



## Yandex

## Сильные результаты за 1К24 - Позитивно

Квартальные результаты Yandex снова превзошли ожидания. Консенсус-прогноз и наши оценки выручки и EBITDA превышены на 1-17%. Рост выручки ожидаемо замедлился до 40% г/г после очень сильного 2023 года. EBITDA скорр. на уровне 31,2 млрд руб. стала сюрпризом, отразив сильный результат сегмента *Е-com/Мобильность/Доставка* (показатель впервые вышел в положительную зону, сразу составив солидные 2,9 млрд руб.) и меньший, чем ожидалось, убыток *Прочих бизнесов*. Мы отмечаем, что активы в периметре МКПАО «Яндекс» сгенерировали 99,5% всей выручки, при этом на остальные активы приходится больший убыток, чем ожидалось. EBITDA МКПАО «Яндекс» в 1К24 составила 37,6 млрд руб. (маржа 16,5%). Таким образом, в результате реорганизации в МКПАО останутся практически все активы, генерирующие выручку, и сократится доля убыточных активов, что позитивно для фундаментальной оценки. Компания не предала новую информацию относительно хода реорганизации, которая остается в центре внимания инвесторов. Мы считаем квартальные результаты позитивными для котировок акций.

**Выручка и EBITDA группы выше ожиданий на 1-17%.** Выручка составила 229,4 млрд руб., продемонстрировав ожидаемое замедление роста до 40% г/г. Основными драйверами остаются сегменты *Поиск и Портал* и *Е-com/Мобильность/Доставка*. Консолидированная скорр. EBITDA составила 31,2 млрд руб. (маржа 13,6%), превысив наш прогноз на 17%. Основной сюрприз на уровне EBITDA преподнес сегмент *Е-com/Мобильность/Доставка*, а также *Прочие бизнесы*.

**Активы в периметре МКПАО «Яндекс» генерируют почти 100% выручки; на остальные активы приходится больший убыток, чем ожидалось.** Компания представила результаты за 1К24 отдельно для активов, которые после реорганизации перейдут под управления МКПАО «Яндекс», и для активов, которые останутся под управлением Yandex NV. Доля первых в общей выручке составила 99,5% (228,3 млрд руб.), что выше, чем ориентир "более 95%", который компания давала ранее. При этом убыток по EBITDA активов, которые останутся под Yandex NV, в 1К24 составил 6,4 млрд руб. и оказался выше, чем мы предполагали. EBITDA активов МКПАО «Яндекс» в 1К24 составила 37,6 млрд руб. (маржа 16,5%). Таким образом, в результате реорганизации в МКПАО останутся практически все активы, генерирующие выручку, и сократится доля убыточных активов, что позитивно для фундаментальной оценки.

- Выручка сегмента *Поиск и Портал* составила 93,6 млрд руб., немного выше наших ожиданий. Динамика роста оставалась достаточно высокой (+38% г/г), но, как и предполагалось, продолжила замедляться по сравнению с предыдущими кварталами (45% в 4К23). Яндекс стабильно наращивает свою долю в поиске (64,5%, +1,1пп г/г и +0,6пп кв/кв) благодаря развитию поисковых технологий, повышению эффективности рекламных продуктов, расширению рекламного инвентаря (особенно на мобильных платформах). Рентабельность EBITDA сегмента в 1К24 на уровне 47,2% соответствует нашим оценкам.
- ***Е-com/Мобильность/Доставка*: EBITDA около 3 млрд руб. стала сюрпризом.** GMV (581 млрд руб., +45% г/г) и выручка (112,1 млрд руб., +38% г/г) сегмента в целом были очень близки к нашим ожиданиям. Несколько выше прогноза оказались показатели *Других О2О-сервисов* (выше на 2% по GMV и на 13% по выручке). Наш прогноз предполагал, что EBITDA сегмента в 1К24 впервые станет позитивной, но фактический результат 2,86 млрд руб. (0,5% от GMV) стал сюрпризом. Компания отметила улучшение экономики на заказ по мере роста бизнесов сегмента. В разрезе подсегментов *Райдтех/Е-com/Другие О2О-сервисы* GMV вырос г/г на 43%-42%-65%. Выручка сервисов *Е-com* увеличилась на 31% г/г, что медленнее роста GMV на фоне значительного снижения доли прямых продаж (1P) Маркета; положительное влияние на выручку оказали оптимизация комиссии для 3P-продавцов и рост доли рекламной выручки.
- Выручка сегментов *Plus* (20,5 млрд руб., +54% г/г) и *Классифайды* (6,9 млрд руб., +56% г/г) оказалась немного ниже наших прогнозов (на 2-6%). При этом EBITDA обоих сегментов вернулась в отрицательную зону, в то время как мы ожидали слабоположительные значения. В качестве факторов давления на маржу в *Plus* отмечаются затраты на продвижение контента, увеличение расходов на персонал и маркетинг, в *Классифайдах* - инвестиции в сегменты недвижимости и путешествий. Выручка *Прочих бизнес-юнитов* оказалась на 6% ниже нашего прогноза, в то время как убыток по EBITDA (-9,2 млрд руб.) оказался значительно меньше, чем мы ожидали, в связи с учетом наиболее убыточных активов в периметре Yandex NV.
- **Долговая нагрузка.** Величина долговых обязательств МКПАО Яндекс на 31 марта составила 133 млрд руб., величина денежных средств -72,8 млрд руб. Таким образом, по состоянию на 31 марта чистый долг составил 60,5 млрд руб.

Рынок акций  
26 апреля 2024

## Рекомендация / Целевая цена

Тикер	YNDX RX
Рекомендация	Выше рынка
Цена закрытия, руб.	4 103
Целевая цена, руб.	4 200
Потенциал роста	24%

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 25 апреля 2024 г.



Таблица 1: Финансовые результаты Yandex NV за 1 квартал 2024 г.

Млн руб.	1К23	4К23	1К24	г/г	кв/кв	1К24П Конс.	Факт/ прогноз	1К24П Альфа- Банк	Факт/ прогноз
<b>Выручка</b>	<b>163 275</b>	<b>249 586</b>	<b>229 359</b>	40%	-8%	<b>226 740</b>	<b>1,2%</b>	<b>227 148</b>	1,0%
изм. % г/г	54,0%	51,5%	40,5%			38,9%	1,6%	39,1%	1,4%
<b>Скорр. EBITDA</b>	<b>12 794</b>	<b>32 903</b>	<b>31 183</b>	144%	-5%	<b>26 776</b>	<b>16,5%</b>	<b>26 569</b>	17,4%
Скорр. EBITDA маржа	7,8%	13,2%	13,6%	6%	0%	11,8%	1,8%	11,7%	1,9%
<b>Скорр. чистая прибыль</b>	<b>2 571</b>	<b>12 044</b>	<b>14 557</b>	466%	21%	Н.д.	Н.д.	<b>11 948</b>	22%
Скорр. маржа по чистой прибыли	1,6%	4,8%	6,3%	5%	2%	Н.д.	Н.д.	5,3%	1,1%

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Таблица 2: Финансовые результаты МКПАО Яндекс за 1 квартал 2024 г.

Млн руб.	1К23	1К24	г/г	Доля в результатах Yandex NV	Активы в периметре Yandex NV
<b>Выручка</b>	<b>162 899</b>	<b>228 314</b>	40%	99,5%	<b>1 045</b>
<b>Скорр. EBITDA</b>	<b>18 181</b>	<b>37 601</b>	107%		<b>-6 418</b>
Скорр. EBITDA маржа	11,2%	16,5%	5%		-614,2%
<b>Скорр. чистая прибыль</b>	<b>8 173</b>	<b>21 571</b>	164%		<b>-7 014</b>
Скорр. маржа по чистой прибыли	5,0%	9,4%	4%		-671,2%

Источник: данные компании, Альфа-Банк



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Полина Яковлева

[poyakovleva@alfabank.ru](mailto:poyakovleva@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6336)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroviv@alfabank.ru](mailto:makaroviv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

## © Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.