

Tamara — лидирующий BNPL-суперапп Саудовской Аравии с первой лицензией ЦБ, резким разворотом к прибыльности и поддержкой PIF, входящий со скидкой ~38% к конкуренту Tabby.

РЕЗЮМЕ

За 2025 Tamara выполнила ключевой тест гипотезы: GMV \$7.6B (+64%), выручка \$384M (+82%), валовая прибыль +376% до \$160M, EBTDA стал положительным — \$43M против убытка \$65M в 2024. Получена лицензия SAMA, запускается кредитка (2H 2026), подаётся на банковскую лицензию. Вход \$2.8B (EV/Revenue ~7x) разумен; Tabby с похожими метриками оценён в \$4.5B. Выход через IPO на Tadawul 1H 2028 реалистичен при сохранении темпов.

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

GMV 2025	\$7.6B (+64%)	Выручка 2025	\$384M (+82%)
Валовая прибыль	\$160M (+376%)	EBTDA	\$43M (11%)
Пользователи	16M	Раунд	\$280M (PIF/Coatue/GS)

СЦЕНАРИИ НА \$100 000 (НЕТТО)

Худший		\$150k · ×1,5
Базовый		\$250k · ×2,5
Лучший		\$410k · ×4,1

ЦЕНА ВХОДА → ОЖИДАЕМАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ НА IPO

Вход		\$2,8 млрд
Выход		\$8,4 млрд

БИЗНЕС-МОДЕЛЬ

Монетизация BNPL (комиссия с мерчанта) + расширение в потребкредитование (рассрочка до 24 мес, кредитки) под лицензией SAMA. Дополнительно: страхование, cross-sell, data. Отличие от Tabby — Saudi-first позиционирование (основатели-саудийцы, PIF). Shariah compliance встроен. Маховик: 16M юзеров × высокая частота → кредитная история → cross-sell.

ФИНАНСЫ

2025 переломный: впервые EBTDA положительный. Выручка \$384M растёт быстрее GMV — улучшение take rate. Валовая маржа ~42%. По 9M 2025 чистая прибыль \$24.6M. Tabby: \$55M прибыли при \$378M выручке — Tamara обогнала по выручке, по прибыли пока уступает.

ОЦЕНКА

Вход \$2.8B ≈ 7.3x EV/Revenue (2025), ~4.3–4.7x форвард (2026). Оптимистичный IPO \$13.8B (4x+) ≈ EV/Revenue 4.5x на \$3.1B; консервативный \$8.4B (2.5x) ≈ 3.8x на \$2.2B. Оба обоснованы при росте 50%+ CAGR до 2027.

Мультипликатор входа: EV/Revenue ~7.3x (2025), ~4.3–4.7x (форвард). Tabby оценён \$4.5B при выручке \$378M (11.9x EV/Rev), \$55M прибыли, IPO ожидается 2026. Tamara вошла со скидкой ~38% при сопоставимой выручке.

ОЦЕНКА СЦЕНАРИЕВ

Худший (1.5x, ~\$4.2B) — ценовая война с Tabby, задержка лицензии. Базовый (2.5x, ~\$7B) — дуополия стабильна, рост 45–50%, IPO 2H 2027. Лучший (4.1x, ~\$11.5B) — банковская лицензия 2027, кредитка масштабируется, экспансия. Критическая развилка — банковская лицензия.

ДРАЙВЕРЫ РОСТА

- Saudi Vision 2030: рост потребрасходов, молодое население
- Переход BNPL → full-stack банк: кредитка + банковская лицензия расширяют TAM
- Лицензия SAMA (первая для финтеха) — регуляторный ров
- PIF как инвестор — геополитический якорь и доступ к госструктурам
- Разворот unit-экономики и операционный левверидж
- Tadawul IPO — локальный exit с премией ликвидности

КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ

- Дуополия с Tabby: конкурент прибыльнее, оценён выше, ближе к IPO — риск ценовой войны
- Банковская лицензия — без гарантий и сроков (SAMA консервативен)
- Концентрация в Саудовской Аравии (90%+ GMV)
- Кредитный риск при переходе к lending (первый цикл)

ВЕРДИКТ АНАЛИТИКА

Тамага — убедительная pre-IPO ставка: лидер рынка с достигнутой операционной прибыльностью, регуляторным рвом (SAMA) и стратегическим инвестором (PIF), на стадии, где риск «взлетит ли» позади. Вход со скидкой ~38% к Tabby создаёт margin of safety. Базовый 2.5x к 2028 достижим без героических допущений. Рекомендация: аллоцировать с умеренным весом (не core из-за страновой концентрации и Tabby-конкуренции). Триггеры: подача на банковскую лицензию, выручка Q1 2026, дата IPO Tabby.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и гарантией доходности. Аналитическая оценка на основе материалов сделки и публичных источников (июнь 2026). Инвестиции в pre-IPO высокорисковые, возможна полная потеря средств.