

Welcome To The World Of STOCKS!

Балғабек Меруерт
02.10.2026

m.balgabek@halykfinance.kz



Обзор компании Toast, Inc. (TOST)

Сектор	Финансы
Отрасль	Обработка транзакций и платежей
Торговая площадка	NYSE
ISIN	US8887871080
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$млрд	16,9
Средний ежед. объем торгов, \$млн	301,2
Бета акции, х	1,2
Максимальная цена за 52 недели, \$	39,7
Минимальная цена за 52 недели, \$	22,3
Дата следующей отчетности	04.11.2026
Кред. рейтинги за последние 12 м.	Нет Рейтинга

Текущая цена:

\$29,23

Целевая цена:

\$35,08

Потенциал

(12 месяцев)

+20,0%

Фин.показатели	2024	2025	LTM	2026П	2027П
Выручка, \$млн	4 960	6 153	6 804	7 465	8 858
EBITDA, \$млн	62	356	484	824	1 053
Чис. прибыль, \$млн	19	342	486	559	714
EPS, \$/акцию	0,03	0,59	0,83	0,95	1,18
Валовая марж-ть, %	24%	26%	27%	28%	29%
Опер. марж-ть, %	0%	5%	6%	7%	8%
EBITDA марж-ть, %	1%	6%	7%	11%	12%
Чистая марж-ть, %	0%	6%	7%	7%	8%
ROA, %	1%	12%	16%	16%	16%
ROE, %	1%	19%	25%	23%	22%
P/E	339,3	50,7	37,1	27,6	21,5

Источник - Bloomberg

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

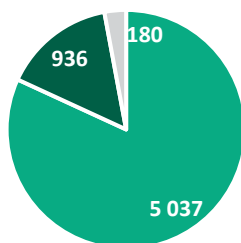
ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Toast, Inc. (NYSE: TOST) — американская технологическая компания, разработчик облачной платформы для ресторанов. Платформа объединяет POS-систему¹, приём карточных платежей, программное обеспечение для управления меню, персоналом, закупками, онлайн-заказами и маркетингом, а также финансовые продукты для ресторанов и их сотрудников. Компания основана в 2011 году в Бостоне и на конец 2 кв. 2026 года обслуживала около 180 тыс. локаций. *Ядро бизнеса* — малые и средние рестораны США, где доля Toast, по оценке менеджмента, превышает 20% по числу локаций против 4–5% на момент IPO в 2021 году. Бизнес-модель построена по платформенному принципу: оборудование продаётся с отрицательной маржой как инструмент привлечения клиента, а прибыль формируется за счёт процессинга платежей (82% выручки 2025 года) и подписки на программное обеспечение (15%). В последние годы компания развивает новые рынки — розничную торговлю, крупные ресторанные сети, рестораны отелей, стадионы и международное направление (Великобритания, Ирландия, Канада, Австралия), совокупная годовая регулярная выручка которых, по прогнозу менеджмента, в 2026 году почти удвоится до \$200 млн. Инвестиционный профиль опирается на устойчивый рост клиентской базы (+22% г/г по числу локаций), расширение монетизации каждой локации и рост операционной рентабельности. При этом акции торгуются с дисконтом к собственной истории: по расчётам UBS, мультипликатор EV/EBITDA снизился с 28–30x по итогам 2024–2025 годов примерно до 21x по прогнозу на 2026 год при цене на 27.08.2026.

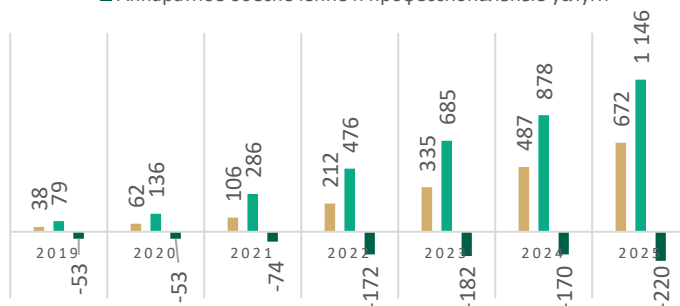
Сегменты выручки (\$млн, 2025)

- Решения в сфере финансовых технологий
- Сервисы по подписке
- Аппаратное обеспечение и профессиональные услуги

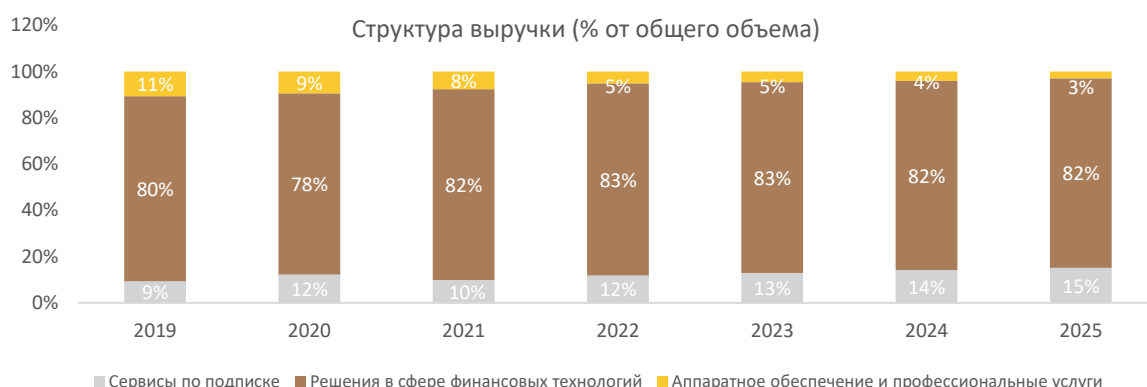


Валовая прибыль (\$млн)

- Сервисы по подписке
- Решения в сфере финансовых технологий
- Аппаратное обеспечение и профессиональные услуги



¹ POS-система (point of sale) — программно-аппаратный комплекс в точке продаж: терминал для оформления заказов и расчётов с гостями и программное обеспечение для учёта продаж, меню и смен персонала.



Ключевые продукты

Решения в сфере финансовых технологий

Основной источник выручки: \$5 037 млн, или 82% совокупной выручки 2025 года. Сегмент включает процессинг карточных платежей Toast Payments, где компания получает комиссию с каждой транзакции ресторана, оборотные займы Toast Capital, которые выдаёт банк-партнёр WebBank, и зарплатную карту Toast Pay Card с возможностью досрочного получения чаевых и части заработной платы. Выручка отражается в валовом выражении, включая комиссии банков-эмитентов и платёжных систем, поэтому валовая маржа сегмента невысока: в 2025 году валовая прибыль составила \$1 146 млн, или около 23% выручки сегмента. Ключевой показатель — доходность от оборота (take rate²): во 2 кв. 2026 года она составила 59 б.п. от платёжного оборота (GPV³) в \$60,7 млрд, в том числе 50 б.п. пришлось на платежи и 9 б.п. — на прочие финансовые продукты, прежде всего Toast Capital. Валовая прибыль сегмента выросла на 26% г/г; основные драйверы — рост числа локаций, новые финансовые продукты и оптимизация затрат на процессинг.

Сервисы по подписке

Высокомаржинальный сегмент программного обеспечения по модели SaaS⁴: выручка \$936 млн (15% совокупной) и валовая прибыль \$672 млн в 2025 году, что соответствует валовой марже около 72%. В сегмент входят облачная кассовая система, кухонные экраны, онлайн-заказы и доставка, программы лояльности, управление персоналом и расчёт заработной платы (Toast Payroll & Team Management), учёт закупок и себестоимости блюд (xtraCHEF),

² **Доходность от оборота (take rate)** — доля платёжного оборота, которую компания сохраняет в виде валовой прибыли, в базисных пунктах. Значение 59 б.п. означает около \$0,59 валовой прибыли с каждого \$100, оплаченных гостями ресторанов картой.

³ **GPV (gross payment volume)** — совокупный объём карточных платежей, проведённых через платформу Toast за период.

⁴ **SaaS (software as a service)** — модель, при которой программное обеспечение предоставляется по подписке через интернет, а не продаётся как разовая лицензия.

	бронирование столов (Toast Tables) и ИИ-инструменты Toast IQ ⁵ . Во 2 кв. 2026 года годовая регулярная выручка SaaS (ARR ⁶) выросла на 27% г/г за счёт роста числа локаций и увеличения выручки на локацию (ARPU) ⁷ на однозначные проценты. Валовая прибыль по подписке выросла на 32% г/г: валовая маржа SaaS расширилась примерно на 240 б.п., в том числе благодаря переводу клиентской поддержки на ИИ-агентов. Новый маркетинговый пакет Toast IQ Grow с ИИ-агентом ⁸ , по оценке менеджмента, на пути к тому, чтобы стать самым быстрым продуктом компании по достижению \$10 млн ARR.
Аппаратное обеспечение и профессиональные услуги	Стационарные терминалы Toast Flex, мобильные терминалы официантов Toast Go, кухонные экраны, киоски самообслуживания, а также услуги по установке оборудования и обучению персонала. Сегмент выполняет функцию привлечения клиентов и убыточен на уровне валовой прибыли: в 2025 году выручка составила \$180 млн (3% совокупной), валовой убыток — \$220 млн. Во 2 кв. 2026 года отрицательная валовая прибыль сегмента составила 11% от ПВП ⁹ (около 12% без учёта разового возврата импортных пошлин на \$10 млн) против примерно 10% в 1–3 кв. 2025 года; дополнительное давление оказывает рост цен на микросхемы памяти ¹⁰ . Менеджмент рассматривает эти затраты как часть стоимости привлечения клиента, которая окупается за счёт подписки и платежей.
Новые рынки (Horizon 2¹¹)	Розничная торговля, крупные сети и международные рынки – направления, которые менеджмент относит ко второму горизонту роста. Среди клиентов — сети Applebee's и

⁵ **Toast IQ** — встроенный в платформу Toast ИИ-ассистент (запущен в 2025 году), с которым владелец ресторана общается в формате чата: он анализирует продажи и затраты, отвечает на вопросы о работе заведения и выполняет действия в системе, например обновляет меню. В 1 кв. 2026 года им еженедельно пользовались около 40 тыс. локаций.

⁶ **ARR (annualized recurring run-rate)** — операционный показатель Toast: ежемесячные начисления по подписке, умноженные на 12, плюс платёжные комиссии за вычетом транзакционных затрат за последние три месяца, умноженные на 4. Доходы Toast Capital не учитываются.

⁷ **ARPU (average revenue per user)** — средняя выручка на клиента; у Toast рассчитывается как годовая регулярная выручка по подписке в расчёте на одну локацию.

⁸ **Toast IQ Grow** — платный маркетинговый пакет на базе Toast IQ (запущен в мае 2026 года): сайт, онлайн-заказы, реклама, сопровождение по маркетингу и ИИ-агент, который сам готовит и запускает кампании по SMS, email и в социальных сетях на основе данных о продажах ресторана. У пилотных клиентов продажи выросли в среднем на 8% по сравнению с сопоставимыми ресторанами на Toast.

⁹ **ПВП (повторяющаяся валовая прибыль)** — сумма валовой прибыли сегментов подписки и финтеха по методике компании (non-GAAP). Основной ориентир менеджмента для оценки роста и рентабельности; к ПВП рассчитывается в том числе маржа скорректированной EBITDA.

¹⁰ **Микросхемы памяти (DRAM, NAND)** — компоненты оперативной и постоянной памяти, используемые в терминалах и планшетах. Высокий спрос на память со стороны серверов для ИИ привёл к её дефициту и росту цен, что увеличивает себестоимость потребительской и коммерческой электроники.

¹¹ **Horizon 1, 2, 3** — классификация направлений бизнеса Toast по степени зрелости: Horizon 1 — ядро (малые и средние рестораны США), Horizon 2 — новые рынки (розница, стадионы, крупные сети, международные рынки), Horizon 3 — долгосрочные проекты на ранней стадии (потребительские сервисы, новые направления розницы).

Firehouse Subs, TGI Fridays в Великобритании, отели Best Western (Toast получила статус рекомендованного поставщика для ресторанов отелей сети в США и Канаде), стадионы и концертные площадки. В рознице компания обслуживает продуктовые и специализированные магазины, а во 2 кв. 2026 года впервые начала обрабатывать платежи за топливо на АЗС. Совокупный ARR новых направлений, каждое из которых два-три года назад не превышало \$10 млн, в 2025 году удвоился и превысил \$100 млн, а в 2026 году, по прогнозу компании, почти удвоится до \$200 млн. По данным менеджмента, все три направления растут быстрее, чем ядро на сопоставимой стадии развития, и уже имеют такую же или более высокую годовую выручку на локацию: у ядра через два-три года после запуска она составляла около \$6 тыс., сейчас — более чем вдвое выше. Ближе всего к уровню ядра по выручке от подписки на локацию находится розница.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2024	2025	2 кв. 2025	2 кв. 2026	2 кв. 26/25
Выручка	4 960	6 153	1 550	1 908	23,1%
Себестоимость	-3 770	-4 560	-1 158	-1 392	20,2%
Валовая прибыль	1 190	1 593	392	516	31,6%
Операционные расходы	-1 174	-1 301	-312	-364	16,7%
Операционная прибыль	16	292	80	152	90,0%
Неоперационные расходы	6	54	3	10	233,3%
Расходы по налогу на прибыль	-3	-4	-3	-8	166,7%
Чистая прибыль	19	342	80	154	92,5%
Прибыль на акцию, базовая	0,03	0,59	0,14	0,27	92,9%

Балансовый отчет	2024	2025	2 кв. 2025	2 кв. 2026	2 кв. 26/25
Денежные средства и ликвидные бумаги	1 417	1 991	1 702	1 713	0,6%
Дебиторская задолженность	91	94	94	101	7,4%
Невыставленная выручка	24	33	27	41	51,9%
Запасы	118	114	103	217	110,7%
Прочие оборотные активы	325	437	391	578	47,8%
Основные средства	123	132	118	149	26,3%
Прочие активы	310	344	332	382	15,1%
Активы	2 408	3 145	2 767	3 181	15,0%
Текущие обязательства	811	969	894	1 104	23,5%
Долг	24	20	19	0	-100,0%
Прочие обязательства	28	32	36	32	-11,1%
Обязательства	863	1 021	949	1 136	19,7%

Капитал	1 545	2 124	1 818	2 045	12,5%
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Отчет о движении ден. ср	2024	2025	2 кв. 2025	2 кв. 2026	2 кв. 26/25
Операционный денежный поток	360	661	223	144	-35,4%
Инвестиционный денежный поток	-39	-172	-38	-67	76,3%
в т.ч. капитальные затраты	-54	-53	-15	-14	-6,7%
Финансовый денежный поток	18	7	-22	-185	740,9%
Свободный денежный поток	306	608	208	130	-37,5%

Маржинальность	2024	2025	2 кв. 2025	2 кв. 2026
Валовая маржинальность	24%	26%	25%	27%
Опер. маржинальность	0%	5%	5%	8%
Чистая маржинальность	0%	6%	5%	8%
EBITDA маржинальность	1%	6%	6%	9%
Марж. свободного ден. потока	6%	10%	13%	7%

Пояснение к отчетности

Во 2 кв. 2026 года выручка Toast выросла на 23% г/г до \$1 908 млн, операционная прибыль по GAAP — на 90% до \$152 млн, чистая прибыль по GAAP — почти вдвое до \$154 млн (\$0,26 на разводнённую акцию против \$0,13 годом ранее). ПВП увеличилась на 28% г/г до \$595 млн, скорректированная EBITDA — на 38% до \$221 млн при прогнозе компании \$185–195 млн и консенсусе \$196 млн; без учёта разового возврата импортных пошлин (около \$10 млн) результат также превысил консенсус примерно на 8%. Чистый прирост локаций составил рекордные 9,5 тыс. (на 1 тыс. больше предыдущего максимума), общее число локаций выросло на 22% г/г примерно до 180 тыс., а платёжный оборот — на 22% до \$60,7 млрд. Годовой прогноз повышен: рост ПВП — до 23–25%, скорректированная EBITDA — до \$805–825 млн. На 3 кв. 2026 года компания ожидает рост ПВП на 22–24% и скорректированную EBITDA в диапазоне \$210–220 млн.

Баланс остаётся без долговой нагрузки: денежные средства и ликвидные ценные бумаги на 30.06.2026 составили \$1 713 млн против \$1 991 млн на конец 2025 года, снижение связано с обратным выкупом акций. Операционный денежный поток во 2 кв. 2026 года сократился до \$144 млн против \$223 млн годом ранее, свободный денежный поток — до \$130 млн (–37,5% г/г). Основная причина — решение закупить микросхемы памяти и оборудование впрок: в условиях дефицита и продолжающегося роста цен на память компания фиксирует стоимость и обеспечивает себе поставки на ближайшие кварталы. В результате запасы почти удвоились с \$114 млн на конец 2025 года до \$217 млн. Дополнительно на денежный поток повлияли расчёты с поставщиками и капитализация комиссий продавцам, которая опережает их амортизацию (\$93 млн против \$46 млн в 1П 2026 года). Менеджмент ожидает улучшения конверсии EBITDA в свободный денежный поток во 2П 2026 года и её дальнейшего роста по мере возврата запасов к нормальному уровню.

Монетизация продолжает расти: совокупная доходность, рассчитываемая как отношение ПВП к платёжному обороту, составила 98 б.п. (+5 б.п. г/г). Валовая прибыль по подписке выросла на 32% г/г, финтех-сегмента — на 26%; из валовой прибыли финтеха \$57 млн пришлось на прочие финансовые продукты во главе с Toast Capital. Сегмент оборудования остался убыточным (–11% от ПВП). Операционные расходы (non-GAAP) без учёта безнадёжных долгов и кредитных потерь (\$29 млн) выросли на 19% г/г: компания инвестирует в продажи на новых рынках и в ИИ-продукты. Доля вознаграждения акциями (SBC) снизилась до 10% ПВП против 14% годом ранее, что сокращает размывание акционерного капитала.

Компания не выплачивает дивиденды, возврат капитала акционерам осуществляется через обратный выкуп: в 1П 2026 года Toast выкупила более 19 млн акций на \$486 млн, остаток действующей программы — около \$100 млн. Средневзвешенное разводнённое число акций во 2 кв. 2026 года сократилось до 590 млн против 605 млн годом ранее. Приоритеты распределения капитала — рост доли рынка в ядре, масштабирование новых рынков и ИИ-продуктов при умеренном расширении маржи; долгосрочный ориентир по скорректированной EBITDA — более 40% от ПВП. В 10-Q за 2 кв. 2026 года компания также впервые раскрыла расследование Федеральной торговой комиссии США (см. раздел «Ключевые риски»).

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/ EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Див. Дох-ть
TOST	16,9	37,1	21,5	0,4	31,2	8,2	2,5	25,2%	16,3%	0,0%
FOUR	2,8	32,6	5,9	0,6	12,0	30,1	0,5	12,4%	1,0%	0,0%
XYZ	44,5	27,2	14,1	0,4	16,9	2,0	1,8	1,6%	0,9%	0,0%
PAR	0,6	-	14,2	0,1	563,2	0,7	1,2	-8,6%	-5,2%	0,0%
FISV	24,1	8,1	5,7	4,2	6,9	0,9	1,2	10,7%	3,4%	0,0%
GPN	21,2	16,2	5,0	0,4	8,7	0,9	2,0	-4,1%	-1,7%	1,2%

Текущая цена: \$29,23

Целевая цена: \$35,08

Потенциал

(12 месяцев)

+20,0%



Технический анализ

Акции Toast (TOST) за последние 52 недели снизились от максимума \$39,7 (ноябрь 2025 года) до минимума \$22,3 (13 мая 2026 года). Наиболее резкое падение произошло после отчёта за 1 кв. 2026 года: 8 мая бумага потеряла 14,7% за сессию из-за прогноза EBITDA на 2 кв. ниже ожиданий рынка на фоне роста стоимости памяти в оборудовании. Далее последовало восстановление примерно на две трети до \$37,2 (конец августа 2026 года), которое поддержали включение акции в индекс S&P MidCap 400 с 1 июля и сильная отчётность за 2 кв. 2026 года. От августовского максимума котировки скорректировались примерно на 21%: на закрытии 01.10.2026 акция стоила \$29,23, что на 18% ниже уровня конца 2025 года.

Цена находится ниже всех ключевых скользящих средних, которые сошлись в узкий кластер \$30,9–\$31,6: EMA 100 — \$30,91, EMA 20 — \$31,03, EMA 200 — \$31,18, EMA 50 — \$31,57. EMA 20 опустилась ниже EMA 50 и EMA 200, что подтверждает краткосрочный нисходящий импульс; при этом EMA 50 пока остаётся выше EMA 200, пересечения этих линий сверху вниз не произошло. Индикатор RSI (14) составляет 34,0 и находится ниже сигнальной линии (36,2), вблизи границы зоны перепроданности: давление продавцов сохраняется, однако близость к перепроданности повышает вероятность технического отскока. 1 октября котировки в течение дня опускались до \$28,7, но закрылись выше \$29: зона поддержки \$28,7–\$29,0, образованная минимумами сентября, пока удерживается.

Первым сигналом к восстановлению станет удержание зоны \$28,7–\$29,0 и возврат выше \$31,6: это откроет путь к сопротивлению \$33,7–\$35,0 и далее к \$36–\$37. При пробое \$28,7 следующей поддержкой выступит зона \$27,0–\$28,5 (уровни конца июня — июля), а при

её потере — диапазон \$23,5–25,0 (база июня). Для входа или докупки целесообразно рассматривать зону \$28,0–29,0.

Отраслевой прогноз

Ресторанная отрасль США — один из крупнейших сегментов потребительского рынка: по прогнозу Национальной ресторанной ассоциации (NRA), продажи отрасли в 2026 году достигнут \$1,55 трлн, а число занятых — 15,8 млн человек. При этом отрасль остаётся низкорентабельной: 42% операторов, по данным NRA, не получили прибыли по итогам 2025 года, а расходы на персонал составляют около трети выручки (медиана 36,5% для ресторанов с полным обслуживанием и 31,7% для ресторанов быстрого обслуживания по итогам 2024 года). Это формирует устойчивый спрос на технологии, которые сокращают трудозатраты и увеличивают продажи: мобильные терминалы, самообслуживание, онлайн-заказы, автоматизированный маркетинг. Структурно рынок продолжает переходить от локальных систем предыдущего поколения¹² (Oracle MICROS, NCR Aloha) к облачным платформам со встроенными платежами, где основными конкурентами Toast выступают Square (Block), Clover (Fiserv) и Shift4. Для Toast это означает многолетний запас роста: менеджмент видит возможность примерно удвоить долю в ядре, где она уже превышает 20% по числу локаций, а по платёжному обороту компания, по собственной оценке, уже занимает наибольшую долю среди конкурентов. Ключевым ограничивающим фактором является не спрос на цифровизацию, а экономика самих ресторанов: снижение посещаемости или рост числа закрытий напрямую уменьшают платёжный оборот, а значит, и основную часть выручки компании.

Инвестиционные драйверы

Horizon 1: ядро на уровне правила 60 ¹³	Ядро бизнеса (малые и средние рестораны США) менеджмент относит к первому горизонту — зрелому направлению с доказанной моделью роста и сильным денежным потоком. Во 2 кв. 2026 года ядро вышло на долгосрочный ориентир правила 60: рост ПВП более 20% при операционной марже свыше 40%. Менеджмент планирует удерживать этот уровень за счёт внедрения ИИ во внутренние процессы: уже более половины обращений в поддержку начинаются с ИИ-агента, и 70% из них решаются без участия сотрудника. Денежный поток ядра финансирует развитие новых рынков без привлечения долга.
Horizon 2: масштабирование новых рынков	Розничная торговля, крупные ресторанные сети и международные рынки находятся на раннем этапе, но уже формируют ощутимую регулярную выручку: прогноз около

¹² **Локальные системы предыдущего поколения (on-premise)** — POS-решения, работающие на сервере в самом ресторане без облачной синхронизации; их обновление и интеграция с онлайн-сервисами требуют выезда специалистов и дополнительных затрат.

¹³ **Правило 60 (Rule of 60)** — ориентир, при котором сумма темпа роста (у Toast — роста ПВП) и операционной маржи составляет не менее 60%. Более жёсткая версия распространённого для SaaS-компаний правила 40.

	\$200 млн ARR на 2026 год, почти вдвое больше, чем годом ранее. Менеджмент оценивает потенциал этих направлений в миллиарды долларов ARR с высокой целевой маржой, поскольку они используют продукт, инфраструктуру и платёжную платформу ядра. Отдельный крупный сегмент — стадионы, концертные площадки и корпоративное питание: только в США компания оценивает его потенциал в \$500 млн ARR, а число локаций Toast в нём за год примерно удвоилось.
Toast Capital: займы только для клиентов платёжного сервиса	Оборотные займы Toast Capital от \$1 тыс. до \$300 тыс. на локацию выдаёт банк-партнёр WebBank, но доступны они только ресторанам, которые принимают карточные платежи через Toast: погашение автоматически удерживается из ежедневной карточной выручки, поэтому в дни низких продаж платёж меньше. Кредитная проверка и личное поручительство владельца не требуются. Такая модель даёт Toast информационное преимущество при оценке заёмщика (данные о продажах в реальном времени) и дополнительно привязывает клиента к платёжному сервису. Во 2 кв. 2026 года прочие финансовые продукты во главе с Toast Capital принесли \$57 млн валовой прибыли, или 9 б.п. доходности от оборота; по словам менеджмента, спрос на финансирование остаётся высоким, а дефолты — в пределах ожиданий.
Выход в операционные расходы клиентов	Стратегически наиболее значимый драйвер: с помощью ИИ-агентов¹⁴ Toast переходит от продажи программного обеспечения к выполнению работы, которую рестораны сейчас передают внешним подрядчикам, — маркетинга, бухгалтерии, расчёта заработной платы и налогов. Это расширяет адресуемый рынок компании с ИТ-бюджета ресторана на его операционные расходы. Первый такой продукт — маркетинговый пакет Toast IQ Grow с ИИ-агентом: в примере менеджмента семейный ресторан в Луизиане сократил ежемесячные расходы на маркетинговое агентство на 70% и получил более \$100 тыс. продаж, связанных с маркетинговыми кампаниями, менее чем за два месяца. Следующими направлениями компания называет управление запасами и расчёт заработной платы. Структурное преимущество Toast — данные о заказах гостей, затратах на персонал и закупках уже хранятся в её системе.

¹⁴ ИИ-агенты (агентный ИИ) — системы искусственного интеллекта, которые не только отвечают на запросы, но и самостоятельно выполняют многошаговые задачи от имени пользователя: запускают маркетинговые кампании, формируют заказы поставщикам, готовят расчёт заработной платы.

Рост монетизации каждой локации	Совокупная доходность (ПВП к платёжному обороту) во 2 кв. 2026 года составила 98 б.п. (+5 б.п. г/г), а в 1 кв. 2026 года впервые превысила 1% (103 б.п.). Выручка по подписке на локацию растёт за счёт подключения клиентами дополнительных модулей, а платёжная доходность — за счёт новых продуктов, оптимизации затрат на процессинг и точечных повышений цен. Рост выручки на клиента при относительно стабильных затратах на его обслуживание формирует операционный рычаг.
Доля рынка и эффект масштаба	Доля Toast среди малых и средних ресторанов США выросла с 4–5% на момент IPO до более чем 20% по числу локаций, а по платёжному обороту она ещё выше, так как крупные рестораны чаще выбирают Toast. Около двух третей спроса поступает через входящие обращения, а крупнейшим источником рекомендаций являются действующие клиенты, что снижает стоимость привлечения. Менеджмент видит возможность примерно удвоить долю в ядре; во 2 кв. 2026 года чистый прирост локаций достиг рекордных 9,5 тыс.
Дисциплина капитала и обратный выкуп	Компания не имеет долга и располагает \$1,7 млрд денежных средств и ликвидных ценных бумаг. В 1П 2026 года Toast выкупила более 19 млн акций на \$486 млн. Одновременно доля вознаграждения акциями снизилась до 10% ПВП против 14% годом ранее, а средневзвешенное разводнённое число акций сократилось до 590 млн (–2,5% г/г). В результате прибыль на акцию растёт быстрее чистой прибыли.
Нормализация маржи оборудования	Компания приняла меры для снижения влияния стоимости памяти: использование оборудования предыдущих поколений, переход на более дешёвые типы памяти и закупки на спотовом рынке в дополнение к прямым контрактам с поставщиками. В результате влияние на 2026–2027 годы уже ниже первоначальных ожиданий менеджмента. После стабилизации рынка памяти компания ожидает структурно более высокую маржу оборудования, чем до кризиса, а сокращение запасов до нормального уровня высвободит денежный поток.
Интеллектуальная собственность	На 31.12.2025 у Toast 67 одобренных патентов США и ещё 10 заявок на рассмотрении; сроки действия выданных патентов истекают в 2034–2044 годах. Патенты закрепляют отдельные технические решения платформы, однако основу конкурентной защиты составляют накопленные данные, интеграция оборудования, программного обеспечения и платежей и масштаб клиентской базы.

Агентные каналы заказа	Toast встраивается в ИИ-ассистентов как инфраструктура, через которую проходит заказ. В августе 2026 года компания запустила заказ еды через Ask Maps — разговорный ИИ в Google Maps: гость формулирует запрос голосом или текстом, выбирает блюда из меню ресторана на Toast и оформляет заказ, не выходя из карт. Toast также выступила соразработчиком открытого стандарта Universal Commerce Protocol for Food, по которому ИИ-агенты находят рестораны и оформляют заказы в поиске Google, картах и Gemini. Заказы проходят через собственную систему онлайн-заказов Toast без комиссии для ресторана, поэтому рост этого канала должен увеличивать платёжный оборот компании независимо от того, кто инициировал заказ — гость или ИИ-агент.
Ключевые риски	
Безопасность данных и агентный ИИ	Toast хранит наиболее чувствительные категории данных: платёжные данные гостей, а также номера социального страхования (SSN ¹⁵), даты рождения и банковские реквизиты сотрудников ресторанов в модуле Toast Payroll. В июле 2025 года компания уведомила регулятор штата Массачусетс о несанкционированном доступе кучётным записям Toast Payroll части клиентов в период с 30 июня по 17 июля 2025 года; в отчётности компании инцидент как существенный не раскрывался. Переход к агентной модели, при которой ИИ-агенты получают доступ к данным о гостях, зарплатах и финансах ресторана и совершают действия от его имени, расширяет поверхность атаки и повышает регуляторные и репутационные риски.
Отрицательная валовая прибыль оборудования	Сегмент оборудования и профессиональных услуг структурно убыточен: валовой убыток в 2025 году составил \$220 млн, в 1 кв. 2026 года — 13% от ПВП, во 2 кв. — 11% (около 12% без учёта разового возврата пошлин). Модель предполагает окупаемость через подписку и платежи, однако рост стоимости компонентов, импортных пошлин и стимулирующих выплат новым клиентам увеличивает стоимость привлечения клиента и удлиняет срок окупаемости. Так, по данным UBS, Toast тестирует единовременную выплату \$10 тыс. новым клиентам из числа малых и средних ресторанов США при контракте не менее чем на 24 месяца и подписке от \$750 в месяц на локацию.

¹⁵ SSN (Social Security Number) — номер социального страхования в США, основной идентификатор физического лица для налоговых, банковских и трудовых целей; его утечка создаёт риск кражи личности.

Зависимость от рынка памяти	Высокий спрос на микросхемы памяти со стороны ИИ-дата-центров привёл к росту их цен, что напрямую увеличивает себестоимость терминалов Toast. Компания отреагировала закупками впрок: запасы выросли до \$217 млн против \$114 млн на конец 2025 года, а безотзывные обязательства по закупкам у поставщиков оборудования составили \$194 млн со сроком исполнения в пределах 12 месяцев. Это переносит риск на баланс: если цены на память снизятся, Toast ещё несколько кварталов будет продавать оборудование, закупленное дороже рынка; если замедлится подключение новых ресторанов, запасы могут устареть и потребовать уценки, а при сохранении высоких цен давление на маржу продолжится в 2027 году.
Издержки переключения и удешевление разработки с ИИ	Удержание клиентов Toast исторически опирается на высокие издержки переключения¹⁶: оборудование, обучение персонала, интеграции, накопленная история данных и займы Toast Capital. Генеративный ИИ снижает этот барьер с двух сторон: удешевляет разработку программного обеспечения, что облегчает выход на рынок новых игроков, и упрощает миграцию данных (перенос меню и настроек), что сокращает затраты клиента на смену поставщика. Дополнительный фактор — агентные платформы, в которые Toast не интегрирована (например, запущенный в США в сентябре 2026 года ИИ-ассистент для покупок Muse от Meta, пока без ресторанных партнёров): при их распространении точка заказа и отношения с гостем могут сместиться на внешние платформы. Масштаб этого риска определяется выбором партнёров со стороны разработчиков ИИ-ассистентов: интеграция с Google уже действует, с остальными крупными платформами она не объявлена.
Кредитный риск Toast Capital	Займы выдаёт WebBank, однако значительную часть кредитного риска несёт Toast: условное обязательство под ожидаемые кредитные убытки выросло до \$53 млн на 30.06.2026 против \$33 млн годом ранее, а \$73 млн денежных средств заблокированы в качестве залога у банка-партнёра. С 2026 года компания также начала выкупать часть займов на собственный баланс для удержания до погашения: в 1П 2026 года куплено займов на \$80 млн, на 30.06.2026 на балансе числилось \$46 млн. Расходы на кредитные убытки в 1П 2026

¹⁶ **Издержки переключения (switching costs)** — затраты клиента на смену поставщика: покупка нового оборудования, перенос данных и меню, обучение персонала, перенастройка интеграций, а также операционные риски в период перехода.

	года выросли до \$35 млн против \$27 млн годом ранее. Ухудшение финансового положения ресторанов напрямую отразится на результатах направления.
Расследование FTC	В 10-Q за 2 кв. 2026 года компания впервые раскрыла, что с июня 2025 года отвечает на гражданский запрос (CID¹⁷) Федеральной торговой комиссии США (FTC) о маркетинге, продаже и работе своих систем для ресторанов и связанных услуг поддержки клиентов на предмет соответствия Закону о FTC, Закону Грэмма — Лича — Блайли и Закону о восстановлении доверия онлайн-покупателей (ROSCA¹⁸). В июне 2026 года FTC направила компании проект иска и проект мирового соглашения. Toast не согласна с позицией регулятора, в том числе с применимостью ряда законов к её бизнесу, ведёт переговоры и готова к судебному разбирательству. Оценить возможный убыток компания пока не может, но указывает, что урегулирование может оказать существенное негативное влияние на её результаты. Для сравнения, дело FTC против Grubhub в декабре 2024 года завершилось мировым соглашением с присуждённой суммой \$140 млн, из которых к выплате — \$25 млн.
Конкуренция	Рынок ресторанных платформ остаётся высококонкурентным: Square (Block) наращивает оборот в ресторанном сегменте (+20% г/г во 2 кв. 2026 года), Clover (Fiserv), Shift4 и PAR Technology предлагают агрессивные условия по оборудованию и тарифам. Ценовая конкуренция может ограничить рост доходности от оборота, а рост стимулов для новых клиентов — увеличить стоимость их привлечения. Косвенную конкуренцию создаёт Stripe: компания не продаёт кассовые системы ресторанам, но обеспечивает платежи для конкурирующих платформ (Olo, ChowNow, DoorDash, Shopify). Кроме того, новым разработчикам ресторанного ПО больше не нужно строить собственный приём платежей: его можно подключить у Stripe, что облегчает выход на рынок.
Зависимость от ресторанной отрасли	Более 80% выручки Toast формируется платёжным оборотом, поэтому результаты компании чувствительны к посещаемости ресторанов и среднему чеку. По данным NRA, 42% операторов не получили прибыли по итогам 2025 года; рост числа

¹⁷ **Гражданский запрос (civil investigative demand, CID)** — требование FTC о предоставлении документов, письменных ответов или показаний в рамках расследования, которое предшествует возможному иску.

¹⁸ **ROSCA (Restore Online Shoppers' Confidence Act)** — закон США 2010 года, который обязывает продавцов раскрывать условия онлайн-подписок до получения платёжных данных, получать явное согласие покупателя и предоставлять простой способ отказа. Закон Грэмма — Лича — Блайли (GLBA) регулирует защиту персональных финансовых данных клиентов финансовых организаций.

	закрываний или замедление потребительских расходов уменьшат оборот на локацию (во 2 кв. 2026 года он не изменился г/г) и увеличат отток клиентов.
Реинвестирование и риск исполнения	Менеджмент сознательно реинвестирует часть сверхплановой прибыли в новые рынки и долгосрочные проекты (потребительские сервисы, новые направления розницы). Во 2 кв. 2026 года скорректированная EBITDA составила \$221 млн при прогнозе \$185–195 млн, превысив его середину примерно на \$31 млн (включая разовый возврат пошлин около \$10 млн), однако годовой прогноз компания повысила лишь на \$15 млн — до \$805–825 млн, направив остальное на инвестиции во 2П 2026 года. Новые направления, по словам менеджмента, пока только движутся к целевой юнит-экономике, и их успех не гарантирован. Поэтому, несмотря на стабильное превышение собственных прогнозов, на 2026 год компания закладывает лишь умеренное расширение маржи скорректированной EBITDA.
Судебные разбирательства	Помимо расследования FTC, против Toast ведутся иск о незаконном использовании коммерческой тайны (Gratuity Solutions, федеральный суд округа Массачусетс, функционал распределения чаевых; в ноябре 2025 года суд разрешил продолжить рассмотрение, патентные требования приостановлены) и иск о нарушении закона Колорадо о праве на ремонт (Acme Revival, подан в июле 2026 года). Суммы требований не раскрыты, и в отчётности компания не относит эти иски к существенным, однако вместе с расследованием FTC они повышают юридическую нагрузку на Toast.



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем.

Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2026 г., все права защищены