

FICO · Fair Isaac Corporation

Инвестиционный анализ · 2026-03-19 · AI Analyst

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$1197.67	Revenue (TTM)	\$2.06 B	Debt / Equity	N/A
Market Cap	\$28.55 B	Revenue Growth	16.4%	52-Week High	\$2217.60
P/E (Trailing)	44.6x	Gross Margin	82.9%	52-Week Low	\$1068.67
P/E (Forward)	22.6x	Operating Margin	45.7%	Dividend Yield	N/A
P/B	-15.8x	Net Margin	31.9%	Beta	1.28
EV/EBITDA	31.4x	ROE	N/A		
P/S	13.8x	ROA	34.8%		
		Free Cash Flow	\$573.2 M		

FICO · Fair Isaac Corporation

Цена акции: \$1197.67 (на 2026-03-19)

Основываясь на предоставленных материалах (формах 10-K, 10-Q и транскриптах звонков с аналитиками), представляю подробный инвестиционный отчет по компании Fair Isaac Corporation (FICO).

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

За 2025 финансовый год общая выручка FICO выросла на 16% и достигла рекордных \$1,99 млрд [1-3]. Этот рост является органическим, обусловленным сильной ценовой политикой (pricing power) и ростом объемов в ключевых сегментах, а не сделками M&A [4, 5].

- Ускорение (Acceleration):** Главным драйвером остается сегмент Scores (скоринг), выручка которого за год выросла на 27% до \$1,169 млрд [2, 6]. Внутри него феноменальный рост показал сегмент B2B-ипотеки: в 4-м квартале 2025 года доходы от ипотечного скоринга взлетели на 52% год к году [6]. В программном обеспечении (Software) ускоряется флагманский продукт FICO Platform: по итогам 1 квартала 2026 года (календарный конец 2025 г.) годовая регулярная выручка (ARR) платформы выросла на 33% г/г до \$302,6 млн [7, 8].
- Замедление (Deceleration):** Выручка от «не-платформенного» (legacy) ПО и профессиональных услуг демонстрирует спад. В 1 квартале 2026 года ARR не-платформенных продуктов снизился на 8% г/г [8]. Также наблюдается локальное снижение использования услуг связи с клиентами (CCS) из-за макроэкономической осторожности клиентов [9, 10].
- Secular Tailwinds:** Менеджмент делает ставку на долгосрочный переход клиентов на облачную архитектуру через стратегию "Land and Expand" (привлечение и расширение) с помощью модульной платформы FICO Platform, которая использует передовые алгоритмы принятия решений и ИИ [11-13].
- Guidance vs Actuals (Sandbagging):** Менеджмент FICO открыто признает, что намеренно занижает свои прогнозы (sandbagging). Финансовый директор (CFO) Стив Вебер прямо заявил на звонке: «Мы строим модель вероятного исхода, а затем "стрижем" (haircut) эти ожидания... Мы хотим иметь возможность превзойти их, а не потеть до

четвертого квартала в надежде, что всё сработает» [14]. Это означает, что прогнозы компании являются крайне консервативными и традиционно легко ею перевыполняются.

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Компания демонстрирует превосходный операционный рычаг (operating leverage).

- **Маржинальность:** За последние три года наблюдается стабильное улучшение валовой и операционной маржи. Валовая маржа выросла: себестоимость выручки (Cost of revenues) снизилась с 21% от выручки в 2023 году до 18% в 2025 году [15, 16]. Операционная маржа увеличилась с 42% в 2023 году до 43% в 2024 и достигла 46% в 2025 году (операционная прибыль составила \$924,8 млн) [15, 16]. В 1 квартале 2026 года non-GAAP операционная маржа достигла 54% [17]. Расширение маржи обусловлено в первую очередь опережающим ростом высокомаржинального сегмента Scores [18].
- **Распределение Free Cash Flow (FCF):** В 2025 году компания сгенерировала рекордный свободный денежный поток в размере \$739 млн (рост на 22% г/г) [1, 19]. Абсолютным приоритетом использования FCF является **выкуп акций (Buybacks)**. За 2025 год FICO выкупила 833 тыс. акций на сумму \$1,41 млрд (рекорд в истории компании) [2, 20, 21]. Капитальные затраты (CAPEX) и дивиденды отсутствуют или минимальны [22].
- **Качество прибыли:** Чистая прибыль в 2025 году составила \$651,9 млн [15], при этом операционный денежный поток (OCF) составил \$778,8 млн [23, 24]. Превышение OCF над чистой прибылью говорит о высоком качестве доходов. Дебиторская задолженность выросла с \$469 млн до \$566 млн (+20%), что немного опережает рост выручки (+16%) [25], однако CFO объяснил это таймингом поступления крупных платежей [26], что не вызывает опасений о проблемах со сбытом.

Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

- **Вопросы аналитиков:** На последних звонках наибольшее давление со стороны аналитиков вызывали две темы: 1) сроки перехода бронирований (ACV bookings) в реальную регулярную выручку (ARR) в сегменте ПО [27, 28] и 2) влияние инициатив Федерального жилищного агентства (FHFA) по внедрению альтернативных скорингов (VantageScore) и модели "Lender Choice" в ипотеке [29-31]. На первый вопрос менеджмент отвечал прямо (лаг составляет 6-9 месяцев) [28]. На второй вопрос CEO Уилл Лансинг отвечал жестко, критикуя инициативы регулятора, заявляя, что "Lender Choice" разрушит рынок и приведет к "гонке на дно" [31].
- **Тон менеджмента:** Тон CEO и CFO остается исключительно уверенным. В начале 2025 года они закладывали в прогнозы сценарий "без снижения ставок" [32, 33]. К концу года, превысив все показатели, они дали сильный прогноз на 2026 год, заявив, что рост выручки составит 18% [34], подтвердив, что ценовая политика продолжит приносить плоды [35].

Детальный анализ Earnings Calls

Ключевые тезисы:

1. Невероятный успех новой ценовой стратегии в сегменте Scores, позволившей нарастить выручку на фоне слабого ипотечного рынка [6, 36].
2. Рекордные продажи программного обеспечения: ACV bookings за 2025 год составили \$102 млн, это лучший показатель за 6 лет [37].
3. Агрессивный возврат капитала акционерам через рекордный байбэк [21].

Конкуренция:

Главный косвенный конкурент — VantageScore (совместное предприятие трех кредитных бюро). Менеджмент FICO позиционирует свою новую модель FICO 10T как значительно более предсказуемую и точную, чем Classic и Vantage [38, 39], подчеркивая, что позиции конкурентов слабее из-за меньшей эффективности их алгоритмов [39].

Партнёры и экосистема:

В течение года FICO заключила стратегические партнерства с Affirm для использования данных BNPL (Buy Now Pay Later) в скоринге [40-42], а также с Plat (для запуска Ultra FICO score) [43]. В программном сегменте расширяются отношения с Fujitsu в Японии и швейцарской dacadoo [9]. Компания активно развивает партнерства с 5 крупнейшими реселлерами ипотечного рынка [44, 45].

Планы и прогнозы (Forward Guidance):

FICO дала исключительно сильный прогноз (Guidance) на 2026 финансовый год: ожидаемая выручка \$2,35 млрд (рост на 18% г/г), Non-GAAP EPS \$38,17 (рост на 28% г/г) [34]. Этот прогноз включает лишь часть будущих ценовых инициатив, что намекает на потенциальный "upside" [34].

Новые продукты и инициативы:

Активно продвигается новая модель FICO Score 10T и специальный симулятор для ипотечных брокеров (FICO Score Mortgage Simulator) [43]. Идет активный перевод крупных клиентов на новую модульную облачную платформу FICO Platform с технологиями ИИ [11, 46].

Риски со слов менеджмента:

Менеджмент открыто признал риск зависимости от макроэкономики (особенно от объема ипотечных и карточных выдач) [47, 48], а также временное замедление использования коммуникационных сервисов (CCS) клиентами из-за макроосторожности [9, 10].

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

Основываясь на 10-K и звонках, медвежий сценарий, способный обрушить акции на 30-50%, строится на следующих специфичных рисках:

- 1. Экстремальная концентрация клиентов:** Три крупнейших кредитных бюро (TransUnion, Equifax и Experian) в совокупности принесли 51% всей выручки FICO в 2025 году [49, 50]. Потеря или ухудшение отношений с любым из них нанесет катастрофический удар по бизнесу.
- 2. Регуляторный риск (Вмешательство FHFA):** Федеральное жилищное агентство (FHFA) США может ввести модель "Lender Choice", позволив кредиторам выбирать между FICO и VantageScore, либо полностью отказаться от мандата на обязательное использование скоринга FICO в конформирующих ипотеках [29, 31, 51]. Это разрушит квази-монополию компании.
- 3. Обвал кредитных выдач из-за макроэкономики:** Огромная часть B2B-выручки компании зависит от транзакционных объемов на рынке ипотеки, автокредитов и кредитных карт. Затяжная рецессия или длительное удержание сверхвысоких процентных ставок приведут к резкому падению объемов [50, 52].

Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

Метрика	FICO	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	44.6x	28.5x	— Дороже

Метрика	FICO	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (forward)	22.6x	22.5x	— Дороже
P/B	-15.8x	7.4x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	31.4x	16.8x	— Дороже
ROE	N/A	34.4%	—
ROA	34.8%	15.4%	✓ Выше нормы
Net Margin	31.9%	30.1%	✓ Выше нормы
Operating Margin	45.7%	35.4%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	16.4%	16.7%	— Ниже нормы
Debt/Equity	N/A	39.2x	—

Пирсы: MSFT, AAPL, GOOGL, META, AMZN · Данные: Yahoo Finance

FICO занимает уникальное положение на стыке финансового сектора и SaaS. В сегменте скоринга (Scores) компания обладает абсолютной монополией (рыночная доля в секьюритизации близка к 90%+) [53]. Это дает ей колоссальную ценовую власть (Pricing Power), что позволяет наращивать выручку даже при падающих объемах ипотеки. В сегменте ПО FICO успешно трансформируется в высокомаржинальный облачный B2B-SaaS бизнес (FICO Platform) [11].

Расчет стоимости акции

Текущая рыночная цена акции: **\$1197.67**

Дивиденды:

- **Текущий дивиденд на акцию:** \$0.00. Дивидендная доходность: 0.00%.
- **Динамика дивидендов:** Компания прекратила выплату дивидендов в мае 2017 года и в обозримом будущем не планирует их возвращать [22, 54, 55].
- **Коэффициент выплат:** N/A.
- **Альтернатива:** Компания использует 100% свободного кэша и даже привлекает долг для агрессивного выкупа акций (Buyback). В 2025 году на байбэки потрачено \$1,41 млрд [21].
- **Риски дивидендов:** Дивиденд отсутствует, однако программа выкупа акций сверхустойчива: свободный денежный поток составил рекордные \$739 млн [19], а уровень долга оценивается менеджментом как "довольно скромный по историческим меркам" [56].

Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев):

Методология: Поскольку компания является растущей монополией без дивидендов, наиболее релевантным методом оценки является P/E (Price-to-Earnings) мультипликатор на базе Forward Non-GAAP EPS (прогноз менеджмента на 2026 год: \$38.17 [34]).

- 🐂 **Бычий (Bull Case):** Менеджмент вновь занижил прогнозы. Фактический EPS в 2026 составит \$42.00. Рынок, видя успешное отражение регуляторных атак FHFA и ускорение SaaS-платформы, присваивает премию с мультипликатором P/E 38x. Целевая цена: \$1596 (+33.3%).
- ⚖️ **Базовый (Base Case):** FICO четко выполняет собственный прогноз (Non-GAAP EPS \$38.17) без макро-шоков. Рынок сохраняет справедливый для качественной монополии мультипликатор 35x. Целевая цена: \$1336 (+11.5%).

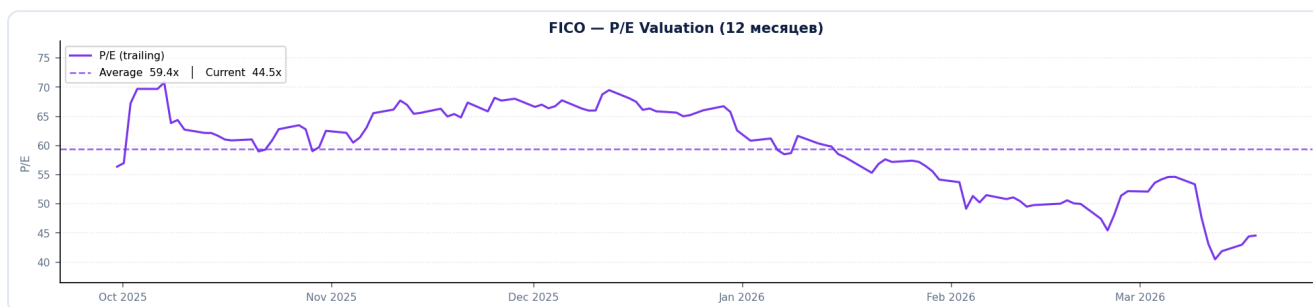
- 🐻 **Медвежий (Bear Case):** Жесткая посадка экономики (падение объемов кредитования) + частичная реализация инициатив FHFA по внедрению VantageScore. EPS падает до \$32. Рынок жестко переоценивает риски, снижая P/E до 25x. Целевая цена: \$800 (-33.2%).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$1596.00	+33.3%	\$0 (0%)	+33.3%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$1336.00	+11.5%	\$0 (0%)	+11.5%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$800.00	-33.2%	\$0 (0%)	-33.2%

Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

Итог по доходности (Base Case): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+11.5%** (11.5% прирост цены + 0% дивидендная доходность).

Динамика цены акции



Вывод (Verdict)

Fair Isaac Corporation (FICO) — это эталонный представитель профиля "Quality Growth" (рост с прибылью).

- **Главный фактор "ЗА":** Абсолютная "Pricing Power" (возможность диктовать цены) в монопольном сегменте скоринга и невероятная маржинальность (OCF margin около 40%), конвертируемая в агрессивный обратный выкуп акций.
- **Главный фактор "ПРОТИВ":** Высокие регуляторные риски (усилия FHFA по демонополизации ипотечного рынка) и сильная концентрация выручки на трёх кредитных бюро.

Компания рекомендуется к **удержанию (Hold)** с аккуратными покупками на просадках, так как текущая оценка уже закладывает значительную часть будущего безупречного роста.

Источники

- Отчёт · Fair Isaac (FICO) ARS2025 FY Annual report to shareholders.pdf · 2025
- Отчёт · Fair Isaac 10K 2025 Annual report _ FICO Filing.pdf · 2025
- Отчёт · Fair Isaac 10Q 2025 Q1 Quarterly report _ FICO Filing.pdf · 2025
- Отчёт · Fair Isaac 10Q 2025 Q2 Quarterly report _ FICO Filing.pdf · 2025
- Отчёт · Fair Isaac 10Q 2025 Q3 Quarterly report _ FICO Filing.pdf · 2025
- Отчёт · Fair Isaac 10Q 2026 Q1 Quarterly report _ FICO Filing.pdf · 2026
- Отчёт · Fair Isaac Corporation - FICO - Earnings call Q1 2025 Transcript _ CapEdge.pdf · Q1 2025
- Отчёт · Fair Isaac Corporation - FICO - Earnings call Q1 2026 Transcript _ CapEdge.pdf · Q1 2026
- Отчёт · Fair Isaac Corporation - FICO - Earnings call Q2 2025 Transcript _ CapEdge.pdf · Q2 2025
- Отчёт · Fair Isaac Corporation - FICO - Earnings call Q3 2025 Transcript _ CapEdge.pdf · Q3 2025
- Отчёт · Fair Isaac Corporation - FICO - Earnings call Q4 2025 Transcript _ CapEdge.pdf · Q4 2025