что рост вернется в 2026 г.

Мы указываем на риски, связанные с изменением самой бизнес-модели заказной разработки. Также обращаем внимание, что макроэкономика имеет большое влияние на спрос на разработку и ПО и соответственно на финансовые результаты. Важен также фактор операционных расходов (в частности динамика расходов на персонал). В целом текущую экономическую ситуацию в РФ можно характеризовать как достаточно волатильную, что накладывает дополнительные ограничения на качество прогнозов.

FabricaONE.AI — оценка на основе дисконтирования будущих денежных потоков по нижней границе диапазона

	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п	... Пост- прогнозный период
Выручка	30 140	35 263	41 258	47 447	53 852	
EBITDA	5 609	6 875	8 357	9 612	10 290	
ЕБИТ	4 390	5 136	6 010	6 561	6 432	
Амортизация	1 219	1 739	2 348	3 051	3 858	
Капитальные вложения	(2 383)	(2 383)	(2 383)	(2 383)	(2 383)	
Свободный денежный поток/терм. стоимость	2 430	3 827	5 151	6 485	6 831	46 018
Рост в постпрогнозный период	6%					
Стоимость предприятия (NPV свобод. денежного потока)	31 979					
Чистый долг вкл. обязательства	2 361					
Стоимость АК (справедливая оценка рыночной кап-ции)	29 618					

Источник: БКС Мир инвестиций

FabricaONE.AI — оценка на основе дисконтирования будущих денежных потоков по верхней границе диапазона

	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п	... Пост- прогнозный период
Выручка	30 140	35 263	41 258	47 447	53 852	
EBITDA	5 827	7 380	9 234	10 960	12 233	
ЕБИТ	4 610	5 647	6 901	7 937	8 420	
Амортизация	1 217	1 732	2 333	3 024	3 813	
Капитальные вложения	(2 383)	(2 383)	(2 383)	(2 383)	(2 383)	
Свободный денежный поток/терм. стоимость	2 637	4 306	5 984	7 765	8 575	57 767
Рост в постпрогнозный период	6%					
Стоимость предприятия (NPV свобод. денежного потока)	38 963					
Чистый долг вкл. обязательства	2 361					
Стоимость АК (справедливая оценка рыночной кап-ции)	36 602					

Источник: БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

Директор дирекции

Кирилл Чуйко

Старший экономист
Илья Федоров

Аналитик по рынку
Юлия Голдина

Международные рынки акций
Группа выпуска
Стратегия

 Кирилл Чуйко
Юлия Голдина
Даниил Болотских
Дмитрий Затравкин
Василий Буянов

Металлургия и добыча

 Кирилл Чуйко
Дмитрий Казаков
Николай Масликов

 Андрей Саенко
Сергей Потапов
Анна Киреева
Адам Абдулатипов
Айнур Дуйсембаева

 Елена Косовская
Ольга Донцова
Антон Остроухов
Татьяна Курносенко
Наталья Бокарева
Мария Седова

Макроэкономика / Валюта

 Илья Федоров
Кирилл Кононов

Нефть и газ

Кирилл Бахтин

Электроэнергетика / Транспорт / Удобрения
Дмитрий Булгаков

Международные рынки облигаций

 Антон Куликов
Анна Гулордава

Финансовый сектор / Девелопмент

Артем Перминов

TMT / Потребсектор
Марина Кичкайло

Специалист по данным
Михаил Скорина

Бизнес-менеджер
Екатерина Иванова

[Продажа аналитических продуктов](mailto:bcsresearch@msk.bcs.ru)
bcsresearch@msk.bcs.ru
[Консультационное брокерское обслуживание](tel:+74952131571)
[+7 \(495\) 213 1571](tel:+74952131571)

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «Компания БКС» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал создан и распространяется ООО «Компания БКС» (ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, г. Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397-000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России). С информацией о Компании и услугах, декларацией о рисках, информационными документами по финансовым инструментам и связанным с ними рисках, иной подлежащей раскрытию информацией (включая ссылку на страницу, на которой можно оставить обращение (жалобу) рекомендуем ознакомиться по ссылке: <https://bcs.ru/regulatory>. Услуги брокера не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов, деньги, передаваемые по договору о брокерском обслуживании, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках РФ».

Материал не является рекламой ценных бумаг.

Материал подготовлен в соответствии с Методикой ООО «Компания БКС» расчета будущей доходности и вероятности ее достижения, размещена на сайте ООО «Компания БКС»: <https://bcs.ru/regulatory>.

Обращаем внимание на наличие конфликта интересов, возникающего из-за того, что ООО «Компания БКС» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, в связи с чем а) могут иметь или уже имеют собственные вложения в финансовые инструменты, упомянутые в Материале или в финансовые инструменты, производные от них, б) могли совершать или совершают в клиентов операции с финансовыми инструментами, упомянутыми в Материале или с финансовыми инструментами, производными от них, в) могут состоять или уже состоять в возмездные договорные отношения с эмитентами или иными лицами, обязанными по финансовым инструментам, указанным в Материале, а также в силу того, что их сотрудники исполняли в прошлом или исполняют функции члена совета директоров или наблюдательного совета эмитентов или иных лиц, обязанных по финансовым инструментам, упомянутых в Материале.

Материал может содержать информацию о финансовых инструментах, сделки по приобретению которых недоступны физическим лицам-неквалифицированным инвесторам без прохождения установленной законодательством о рынке ценных бумаг процедуры тестирования или недоступны вне зависимости от прохождения процедуры тестирования. Перед приобретением выбранного Вами финансового инструмента проконсультируйтесь доступен ли Вам такой финансовый инструмент к приобретению. У Инвестора отсутствует обязанность получать статус квалифицированного инвестора при отсутствии у Инвестора потребности совершать действия, которые в соответствии с применимым законодательством, разъяснениями/рекомендациями Банка России могут совершаться только квалифицированными инвесторами. Решение получить статус квалифицированного инвестора должно быть принято Инвестором самостоятельно после ознакомления с правовыми последствиями признания Инвестора квалифицированным инвестором.

Любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может изменяться, а цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Курсы обмена валют могут также негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных с ними инвестиций, упомянутых в настоящем материале. Также, не исключены валютные риски при инвестировании в депозитарные расписки компаний.

ООО «Компания БКС» работает в России. Данный Материал может быть использован инвесторами на территории России с учетом российского законодательства.

Методология присвоения взгляда от Дирекции инвестиционной аналитики БКС выглядит следующим образом: аналитики устанавливают целевые цены на 12 месяцев вперед на основе анализа инвестиционной привлекательности акций, который может включать различные методологии оценки, такие как анализ мультипликаторов (P/E, EV/ITDA и т.д.), дисконтированных денежных потоков (DCF) или модели дисконтирования дивидендов (DDM). На основе этой целевой цены рассчитывается избыточная доходность, которая представляет собой доходность по целевой цене на 12 месяцев вперед с учетом будущих дивидендов к текущей цене акции за вычетом нашей оценки стоимости капитала акции. Избыточная доходность свыше 10% соответствует «Позитивному» взгляду, менее минус 10% — «Негативному», в диапазоне от -10% до +10% — «Нейтральному». В периоды активного изменения цен допускается кратковременное (как правило, не более 10 торговых дней) несоответствие взглядов на бумаги их расчетным избыточным доходностям.

Этот Материал не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны ООО «Компания БКС». Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.

«БКС Мир инвестиций» используется ООО «Компания БКС» в качестве товарного знака.

© 2026 ООО «Компания БКС». Все права защищены.