

FICO Fair Isaac Corporation \$606.71

Инвестиционный анализ · 2026-09-29 · AI (v.10.22)

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

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 29.07.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: FICO Announces Earnings of \$10.45 per Share for Third Quarter Fiscal 2026, 29 июля 2026 г., за Q3 FY2026

НЕДООЦЕНКА

ТЕЗИС Подтверждён

Безоговорочная ценовая власть FICO в B2B-скоринге генерирует колоссальные денежные потоки (FCF \$370 млн за квартал), однако текущая высокая оценка и риски вмешательства регуляторов на ипотечном рынке ограничивают потенциал роста акций.

🔊 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Платформенный бизнес прошел исторический рубеж: ARR FICO Platform взлетел на 62% г/г до \$413 млн, впервые превысив доходы от устаревших решений.
- Менеджмент повысил прогноз годовой выручки до \$2.53 млрд, отметив высокую маржинальность бизнеса и устойчивость объемов генерации скорингов.
- Компания радикально ускорила возврат капитала акционерам, осуществив рекордный транш выкупа акций на сумму \$1.96 млрд за квартал.

ВЫРУЧКА

\$674.2 млн

+25.7% г/г

МАРЖА (GAAP)

53.8%

+490 б.п.

EPS (NON-GAAP)

\$12.18

+42.1% г/г

ГАЙДЕНС (ВЫРУЧКА FY26)

\$2.53 млрд

+20% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Существенно повышен годовой прогноз (guidance) по выручке до \$2.53 млрд и EPS до \$42.43.
- В июне 2026 года Совет директоров одобрил новую масштабную программу выкупа акций на \$2.0 млрд.
- Анонсировано стратегическое партнерство с Accenture для дистрибуции платформы и запущен коммерческий релиз UltraFICO.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Абсолютная ценовая власть в B2B позволяет наращивать выручку направления (+49% г/г) даже на стагнирующем ипотечном рынке.
- Ускоряется переход на SaaS-модель: ARR платформы вырос на 62% г/г до \$413 млн с выдающимся показателем удержания (NRR) в 148%.
- Агрессивный возврат капитала через buybacks (выкуплено акций на \$1.96 млрд за один квартал) гарантирует долгосрочный рост EPS.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Риск разрушения монополии: возможное принудительное внедрение VantageScore со стороны государственных агентств (GSEs) на ипотечном рынке.
- Отток клиентов (churn) при принудительной миграции с устаревших программных продуктов (-17% ARR) на более дорогую SaaS-платформу.
- Затяжной период высоких процентных ставок (higher for longer) продолжит системно давить на объемы выдачи новых ипотечных кредитов.

🔊 Тон менеджмента: **Уверенный** 📈 Траектория: **Q3'26: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

FICO демонстрирует эталонный «Quality Growth», извлекая сверхприбыли из своей доминирующей позиции на рынке кредитного скоринга. Несмотря на стагнацию объемов ипотеки, доходы B2B взлетели на 49% г/г исключительно за счет бескомпромиссного повышения цен, что расширило операционную non-GAAP маржу до невероятных 62%. Трансформация софтверного сегмента успешно пройдена: новая SaaS-платформа (ARR +62%) окончательно вытесняет legacy-решения. Компания возвращает колоссальные объемы наличности акционерам (почти \$2 млрд выкупов за квартал), однако растущие регуляторные риски потери монополии со стороны GSEs призывают к осторожности при текущих мультипликаторах.

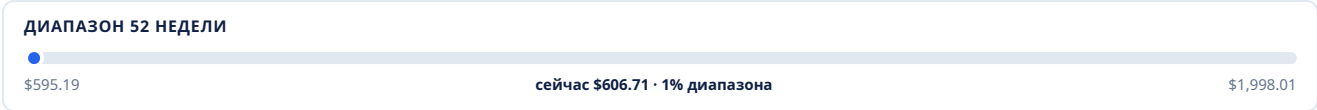
Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 **\$1,790.53** · 📈 **\$1,383.10** · 🐻 **\$755.43** (метод: EV/FCF)

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

Fair Isaac Corporation (FICO) — разработчик аналитического программного обеспечения и алгоритмов для принятия решений и управления рисками. Основную выручку компания получает от лицензирования алгоритмов оценки кредитоспособности (FICO Score), а также от предоставления облачных (SaaS) и локальных программных решений для автоматизации бизнес-процессов, борьбы с мошенничеством и управления взаимодействием с клиентами. Бизнес FICO разделен на два основных сегмента: Scores и Software, обслуживающих преимущественно финансовые институты, банки и страховые компании.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ \$13.10 млрд 22 млн акций	ENTERPRISE VALUE \$23.51 млрд чистый долг \$10.41 млрд	С НАЧАЛА ГОДА -62.6% с \$1,643.27	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ 11.5x trailing 17.6x	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д 110.5% beta 1.32
--	---	--	--	---



ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- FICO Score
- FICO Platform
- FICO Decision Modeler
- FICO Blaze Advisor
- myFICO.com

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

ExperianTransUnionEquifax

VantageScorePegasystemsSAS

Nice Actimize

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2025

Северная и Южная Америка87%

Европа, Ближний Восток и Африка8%

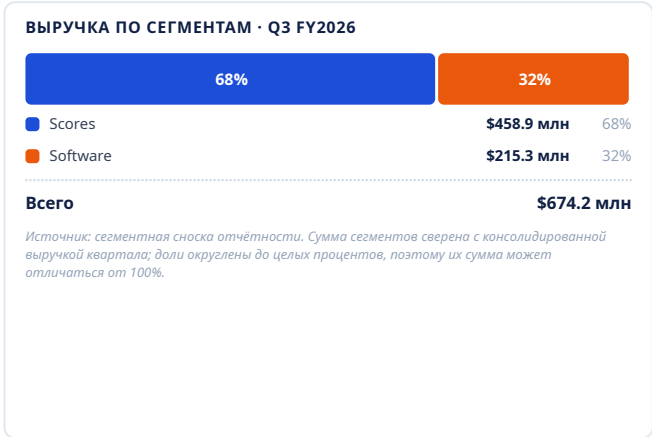
Азиатско-Тихоокеанский регион5%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

В 2025 финансовом году на соглашения с тремя крупнейшими национальными кредитными бюро (Experian, TransUnion и Equifax) совокупно пришлось 51% общей выручки компании, при этом каждое из них принесло более 10% выручки.

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов создано.



РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС				
ПОКАЗАТЕЛЬ	Q3 FY2025	Q3 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС
Выручка	\$536.4 млн	\$674.2 млн	+26%	\$2.53 млрд за FY2026
Валовая маржа	83.7%	87.1%	+3.4 п.п.	
Операционная маржа	48.9%	53.8%	+4.8 п.п.	—
Операционная прибыль	\$262.5 млн	\$362.6 млн	+38%	—
EPS (разводнённый)	\$7.40	\$10.45	+41%	\$42.43 за FY2026
Операционные расходы	\$186.3 млн	\$224.5 млн	+21%	Незначительно выше уровня Q3 за Q4 FY2026
Операционный поток	\$286.2 млн	\$380.4 млн	+33%	—
Net CAPEX	\$10.0 млн	\$10.1 млн	+1%	—

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.

СРАВНЕНИЕ С СЕКТОРОМ

МЕТРИКА	КОМПАНИЯ	МЕДИАНА ПИРОВ	ОЦЕНКА
P/E (trailing)	17.6x	23.8x	лучше
P/E (forward)	11.5x	13.8x	лучше
EV/EBITDA	18.6x	11.7x	хуже
ROA	40.0%	6.2%	лучше
Net Margin	34.1%	15.1%	лучше
Operating Margin	53.8%	19.7%	лучше
Revenue Growth (YoY)	25.7%	10.6%	лучше

Пирры: SPGI, TRU, EFX (медиа по 3 компаниям). «Лучше/хуже» — механическое сравнение с медианой, а не рекомендация.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, \$ МЛН

Квартал	OCF	Net CAPEX	FCF
Q3'25	286.2	10.0	276.2
Q4'25	223.7	12.8	210.8
Q1'26	174.1	8.7	165.4
Q2'26	223.4	9.0	214.3
Q3'26	380.4	10.1	370.3

FCF = OCF — Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ	
WACC 9.1%	COST OF EQUITY 11.8%
Компоненты: Rf 5.26% (10Y UST) · beta 1.32 · ERP 5.0% (US) · Ke 11.85% · Kd 2.55% · ставка налога 23% · доля собственного капитала 70%.	

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ	
	Выручка — \$2.53 млрд (FY2026) [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
	Чистая прибыль (GAAP) — \$850 млн (FY2026) [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
	EPS (Non-GAAP) — \$42.43 (FY2026) [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
	Операционные расходы — Незначительно выше уровня Q3 (Q4 FY2026) [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 1 — в разделе проверки тезисов.	

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$606.71	Revenue (TTM)	\$2.39 млрд	Debt / Equity	N/A
Market Cap	\$13.10 млрд	Revenue Growth	25.7%	52-Week High	\$1998.01
P/E (Trailing)	17.6x	Gross Margin	85.1%	52-Week Low	\$595.19
P/E (Forward)	11.5x	Operating Margin	53.8%	Dividend Yield	N/A
P/B	-3.2x	Net Margin	34.1%	Beta	1.32
EV/EBITDA	18.6x	ROE	N/A		
P/S	5.5x	ROA	40.0%		
		Free Cash Flow	\$774.4 млн		

FICO · Fair Isaac Corporation

Цена акции: \$606.71 (на 2026-09-29)

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

Самый свежий транскрипт earnings call: FICO Announces Earnings of \$10.45 per Share for Third Quarter Fiscal 2026, 29 июля 2026 г., за Q3 FY2026.

2. Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	\$674,188	\$536,415	25.7%	[Report_FICO_10Q_2026-07-29]
Операционная маржа (GAAP)	53.8%	48.9%	+490 б.п.	[Report_FICO_10Q_2026-07-29]
EPS разводнённый (отчётный)	\$10.45	\$7.40	41.2%	[Report_FICO_10Q_2026-07-29]
EPS разводнённый (non-GAAP)	\$12.18	\$8.57	42.1%	[Report_FICO_8K_2026-07-29]

В Q3 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) рост выручки компании составил 26% г/г, что полностью обеспечено органическим развитием. Основным локомотивом роста остаётся сегмент Scores, выручка которого взлетела на 41% г/г до \$458.9 млн. Драйвером здесь выступает направление B2B (+49% г/г), где компания успешно реализует инициативы по повышению цен на скоринг для ипотечных кредитов (Mortgage Originations), несмотря на слабость самого ипотечного рынка (объёмы выросли лишь на low single-digit). Доходы B2C также показали уверенный рост на 5% г/г за счёт роялти от косвенных продаж через кредитные бюро.

В сегменте Software наблюдается сильная дивергенция, отражающая стратегическую трансформацию компании. Общая выручка сегмента выросла скромно (+2% г/г до \$215.3 млн), однако внутри сегмента доходы от SaaS подскочили на 21% г/г, в то время как on-premises лицензии упали на 16% г/г, а профессиональные услуги снизились на 24% г/г (из-за эффекта высокой базы прошлого года в связи с завершением крупной сделки).

Ключевым долгосрочным попутным ветром (secular tailwind) менеджмент называет внедрение AI и потребность финансовых институтов в централизованных платформах для принятия решений. Annual Recurring Revenue (ARR) флагманского продукта FICO Platform вырос на 62% г/г, достигнув \$413 млн. Впервые в истории компании Platform

ARR превысил Non-Platform ARR (\$403 млн, снижение на 17% г/г из-за миграций и вывода устаревших продуктов из эксплуатации). Метрика Dollar-Based Net Retention Rate (DBNRR) для Platform составила выдающиеся 148%, подтверждая успешность стратегии «land and expand».

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует мощный операционный рычаг (operating leverage). Операционная маржа по GAAP увеличилась с 48.9% до 53.8% г/г, а маржа по non-GAAP выросла на 479 б.п. до 62%. Себестоимость выручки (Cost of revenues) снизилась с 16% до 13% от общей выручки, что обусловлено опережающим ростом высокомаржинального сегмента Scores. Тем не менее, операционные расходы в абсолютном выражении выросли на 8% кв/кв из-за затрат на маркетинг (включая проведение конференции FICO World).

Free Cash Flow (FCF) за квартал составил внушительные \$370.3 млн (маржинальность FCF почти 55%), а за последние 12 месяцев достиг \$961 млн (+28% г/г). Капитал распределяется в первую очередь на выкуп акций (Buybacks).

В июне 2026 года Совет директоров одобрил новую программу выкупа на \$2.0 млрд (15.2% от капитализации \$13.10 млрд). В прошедшем квартале FICO агрессивно ускорила возврат капитала, реализовав Accelerated Share Repurchase (ASR) на сумму \$1.5 млрд за счёт выпуска нового долга (Term Loan). Совокупный объём выкупа за квартал составил беспрецедентные \$1.96 млрд. Приоритетом на ближайшие кварталы заявлено снижение долговой нагрузки (de-leveraging), которая возросла до \$5.58 млрд (при средневзвешенной ставке 5.64%). Качество прибыли остаётся высоким: дебиторская задолженность и прочие активы растут медленнее выручки, а отложенная выручка (Deferred revenue) стабильно увеличивается за счёт SaaS-подписок.

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Рост платформенного бизнеса достиг исторического рубежа: ARR FICO Platform взлетел на 62% г/г до \$413 млн, впервые обогнав устаревшие не-платформенные решения.** 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.»
[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
- **Значительное повышение годового прогноза (guidance) на фоне высокой маржинальности и стабильности ипотечного рынка, вопреки опасениям.** Цитата: «I'm quite pleased to report that today we're raising our full year guidance as we enter the fourth quarter. [...] Revenue guidance is now \$2.53 billion, an increase of 20% versus prior year. GAAP net income guidance is now \$850 million» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Негативное:

- **Устаревшие программные продукты (non-platform) продолжают быстро сокращаться (-17% ARR, -25% выручки), что сдерживает общие темпы роста сегмента Software.** Цитата: «In our non-platform business, ARR declined year-over-year, driven mostly by migrations and, to a lesser extent, end-of-life products.»
[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
- **Внедрение новой модели ценообразования Direct License Program (DLP) задерживается из-за ожидания сертификации от государственных агентств (GSEs).** Цитата: «We thought it'd be live months ago, but it's not yet live because it's waiting on a certification from one of the GSEs. I can't speak to usage of the performance model because it's not available yet.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент существенно повысил годовой прогноз (Full Year FY2026) по всем ключевым метрикам. Ожидается рост выручки на 20% г/г (ранее ожидалось ~16%), а non-GAAP EPS повышен с \$40.45 до \$42.43. Основным фактором пересмотра стала устойчивость ипотечного рынка и более высокие, чем ожидалось, объёмы генерации скорингов. Задержка запуска Direct License Program также сыграла роль, сдвинув признание части отложенной выручки на будущие периоды, что поддержало текущие показатели. Руководство прогнозирует, что операционные расходы в Q4 будут незначительно выше, чем в Q3, из-за маркетинговых затрат на партнёрство с Accenture и разовых расходов на реструктуризацию.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$1,990.8M (FY2025)	\$2,530M (повышен с \$2,450M)	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
Чистая прибыль (GAAP)	\$651.9M (FY2025)	\$850M (повышен с \$825M)	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
Чистая прибыль (Non-GAAP)	\$749.0M (9M 2026)	\$979M (повышен с \$946M)	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
EPS (GAAP)	\$26.54 (FY2025)	\$36.86 (повышен с \$35.60)	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
EPS (Non-GAAP)	\$31.91 (9M 2026)	\$42.43 (повышен с \$40.45)	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
Эффективная налоговая ставка	24.6% (Q3)	~24%	FY2026	[Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Исторические финансовые результаты и рост маржинальности.** Огромный рост выручки Scores и рекордный свободный денежный поток позволили менеджменту повысить годовой прогноз и провести агрессивный выкуп акций. Цитата: «With another strong quarter, we are increasing our fiscal 2026 guidance. [...] Over the last four quarters, we delivered \$961 million in free cash flow, an increase of 28% over the prior four-quarter period.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
- Успехи FICO Score 10T и ответ на инициативы регуляторов.** Менеджмент акцентирует внимание на независимом отчёте Milliman, подтверждающем превосходство 10T над конкурентом (VantageScore 4.0), и том, что на программу теперь приходится около 55% объема топ-50 ипотечных кредиторов. 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» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]
- Доминирование FICO Platform.** Платформенный бизнес впервые обошёл устаревшие решения (legacy) в структуре ARR, став фундаментом для внедрения AI у клиентов без нарушения регуляторных норм. Цитата:

«Platform ARR grew 62% versus the prior year to \$413 million and represented 51% of our total Q3 2026 ARR [...] For the first time, Platform ARR dollars exceed non-platform ARR dollars» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

- **Запуск UltraFICO и партнёрства.** Объявлен старт коммерческой эксплуатации UltraFICO совместно с Plaid (доступ к cash-flow данным), а также партнёрство с Accenture для масштабирования платформенных продаж. Цитата: «First, in July, we expanded our collaboration with Accenture by pairing the FICO Platform with Accenture's experience in risk, AI, and industry operations.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Сегмент Scores прибавил 41% г/г (B2B +49%, B2C +5%), Software вырос на 2% г/г. ARR Платформы вырос на 62%. Цитата: «Scores segment revenues for the quarter were \$459 million, up 41% from the prior year. [...] Platform ARR grew 62% versus the prior year to \$413 million» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Маржинальность: Маржа Non-GAAP расширилась на 479 б.п., достигнув 62%. 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.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Headcount / Restructuring: В Q4 ожидается рост операционных расходов из-за единовременных трат на реструктуризацию и маркетинг. Цитата: «Our updated guidance includes fourth quarter operating expenses that are modestly higher than in our third quarter due to incremental front-end loaded marketing expenses [...] As well as some anticipated one-time restructuring charges.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

M&A и CAPEX: Менеджмент подчеркнул, что их R&D сфокусирован на интеллектуальной собственности, а масштабирование в облаке требует минимальных капитальных затрат. Цитата: «This requires limited CapEx as we leverage cloud providers for scalability.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Продуктовый роадмап: Анонсирован запуск нового поколения платформы, включающей решения для борьбы с мошенничеством. Цитата: «Second, later this calendar year, we anticipate the general availability of our next-generation FICO Platform, which includes our enterprise fraud solution.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Прочие ключевые метрики: DBNRR для Платформы составил 148%, а общий объём выкупа акций за квартал — рекордные \$1.96 млрд. Цитата: «Platform NRR was 148%, while our non-platform NRR was 82%. [...] In Q3, we repurchased 1.705 million shares for a total cost of \$1.96 billion.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Ledger отсутствует — сравнение построено пере-извлечением из предыдущего транскрипта (fallback).

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая гайденс)	Оценка
Выручка: \$2.45 млрд (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_FICO_2026_q2, Q2]	Прогноз повышен до \$2.53 млрд [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]	⬆️ Гайденс повышен
Non-GAAP Net Income: \$946 млн (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_FICO_2026_q2, Q2]	Прогноз повышен до \$979 млн [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]	⬆️ Гайденс повышен
Non-GAAP EPS: \$40.45 (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_FICO_2026_q2, Q2]	Прогноз повышен до \$42.43 [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]	⬆️ Гайденс повышен
ACV Bookings: во втором полугодии ожидаются выше, чем в первом (горизонт: H2 2026)	[Earnings_transcript_FICO_2026_q2, Q2]	В Q3 ACV Bookings составили \$29 млн (выше \$28 млн в Q2), тренд сохраняется [Report_FICO_10Q_2026-07-29]	⌚ На треке

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая гайденс)	Оценка
Операционные расходы: умеренный рост со второго полугодия (горизонт: H2 2026)	[Earnings_transcript_FICO_2026_q2, Q2]	Опер. расходы выросли с \$289 млн в Q2 до \$312 млн в Q3 [Report_FICO_10Q_2026-07-29]	 Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент FICO отличается крайне высокой консервативностью при постановке первоначальных целей, систематически занижая ожидания (sandbagging), что позволяет им регулярно превосходить прогнозы и повышать гайденс в течение года. Все ключевые финансовые метрики, заявленные в прошлом квартале, были успешно превышены или пересмотрены в сторону значительного повышения.

Тон и Уверенность Менеджмента

 **Траектория тона:** Q3'26: уверенный

Квантифицированные обещания vs расплывчатые: Руководство даёт абсолютно точные и детализированные прогнозы по выручке и прибыли, не оставляя пространства для двусмысленности. Цитата: «GAAP net income guidance is now \$850 million, with GAAP earnings per share of \$36.86» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Хеджирующие конструкции: Осторожность проявляется исключительно при обсуждении макроэкономики, объёмов ипотечного рынка и сроков внедрения программы DLP из-за зависимости от регуляторов. Цитата: «While the macro environment remains fluid, our strategy, innovation, and execution remain disciplined and consistent.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Сравнение с предыдущим звонком: Тон стал ещё более уверенным и триумфальным. Если в прошлом квартале фокус был на защите позиций 10T и ценовой стратегии, то в Q3 менеджмент празднует превышение платформенным бизнесом порога в 50% ARR и объявляет об успешном запуске UltraFICO. Уверенность подкрепляется самым масштабным в истории компании выкупом акций.

Вердикт тона: Уверенный. Менеджмент опирается на сильные фактические результаты, доминирующее рыночное положение и независимые исследования (Milliman), развеивающие опасения инвесторов относительно конкуренции.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

Потеря доли рынка в пользу VantageScore: прямой ответ. Аналитики настойчиво спрашивали, не теряет ли FICO долю на фоне того, что конкурент заявляет о 20% рынке. Менеджмент прямо ответил, что потеря доли является фикцией, вызванной «игрой» (gaming) кредиторов, запрашивающих оба скоринга, при этом объёмы продаж FICO не страдают. Цитата: «To your specific question, are we seeing volume loss? No, we are not, which suggests that they're pulling both scores.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Ценообразование на 2027 год: уклончивый ответ. На вопрос о стратегии прайсинга и эластичности спроса на будущий год CEO отказался давать конкретику, сославшись на то, что решения ещё не приняты. Цитата: «All of that is on the table. We have lots of degrees of freedom in how to respond.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Задержка запуска Direct License Program (DLP): прямой ответ. Менеджмент прямо признал, что процесс затянулся дольше ожидаемого, но переложил ответственность на GSEs. Цитата: «We thought it'd be live months ago, but it's not yet live because it's waiting on a certification from one of the GSEs.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Особо отметить: Вопросы, касающиеся конкретных деталей ценовых уступок или скидок по ипотечным баллам (LLPA grid), постоянно переадресовывались трейдерам MBS, так как FICO не контролирует эти аспекты на вторичном

рынке.

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Рост опер. расходов	"trend modestly upward"	Q3 2026	Опер. расходы выросли на 8% кв/кв [Report_FICO_10Q_2026-07-29]	в рамках

Вердикт достоверности guidance: Менеджмент склонен к систематическому занижению ожиданий (sandbagging), особенно в отношении объёмов ипотечного рынка, что позволяет им комфортно превосходить собственные ориентиры. Прогнозы выполняются с высокой точностью, а любые отклонения всегда направлены в позитивную для инвесторов сторону.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** VantageScore (совместное предприятие трёх кредитных бюро) является главной темой обсуждения. FICO жёстко позиционирует свой продукт 10T как математически превосходящий конкурента на 8–10% по предсказательной силе. Утверждается, что рост доли VantageScore иллюзорен и вызван только «game the system» со стороны кредиторов.
- **Стратегические партнёрства:** Важнейший анонс — партнёрство с Accenture для дистрибуции FICO Platform. Это решает историческую слабость компании («богаты на IP, но бедны на дистрибуцию»). Также запущен UltraFICO в партнёрстве с Plaid и внедрена интеграция 10T в платформы Optimal Blue и LoanPass.
- **Новые продукты:** Релиз UltraFICO (фокус на subprime рынок с использованием cash-flow данных). Во втором полугодии календарного года ожидается запуск следующего поколения FICO Platform с функционалом Enterprise Fraud.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Цитата: «Elevated interest rates and ongoing affordability challenges continue to weigh on the mortgage market, keeping loan originations below historical norms.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Конкурентные риски: Цитата: «It is a reality that Vantage is selling scores or sending them along with FICO Scores, I should say. Gaming is a reality, and we're going to have gaming.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Операционные риски: Цитата: «In our non-platform business, ARR declined year-over-year, driven mostly by migrations and, to a lesser extent, end-of-life products.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

Регуляторные и геополитические риски: Цитата: «Obviously the FHFA and the GSEs are going to have to decide when they approve 10T. It's approved, but when they accept it, right? That's on them and that's their schedule.» [Earnings_transcript_FICO_2026_q3]

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Монопольная власть FICO в B2B-сегменте позволяет компании агрессивно повышать цены на свои скоринговые продукты, обеспечивая огромный приток наличности даже на стагнирующем ипотечном рынке. Одновременно, программный сегмент (Software) успешно проходит фазу трансформации: высокомаржинальный платформенный SaaS (Platform ARR +62%) окончательно перевесил устаревшие on-premises решения. Менеджмент блестяще конвертирует этот денежный поток в рост EPS через масштабные программы выкупа акций (buybacks). Угроза со стороны VantageScore пока материализуется лишь в виде дублирующих запросов (gaming), что не бьёт по доходам FICO.

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если темпы роста Platform ARR < 45% г/г.
- тезис ломается, если общая выручка сегмента Scores покажет снижение г/г.
- тезис ломается, если Non-GAAP операционная маржа опустится < 55%.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Разбора за предыдущий квартал у нас нет, поэтому проверка триггеров в этом отчёте не делается.

8. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

- 1. Регуляторное принуждение к VantageScore (GSE Shift):** Главный хвостовой риск. Если FHFA и GSE (Fannie Mae / Freddie Mac) не только разрешат, но и начнут структурно поощрять кредиторов использовать VantageScore из-за мандатов на повышение "инклюзивности", FICO может безвозвратно потерять часть 70%-ной маржи в B2B ипотеке. Текущая "игра" с двойными запросами (gaming) может эволюционировать в полный отказ от FICO у чувствительных к цене кредиторов.
- 2. Каннибализация софтверного бизнеса (Software Migration Churn):** Ускоренный вывод из эксплуатации (End-of-Life) устаревших программных продуктов может спровоцировать повышенный отток клиентов (churn). Если клиенты откажутся мигрировать на более дорогую FICO Platform и уйдут к конкурентам, падение Non-Platform ARR не будет компенсировано ростом SaaS, что ударит по 30% выручки компании.
- 3. Обвал ипотечного рынка (Macro Crunch):** Несмотря на ценовую силу, FICO зависима от объёмов транзакций. Затяжной сценарий "higher for longer" (высокие ставки надолго), сопряжённый с рецессией, полностью уничтожит спрос на новые ипотеки и рефинансирование, сведя на нет эффект от недавних повышений цен.

9. Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.06 (Neutral) · 296 новостей

Позитивные события:

- [2026-07-29] Business Wire: [FICO Announces Earnings of \\$10.45 per Share for Third Quarter Fiscal 2026](#) · score: +0.85
- [2026-07-29] TradingView: [FICO reports Q3 FY2026 EPS \\$10.45, revenue \\$674.2M; raises fiscal 2026 guidance](#) · score: +0.83

- [2026-07-30] TradingView: [Fair Isaac Q3 Earnings Call Highlights](#) · score: +0.83

Негативные события:

- [2026-09-29] TradingKey: [Fair Isaac Corp Stock \(FICO\) Moved Down by 25.97% on Sep 29: Facts Behind the Mo...](#) · score: -0.94
- [2026-09-29] Yahoo Finance: [Fair Isaac stock plunges 20% after Fannie and Freddie open door to FICO credit s...](#) · score: -0.93
- [2026-09-29] Pluang: [Fair Isaac shares drop 26% as VantageScore gains equal mortgage pricing with FIC...](#) · score: -0.85

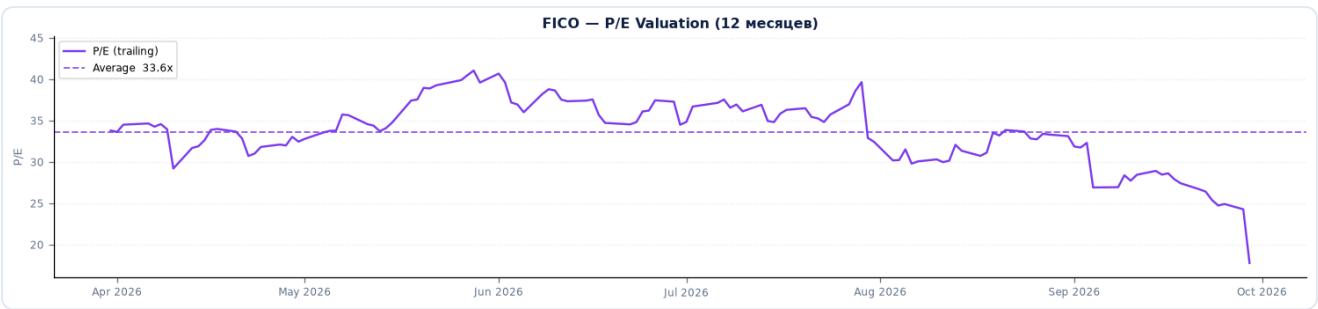
10. Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

Метрика	FICO	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	17.6x	23.8x	✓ Дешевле
P/E (forward)	11.5x	13.8x	✓ Дешевле
P/B	N/A	3.7x	—
EV/EBITDA	18.6x	11.7x	— Дороже
ROE	N/A	14.3%	—
ROA	40.0%	6.2%	✓ Выше нормы
Net Margin	34.1%	15.1%	✓ Выше нормы
Operating Margin	53.8%	19.7%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	25.7%	10.6%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	N/A	113%	—

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

11. Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Software - Application

Дивиденды:

Компания не выплачивает дивиденды (отменены с мая 2017 года).

Основой возврата капитала акционерам является агрессивная программа выкупа акций. В июне 2026 года была утверждена новая программа на \$2.0 млрд = 15.2% от Market Cap \$13.10 млрд. В третьем квартале компания также реализовала транш ASR на \$1.5 млрд. Дивиденд устойчив (через buyback).

Входные данные для расчётов: Base Case строится на официальном прогнозе менеджмента на FY2026 (выручка \$2.53 млрд, сильный свободный денежный поток \$961 млн TTM, WACC 9.1%).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF полностью применим. FICO — зрелая софтверная компания с крайне предсказуемыми, устойчивыми и высокими потоками свободных денежных средств (FCF маржа превышает 50%).

- **Bull FCF (5 лет):** [\$1114M, \$1292M, \$1499M, \$1739M, \$2017M]; WACC=9.1%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$1076M, \$1205M, \$1350M, \$1512M, \$1693M]; WACC=9.1%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$1018M, \$1079M, \$1144M, \$1212M, \$1285M]; WACC=10.1%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$912.19	+50.3%	\$0.00 (0.0%)	+50.3%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$686.54	+13.2%	\$0.00 (0.0%)	+13.2%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$366.28	-39.6%	\$0.00 (0.0%)	-39.6%



Метод 2: EV/FCF

Уровень В: Основная модель для зрелых софтверных компаний, генерирующих высокий кэш. Метрика — FCF (Свободный денежный поток в миллионах USD). Мультипликаторы отражают высокую монопольную маржинальность бизнеса и исторические рыночные оценки качества прибыли FICO.

- **Bull:** FCF=\$1150M, мультипликатор=40x
- **Base:** FCF=\$1050M, мультипликатор=35x
- **Bear:** FCF=\$900M, мультипликатор=25x

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$1,790.53	+195.1%	\$0.00 (0.0%)	+195.1%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$1,383.10	+128.0%	\$0.00 (0.0%)	+128.0%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$755.43	+24.5%	\$0.00 (0.0%)	+24.5%



Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	\$686.54	+13.2%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$1,383.10	+128.0%

⚠ Среднее не рассчитано — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 2.0$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Вход моста EV→equity: акций 22,703,000 (источник: sec); чистый долг 5.35 млрд USD.

Sanity-проверка:

⚠ Терминал 75% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

⚠ Методы оценки расходятся $\times 2.0$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

⚠ Медвежий сценарий основного метода выше текущей цены (+25%) — в предпосылках нет сценария падения, проверить мультипликатор и допущения

Итог по доходности (Base Case): Модели указывают на то, что текущая оценка компании уже включает в себя высокие ожидания по росту платформенного бизнеса и монопольному ценообразованию. Ключевой риск оценки — потеря прайсинг-пауэра из-за регуляторного вмешательства.

12. Вывод (Verdict)

Fair Isaac Corporation (FICO) — это классический пример "Quality Growth" (качественный рост с высокой прибыльностью). Компания обладает уникальной монопольной властью в виде стандарта FICO Score, что позволяет ей генерировать феноменальную операционную маржу (>60% по non-GAAP) и направлять миллиарды долларов на агрессивный выкуп собственных акций, методично повышая EPS. Переход сегмента Software на платформенную SaaS-модель обеспечивает надёжный долгосрочный органический рост (Platform ARR +62%).

Фактор "за": Абсолютная ценовая власть (pricing power) в B2B-сегменте Scores. Несмотря на слабый ипотечный рынок, компания смогла увеличить выручку на 41% г/г исключительно за счёт повышения цен на скоринги, при этом клиенты не имеют реальной альтернативы.

Фактор "против": Растущая регуляторная угроза со стороны GSEs (внедрение VantageScore как допустимой альтернативы) потенциально может разрушить монополию FICO на ипотечном рынке, если кредиторы начнут массово переходить на более дешёвые аналоги для снижения издержек.

Источники

[Report_FICO_10K_2025-11-07] — Отчёт SEC · [Report_FICO_10K_2025-11-07.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_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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.10.22)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest