

FICO · Fair Isaac Corporation

Инвестиционный анализ · 2026-07-30 · AI Analyst (v.8.3)

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

FICO Fair Isaac Corporation \$1,151.56 · 2026-07-30

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 29.07.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: FICO - Earnings call Q3 2026

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС Подтверждён

FICO сохраняет абсолютную монопольную позицию в кредитном скоринге, что позволяет компании агрессивно повышать цены и генерировать операционную маржу выше 60%. Тем не менее, экстремально высокие мультипликаторы (P/E 33x) и регуляторные угрозы со стороны альтернативных скорингов (VantageScore) ограничивают дальнейший потенциал роста акций на текущих уровнях.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Агрессивное повышение цен на ипотечный скоринг взвинтило доходы направления на 97% г/г, несмотря на стагнацию реальных объемов выдачи кредитов.
- Компания профинансировала за счет нового долга рекордный квартальный выкуп акций на \$1,96 млрд (около 7,9% от своей капитализации).
- Облачная SaaS-платформа (ARR \$413 млн) впервые обошла по выручке устаревшие on-premises решения, подтверждая структурную трансформацию бизнеса.

ВЫРУЧКА (Q3)

\$674,2 млн

+26% г/г

МАРЖА (NON-GAAP)

62%

+479 б.п.

FCF (TTM)

\$961 млн

+28% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY26)

\$2,53 млрд

повышен

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Прогноз по выручке на полный 2026 год повышен с \$2,45 млрд до \$2,53 млрд.
- Прогноз по чистой прибыли Non-GAAP увеличен с \$946 млн до \$979 млн.
- Совокупный долг вырос до \$5,58 млрд после привлечения срочного кредита на \$1,5 млрд для финансирования выкупа акций.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Сохранение абсолютной ценовой власти в ипотечном сегменте и успешный запуск Direct Licensing Program без потери доли рынка.
- Дальнейшая успешная миграция клиентов в облако: FICO Platform уже демонстрирует рост ARR на 62% г/г при уровне удержания (NRR) 148%.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Исчерпание эластичности цен: отказ регуляторов или кредиторов от принятия новых агрессивных повышений цен остановит рост выручки.
- Успех инициативы Lender Choice и усиление VantageScore приведут к потере доли рынка и жесткой переоценке премиальных мультипликаторов FICO вниз.
- Высокая долговая нагрузка (\$5,58 млрд) существенно сужает окно для маневров в случае макроэкономического шока.

Тон менеджмента: **Триумфальный** Траектория: **Q2'26: уверенный → Q3'26: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

FICO демонстрирует характеристики эталонного Quality Growth актива с безупречным операционным рычагом. Стратегия агрессивного повышения цен на скоринг принесла плоды: рост выручки от ипотеки составил 97% г/г на фоне мертвого рынка недвижимости. Облачная трансформация наконец-то прошла точку невозврата, так как доходы SaaS-платформы превысили традиционный софт. Однако решение привлечь \$1,5 млрд нового долга для финансирования мега-байбэка на пике исторических максимумов выглядит сомнительно с точки зрения долгосрочного управления капиталом. Оценка компании сильно перегрета, и рынок закладывает в цену безупречное выполнение стратегии без малейшего шанса на успех конкурентов.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

\$1,835.32 · **\$1,300.63** · **\$753.00** (метод: EV/FCF)

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$1151.56	Revenue (TTM)	\$2.26 B	Debt / Equity	N/A
Market Cap	\$26.78 B	Revenue Growth	38.7%	52-Week High	\$1998.01
P/E (Trailing)	33.4x	Gross Margin	84.2%	52-Week Low	\$870.01
P/E (Forward)	21.2x	Operating Margin	58.2%	Dividend Yield	N/A
P/B	-12.8x	Net Margin	33.7%	Beta	1.29
EV/EBITDA	30.3x	ROE	N/A		
P/S	11.9x	ROA	36.9%		
		Free Cash Flow	\$730.5 M		

FICO · Fair Isaac Corporation

Цена акции: \$1151.56 (на 2026-07-30)

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 29.07.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: FICO - Earnings call Q3 2026.

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Ключевые тезисы финансового отчёта

(Источники: форма 10-Q за Q3 FY2026 и 8-K от 29.07.2026)

Основным драйвером роста FICO остается абсолютная ценовая власть в сегменте Scores, дополненная успешной трансформацией программного бизнеса в облачную модель (SaaS). Рост является полностью органическим.

- Мощный рост общей выручки:** В Q3 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) совокупная выручка составила \$674,2 млн, что на 26% выше аналогичного периода прошлого года.
- Гиперрост сегмента Scores (B2B):** Выручка сегмента Scores составила \$458,9 млн (+41% г/г). Драйвером выступил B2B подсегмент, выросший на 49% г/г, что почти полностью обусловлено агрессивным повышением цен на ипотечные скоринги (unit price), тогда как реальные объемы ипотечных выдач выросли лишь на однозначные величины («low single-digit»). Доходы от ипотечного скоринга взлетели на 97% г/г и теперь составляют 71% всей B2B-выручки и 62% всей выручки сегмента Scores.
- Трансформация Software в SaaS:** Выручка сегмента Software выросла на 2% г/г до \$215,3 млн. Внутри сегмента наблюдается структурный сдвиг: SaaS-выручка выросла на 21% (драйвер — FICO Platform), тогда как выручка от on-premises лицензий упала на 16%, а профессиональные услуги снизились на 24%. Долгосрочный тренд (secular tailwind) на внедрение централизованных платформ принятия решений на базе ИИ стимулирует переток клиентов в облако.
- Рост B2C Scores:** Выручка направления B2C (MyFICO) выросла на 5% г/г благодаря увеличению роялти от непрямых каналов продаж через кредитные бюро.

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

FICO демонстрирует эталонный операционный рычаг благодаря доминированию высокомаржинального сегмента Scores.

- **Маржинальность:** По итогам Q3 FY2026 операционная маржа по GAAP составила 54% (операционная прибыль \$362,6 млн при выручке \$674,2 млн). Non-GAAP операционная маржа взлетела до 62%, показав расширение на 479 базисных пунктов г/г.
- **Генерация денежных потоков:** Free Cash Flow (FCF) за Q3 составил \$370,3 млн, а за последние 12 месяцев (TTM) достиг \$961 млн (+28% г/г). Качество прибыли безупречно: денежный поток стабильно и с запасом превышает чистую прибыль по GAAP (\$237 млн).
- **Аллокация капитала (Buybacks):** Компания направляет весь генерируемый кэш и дополнительный долг на агрессивный выкуп акций. В Q3 FY2026 был реализован рекордный выкуп (включая программу ускоренного выкупа ASR) на сумму **\$1,96 млрд (около 7,9% от текущей капитализации в \$24,87 млрд)**, было выкуплено 1,75 млн акций.
- **Долговая нагрузка:** Для финансирования выкупа был привлечен новый срочный кредит (term loan) на \$1,5 млрд. Совокупный долг вырос до \$5,58 млрд. Менеджмент отмечает, что в ближайшей перспективе направит свободный денежный поток на снижение долговой нагрузки, прежде чем возвращаться к сверхмасштабным байбэкам.

Основное из отчета

Позитивное:

- **Инновационный скоринг FICO 10T получил независимое подтверждение своего превосходства:** исследование Milliman доказало его предсказательное преимущество более чем на 10% для тех, кто покупает жилье впервые, по сравнению с конкурентом VantageScore 4. Цитата: «Milliman found that FICO Score 10T delivers more than a 10% predictive advantage for first-time homebuyers and more than an 8% predictive advantage over Vantage four for the most recent origination years...»
- **Облачная платформа принятия решений (FICO Platform) стала главным генератором доходов в софтверном сегменте:** её регулярная выручка (ARR) выросла на 62% г/г до \$413 млн и впервые превысила ARR от устаревших (non-platform) решений. Цитата: «For the first time, Platform ARR dollars exceed non-platform ARR dollars, marking an important milestone that reflects the successful execution of our long-term strategy and the returns we are realizing from our strategic investments.»

Негативное:

- **Высокие процентные ставки продолжают сдерживать ипотечный рынок, удерживая реальные объемы выдачи кредитов значительно ниже исторических норм, что маскируется лишь повышением цен.** Цитата: «Elevated interest rates and ongoing affordability challenges continue to weigh on the mortgage market, keeping loan originations below historical norms.»
- **Выручка от старых софтверных продуктов (non-platform) стремительно сокращается, снизившись на 25% г/г из-за миграции клиентов на новую платформу и падения разовых доходов от продления лицензий.** Цитата: «Non-platform revenues declined 25%, driven by migrations and lower point-in-time revenue.»

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

FICO уверенно повысила свой прогноз на полный 2026 финансовый год, опираясь на исключительные результаты третьего квартала (особенно благодаря эффекту от повышения цен на ипотечный скоринг) и стойкость ипотечного рынка вопреки высоким ставкам. Качественно менеджмент фокусируется на расширении партнерств (Accenture, Plaid) и ожидает запуска Direct Licensing Program (DLP) в ближайшие месяцы после получения сертификации от GSE. Ожидается, что операционные расходы в Q4 будут умеренно выше из-за фронтально-загруженного маркетинга (партнерство с Accenture) и разовых расходов на реструктуризацию.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$674,2 млн (Q3)	\$2,53 млрд (повышен с \$2,45 млрд)	FY2026	8-К, Транскрипт Q3
GAAP Чистая прибыль	\$237,2 млн (Q3)	\$850 млн (повышен с \$825 млн)	FY2026	8-К, Транскрипт Q3
Non-GAAP Чистая прибыль	\$276,6 млн (Q3)	\$979 млн (повышен с \$946 млн)	FY2026	8-К, Транскрипт Q3
GAAP EPS	\$10,45 (Q3)	\$36,86	FY2026	8-К, Транскрипт Q3
Non-GAAP EPS	\$12,18 (Q3)	\$42,43	FY2026	8-К, Транскрипт Q3
Эффективная налог. ставка	24,6% (Q3)	~24,0%	FY2026	Транскрипт Q3
Операционная налог. ставка	н/д	25,0% - 26,0%	FY2026	Транскрипт Q3

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Исключительные финансовые результаты и массивный возврат капитала:** Менеджмент подчеркнул рекордный выкуп акций на \$1,96 млрд. Цитата: «In Q3, we returned significant capital to shareholders through share repurchases, with repurchase spending exceeding 3 times the historical record quarter.»
- Доказательство превосходства FICO 10T над VantageScore:** Подробное обсуждение отчета Milliman как защиты от конкуренции со стороны Vantage. Цитата: «The difference lies in FICO's decades of experience developing predictive credit risk models and how FICO transforms that data into a more accurate assessment of default risk.»
- Внедрение ИИ через FICO Platform:** Платформа позиционируется как безопасный и регулируемый способ использования AI в финансах. Цитата: «Our FICO Platform architecture enables responsible AI through decisions that are auditable, transparent, and explainable, allowing clients to more easily adhere to governance and regulatory requirements.»

- **Партнерства для дистрибуции:** Фокус на развитии не прямых каналов продаж через глобальных системных интеграторов. Цитата: «In July, we expanded our collaboration with Accenture by pairing the FICO Platform with Accenture's experience in risk, AI, and industry operations.»
- **Ожидание запуска DLP (Direct Licensing Program):** Программа задерживается из-за бюрократии GSE, но партнеры готовы. Цитата: «The FICO Mortgage Direct Licensing Program, which is still under review by the GSEs. This remains the key milestone for the program to go live...»

Deep Dive в последний Earnings Call

- **Выручка и сегменты:** B2B Scores выросли на 49%, а SaaS в Software — на 21%. Цитата: «Normalizing for that deal [прошлогоднее продление], Scores revenues were up 49% and B2B revenues grew 59%, respectively.»
- **Маржинальность:** Беспрецедентный рост маржи за счет сегмента Scores. Цитата: «Our non-GAAP operating margin... was 62% for the quarter, compared with 57% in the same quarter last year. We delivered year-over-year non-GAAP operating margin expansion of 479 basis points.»
- **Headcount / Restructuring:** В Q4 ожидаются разовые траты на реструктуризацию для выравнивания фокуса. Цитата: «Our updated guidance includes fourth quarter operating expenses that are modestly higher... as well as some anticipated one-time restructuring charges.»
- **M&A и CAPEX:** Компания инвестирует в свою платформу, избегая тяжелых капитальных затрат благодаря облаку. Цитата: «This requires limited CapEx as we leverage cloud providers for scalability.»
- **Продуктовый роадмап:** Запуск UltraFICO и нового поколения платформы. Цитата: «Later this calendar year, we anticipate the general availability of our next-generation FICO Platform, which includes our enterprise fraud solution.»
- **Прочие ключевые метрики:** Мощные метрики удержания в облаке. Цитата: «Platform NRR was 148%, while our non-platform NRR was 82%.»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Ожидание запуска Direct Licensing Program (DLP) в ближайшие месяцы	Транскрипт Q2'26, CEO	Программа всё ещё ждёт сертификации от GSE. «We're literally waiting on certification from one of the GSEs so that we can go live.»	⚠ Частично
Ожидание, что Software ACV bookings во 2-м полугодии превысят 1-е полугодие [направление: больше = лучше]	Транскрипт Q2'26, CFO	Q3 ACV составил \$29 млн (ниже пика Q1 в \$38 млн). Горизонт полугодия ещё не закрыт (нужен Q4).	🕒 На треке
Гайденс по выручке FY2026: \$2.45 млрд [направление: больше = лучше]	Транскрипт Q2'26, CEO	Гайденс повышен до \$2,53 млрд на фоне сильного B2B Scores.	📈 Гайденс повышен
Использование кэша: приоритет на выплату долга в ближайшей перспективе [направление: меньше = лучше]	Транскрипт Q2'26, CFO	В Q3 выкупили акции на рекордные \$1,96 млрд, увеличив долг до \$5.58B. Теперь CFO снова обещает гасить долг: «In the near term, we will be using cash to pay down debt.»	❌ Не выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент традиционно и системно занижает прогнозы (sandbagging), что позволяет им регулярно повышать гайденс к концу года. Однако в части стратегических

таймлайнов (запуск DLP) они зависят от медленных регуляторов (FHFA/GSE), а в аллокации капитала оппортунистические выкупы акций за счет долга часто превалируют над обещаниями "снижать левверидж".

Тон и Уверенность Менеджмента

Вердикт тона: Триумфальный. Беспрецедентный масштаб выкупа акций, агрессивное повышение прогнозов к концу года и публикация внешних исследований (Milliman), разгромно критикующих конкурента (VantageScore), придают менеджменту абсолютную уверенность в своем рве.

Траектория тона: Q2'26: уверенный → Q3'26: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Риск потери доли рынка в пользу VantageScore из-за "Lender Choice" и гейминга.
- * **Ответ:** Прямой, но оборонительный. CEO признал, что "гейминг" (выбор кредитором более выгодного балла из двух) происходит, но утверждает, что это не ведет к потере объемов FICO, так как кредиторы вынуждены запрашивать оба скоринга. *Цитата:* «You have to pull both scores if you're going to try to do the gaming... I don't think it's instead of.»
- **Тема:** Непонятный рост ипотечной выручки на 127% (прошлый квартал) и 97% (текущий) при стагнации объемов.
- * **Ответ:** Уклончивый. CFO сослался на сложную структуру биллинга, отсечки кварталов и тайминг вступления в силу новых цен, отказавшись детализировать точную декомпозицию цена/объем.
- **Тема:** Причины задержки программы DLP.
- * **Ответ:** Прямой. Все упирается в бюрократию одного из GSE (Fannie Mae / Freddie Mac). Переадресовать ответственность на регулятора — безопасная позиция для компании.

Достоверность Guidance

Исторически FICO консервативны в начале года и агрессивно повышают прогнозы в H2. Гайденс прошлого квартала по выручке (\$2.45B) и EPS (\$40.45) был легко превзойден, что привело к повышению (до \$2.53B и \$42.43). «Sandbagging» является осознанной политикой коммуникации с Уолл-стрит.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** VantageScore 4.0 жестко атакуется. FICO использует исследование Milliman, чтобы доказать, что алгоритмы Vantage уступают FICO 10T в предсказательной силе.
- **Партнёрства:** Глобальное партнерство с Accenture для внедрения FICO Platform. Интеграция с Plaid для создания UltraFICO (cash-flow скоринг).
- **Новые инициативы:** Ожидание запуска Direct Licensing Program, которая изменит структуру дистрибуции ипотечного скоринга, исключив обязательную маржу кредитных бюро.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** «Elevated interest rates and ongoing affordability challenges continue to weigh on the mortgage market, keeping loan originations below historical norms.»
- **Конкурентные риски:** «The structure that's been put in place invites lenders and originators to score shop. They will.» (о внедрении модели Lender Choice, поощряющей арбитраж скорингов).
- **Операционные риски:** Не упоминалось напрямую в негативном ключе.

- **Регуляторные и геополитические риски:** Риск задержек со стороны квазигосударственных структур. «We're literally waiting on certification from one of the GSEs so that we can go live.»

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Уникальная монопольная позиция FICO в кредитном скоринге позволяет компании повышать цены (pricing power) без потери объемов, что генерирует колоссальный денежный поток и маржинальность >60%. Риски перехода на VantageScore пока выливаются лишь в покупку *обоих* скорингов (гейминг), а не в отказ от FICO. Программное обеспечение (SaaS) успешно набирает обороты (Platform ARR +62%), создавая второй мощный двигатель роста.

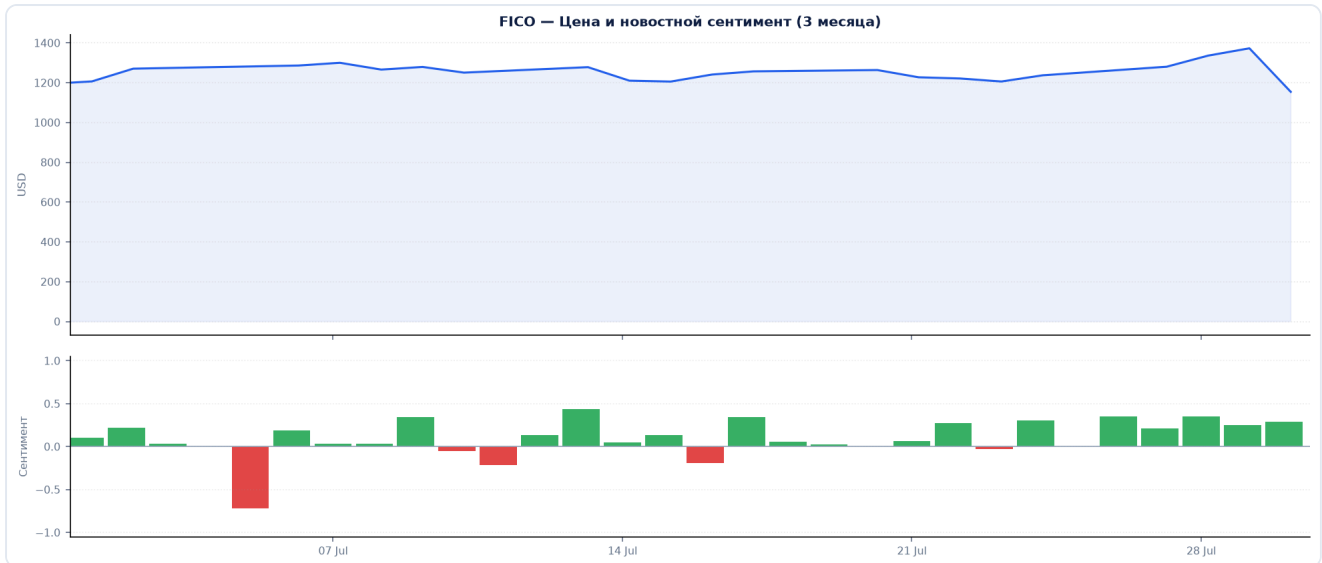
Что мониторить в следующем квартале:

1. Тезис ломается, если Mortgage B2B revenues покажут рост < 15% г/г (признак исчерпания эффекта агрессивного повышения цен на скоринг).
2. Тезис ломается, если Non-platform Software ARR упадет > 25% г/г (слишком быстрая канибализация старой выручки до того, как платформа сможет её заместить).
3. Тезис ломается, если сертификация DLP от GSE не будет получена до конца Q4 FY2026.

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Предел эластичности цен (Pricing Exhaustion):** Гиперрост выручки B2B Scores (и маржи) почти полностью обусловлен многократным повышением цен на ипотечный скоринг, а не органическим ростом выдач. Если регуляторы (FHFA) или кредиторы откажутся принимать дальнейшие повышения цен, рост выручки FICO резко остановится.
2. **Угроза Lender Choice и VantageScore:** Усилия регуляторов по демонополизации рынка (переход от обязательного FICO к выбору скоринга) могут привести к тому, что кредиторы начнут активнее использовать VantageScore. Даже если сейчас они запрашивают оба скоринга, в долгосрочной перспективе это может подорвать стандарт FICO.
3. **Навес долга от агрессивного байбэка:** Компания увеличила долг до \$5,58 млрд для финансирования программы выкупа акций. В условиях макроэкономического шока или падения свободного денежного потока расходы на обслуживание долга существенно ограничат гибкость компании в R&D и M&A.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.20 (Somewhat-Bullish) · 369 новостей

Позитивные события:

- [2026-05-19] Business Wire: [Bradesco Expands Payroll Loan Operations with FICO Platform](#) · score: +0.88
- [2026-04-30] TipRanks: [FICO Earnings Call Highlights Surging Scores and Guidance](#) · score: +0.85
- [2026-05-18] Quiver Quantitative: [Fair Isaac \(FICO\) jumps 6.4% as upbeat earnings follow-through and fresh analyst...](#) · score: +0.85

Негативные события:

- [2026-07-01] Law360: [Florida AG Launches Antitrust Probe Of FICO's Practices](#) · score: -0.75
- [2026-07-05] The Capitolist: [Uthmeier Subpoenas FICO in Florida Antitrust Investigation](#) · score: -0.72
- [2026-05-12] MSN: [FICO stock drops as Eisman reveals short despite strong earnings](#) · score: -0.65

Позиционирование в секторе (Sector Context)

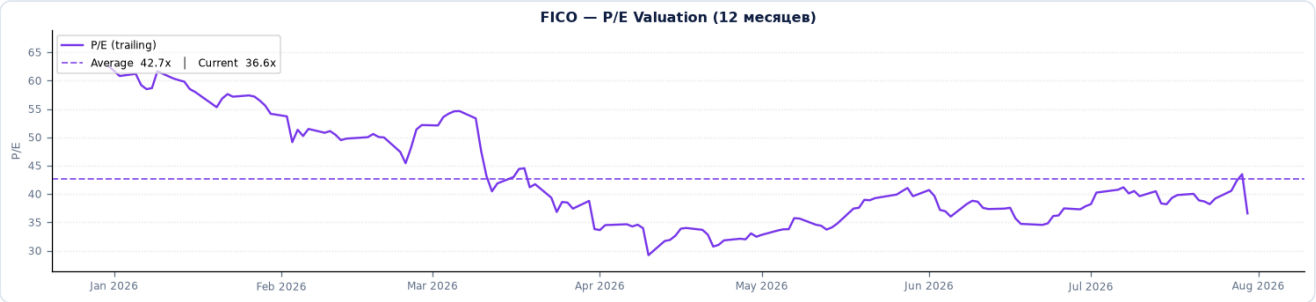
Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

Метрика	FICO	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	33.3x	26.1x	— Дороже
P/E (forward)	21.1x	17.1x	— Дороже
P/B	-12.8x	3.9x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	30.3x	14.2x	— Дороже
ROE	N/A	14.3%	—
ROA	36.9%	6.2%	✓ Выше нормы
Net Margin	33.7%	15.1%	✓ Выше нормы
Operating Margin	58.2%	19.7%	✓ Выше нормы

Метрика	FICO	Сектор (медиана)	Позиция
Revenue Growth (YoY)	38.7%	10.6%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	N/A	113%	—

Пирсы: SPGI, EFX, TRU · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Software - Application

Дивиденды:

- Компания **не выплачивает** регулярные денежные дивиденды.
- Вся доходность акционеров формируется за счет агрессивной программы выкупа акций (Buybacks).
- В Q3 FY2026 компания выкупила акции на \$1,96 млрд, что эквивалентно **~7,9% от текущей Market Cap \$24,87 млрд** только за один квартал. Финансирование осуществлялось в том числе за счет нового долга.

Входные данные для расчётов:

Прогнозы строятся на основе обновленного guidance менеджмента: общая выручка FY2026 \$2,53 млрд, FCF оценен на основе исторической конверсии (за 9 месяцев сгенерировано \$777 млн OCF, капитальные затраты минимальны, ожидаемый FCF за полный год ~\$1,05-\$1,1 млрд).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF отлично применим для FICO. Компания обладает предсказуемым, устойчивым и растущим положительным свободным денежным потоком, высокой маржинальностью и монопольным рвом. Капитальные затраты (CAPEX) минимальны благодаря облачной модели.

- Bull FCF (5 лет):** [\$1.15B, \$1.35B, \$1.55B, \$1.75B, \$1.95B]; WACC=10.2%; TGR=2.5%
- Base FCF (5 лет):** [\$1.05B, \$1.2B, \$1.35B, \$1.5B, \$1.65B]; WACC=10.2%; TGR=2.0%
- Bear FCF (5 лет):** [\$0.95B, \$1.0B, \$1.05B, \$1.1B, \$1.15B]; WACC=11.2%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 Бычий (Bull Case)	\$786.29	-31.7%	\$0.00 (0.0%)	-31.7%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$611.17	-46.9%	\$0.00 (0.0%)	-46.9%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$321.79	-72.1%	\$0.00 (0.0%)	-72.1%



Метод 2: EV/FCF (Enterprise Value to Free Cash Flow)

Обоснование: Основная модель для прибыльного и зрелого программного бизнеса (Уровень В). FICO является мощным генератором наличных денег. Использование EV/FCF предпочтительнее P/E, так как учитывает долговую нагрузку компании (\$5,58B долга), накопленную из-за долговых байбэков. Мультипликаторы исторически высоки из-за монопольной природы бизнеса Scores.

- **Bull:** FCF=\$1.15B, мультипликатор=40x

Обоснование: Сохранение абсолютной ценовой власти в ипотеке и полное развертывание DLP без потери доли рынка; премия за монополию.

- **Base:** FCF=\$1.05B, мультипликатор=32x

Обоснование: Исторически нормализованный форвардный мультипликатор для FICO с учетом высоких темпов роста FCF.

- **Bear:** FCF=\$0.95B, мультипликатор=22x

Обоснование: Существенное сжатие мультипликатора (multiple compression) на фоне успеха VantageScore, потери части объемов и давления долговой нагрузки.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$1,835.32	+59.4%	\$0.00 (0.0%)	+59.4%
Базовый (Base Case)	\$1,300.63	+12.9%	\$0.00 (0.0%)	+12.9%
Медвежий (Bear Case)	\$753.00	-34.6%	\$0.00 (0.0%)	-34.6%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$611.17	-46.9%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$1,300.63	+12.9%

 **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 2.1$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

 Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки

 Терминал 72% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

 Число акций: 23,190,906 (источник: *yfinance*), расхождение 7.4%

 Методы оценки расходятся $\times 2.1$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): Модель DCF и мультипликаторы указывают на то, что текущая рыночная оценка FICO включает в себя чрезвычайно высокие ожидания будущего роста (закладывается продолжение беспрепятственного повышения цен на скоринг). Оценка сильно зависит от способности удерживать премиальные мультипликаторы.

Вывод (Verdict)

FICO — это эталонный **Quality Growth**. Компания обладает уникальным конкурентным рвом (стандарт индустрии), который позволяет агрессивно повышать цены без падения спроса, генерируя огромный FCF и маржу выше 60%.

- **Главный фактор "за":** Абсолютная ценовая власть в (B2B Scores) и успешный переход программного сегмента на высокомаржинальную облачную платформу (SaaS ARR +62%).
- **Главный фактор "против":** Экстремально высокая оценка и риск того, что регуляторные изменения (Lender Choice) со временем позволят конкуренту (VantageScore) откусить часть пирога, что приведет к переоценке премиальных мультипликаторов FICO вниз. Обслуживание \$5,5 млрд долга оставляет меньше пространства для ошибок.

Источники

[Report_FICO_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_FICO_10K_FY2025.pdf

[Report_FICO_10Q_2025-04-29] — Отчёт SEC · Report_FICO_10Q_2025-04-29.pdf

[Report_FICO_10Q_2025-07-30] — Отчёт SEC · Report_FICO_10Q_2025-07-30.pdf

[Report_FICO_10Q_2026-01-28] — Отчёт SEC · Report_FICO_10Q_2026-01-28.pdf

[Report_FICO_10Q_2026-04-28] — Отчёт SEC · Report_FICO_10Q_2026-04-28.pdf

[Report_FICO_10Q_2026-07-29] — Отчёт SEC · Report_FICO_10Q_2026-07-29.pdf

[Report_FICO_8K_2026-07-29] — Отчёт SEC · Report_FICO_8K_2026-07-29.pdf

[Earnings_transcript_FICO_2025_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2025_q2.txt

[Earnings_transcript_FICO_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_FICO_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_FICO_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_FICO_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_FICO_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_FICO_2026_q3.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.