

## «Яндекс» — дивиденды и высокие темпы роста

«Яндекс» — компания, которая в условиях повышения ключевой ставки до 21% будет чувствовать себя уверенно благодаря низкой долговой нагрузке и растущему свободному денежному потоку. «Яндекс» сохранил все бизнесы, за исключением зарубежных стартапов. Доля компании на российском поисковом рынке во II квартале 2024 года составила в среднем 64,9%. Недавно компания объявила о выплате первых за свою историю дивидендов.

Тикер

YDEX

Справедливая оценка

₽5200—5400

Текущая цена YDEX			₽ 3 939	
Рыночная капитализация, млн ₽			1 494 654	
Финансовые показатели	6мес. 2023	6 мес. 2024	2023	2024П
Выручка, млн ₽	345334	477629	800125	1098000
<i>Изменение, г/г</i>	54%	38%	53%	37%
ЕБИТДА, млн ₽	48600	85206	120800	182675
<i>Рентабельность по ЕБИТДА, %</i>	14%	18%	15%	17%
Чистая прибыль, млн ₽	17819	44268	14863	96880
<i>Маржа по чистой прибыли, %</i>	5%	9%	2%	9%
Чистый долг, млн ₽	20762	41929	44965	41929
Форвардные мультипликаторы 2024	Позитив	Хэдхантер	Яндекс	
EV/ЕБИТДА	20,1	8,2	8,4	
P/E	18,4	10,0	15,4	
Net Debt/ЕБИТДА	0,8	-1,3	0,3	

Источник: данные компании, открытые источники



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»; по сост. на 24.10.2024 г.

Ефанов Иван  
Аналитик

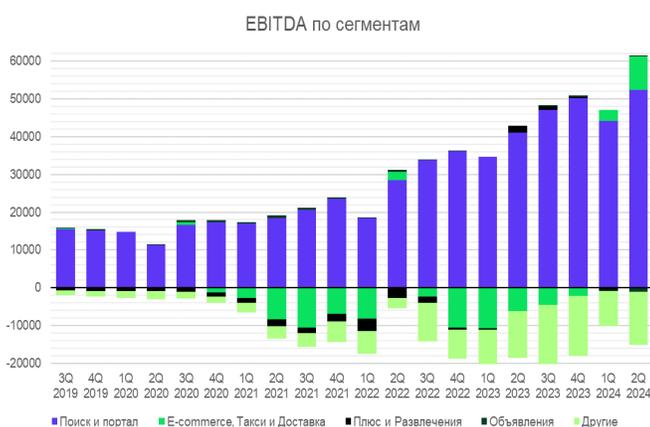
8 (800) 100 40 82  
research@cifra-broker.ru

**Бизнес-модель.** Последние пару лет мы наблюдали настоящий бум IPO компаний технологического сектора. Многие западные IT-компании покинули рынок, освободив пространство для российских игроков, заинтересованных в увеличении рыночной доли. «Яндекс» — компания, которая развивала технологии в России ещё до того, как это стало мейнстримом. Компания с капитализацией в 1,5 трлн рублей с 2011 года сохраняет среднегодовые темпы роста выручки (CAGR) на уровне 36%. Общая выручка за это время увеличилась в 64 раза. Это уникальная история не только по российским, но и по мировым меркам.

**Диверсифицированная линейка бизнесов** — один из ключевых факторов, благодаря которому компания на протяжении десятилетий поддерживает высокие темпы роста. Платформа «Яндекс» насчитывает уже более 90 сервисов, и в России сложно найти человека, который не пользовался хотя бы одним из них. Сейчас у компании несколько основных сегментов, которые она активно развивает. Прежде всего, это ведущая поисковая система в России, а также райдтех, включающий в себя самый крупный бизнес онлайн-заказа такси в стране. Компания научилась чувствовать тренды, как мы знаем, пандемия стала катализатором роста производительности в России во многом благодаря популяризации маркетплейсов. «Яндекс Маркет» сейчас третий по величине маркетплейс в России, рынок электронной коммерции растёт высокими темпами, совокупный торговый оборот маркетплейсов в 2023 году составил порядка 8 трлн рублей. Активно развивается сегмент развлечений, включающий в себя самый популярный видео-стриминговый сервис в России — «Кинопоиск», а также «Яндекс Плюс», «Яндекс Музыка» и другие. Даже в сравнении с зарубежными конкурентами, «Яндекс» выглядит одной из самых диверсифицированных компаний в мире.

	Яндекс	Google	Alibaba	Tencent	Amazon
Поиск	✓	✓	✓	✓	✗
Реклама	✓	✓	✓	✓	✓
Карты	✓	✓	✓	✓	✗
Райдтех	✓	✓	✓	✓	✗
Фудтех	✓	✗	✓	✓	✓
E-com	✓	✓	✓	✓	✓
Cloud	✓	✓	✓	✓	✓
Медиасервисы	✓	✓	✓	✓	✓
Беспилотники	✓	✓	✓	✓	✓
Финтех	✓	✓	✓	✓	✗

# ЦИФРА брокер



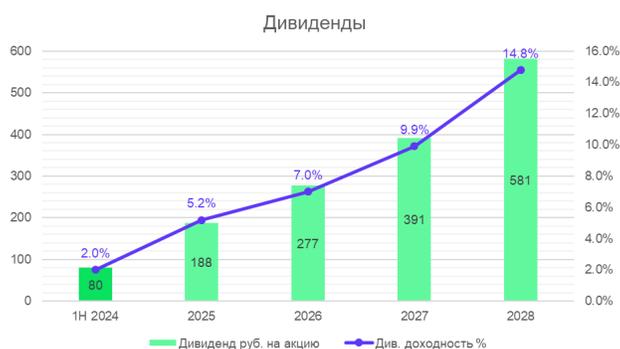
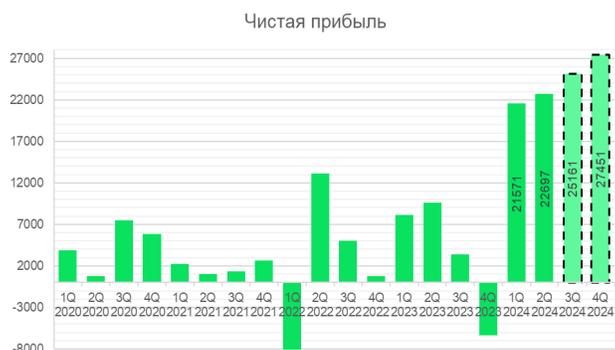
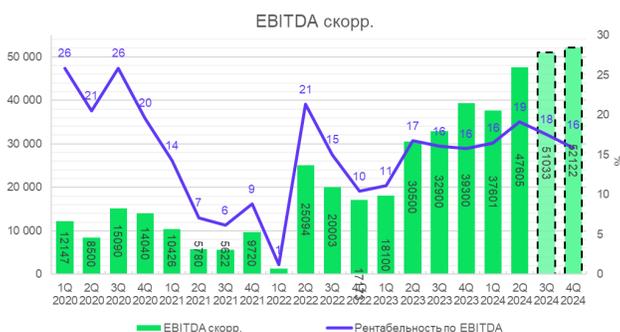
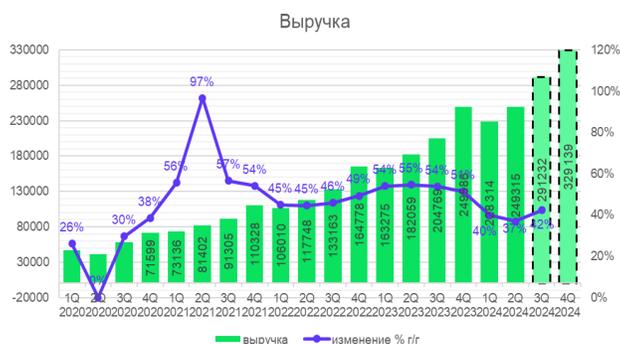
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

**«Поиск и портал»** включает в себя: браузер, поисковую систему, карты, навигатор и платформу для размещения рекламы в интернете — «Яндекс Директ». Данный сегмент занимает лидирующую роль не только по выручке (35% в общей выручке компании), но и долгое время является основным, а в какие-то годы и единственным, источником положительной операционной прибыли. Во II квартале 2024 года выручка в сегменте поиска и портала выросла на 32% по сравнению с аналогичными показателями год назад. Такой рост обусловлен в первую очередь ростом поисковой доли, расширением и повышением эффективности рекламных форматов за счёт развития рекламных технологий. Рентабельность скорректированного показателя EBITDA во II квартале 2024 года снизилась на 1,5 п.п. до 50,7%, что может быть связано с увеличением расходов на персонал, а также инвестициями в развитие продуктов и технологий, включая генеративные нейросети. К слову о трендах, в прошлом году «Яндекс» стал единственной российской компанией в рейтинге мировых лидеров в области разработки искусственного интеллекта (ИИ), а приложение для создания изображений и видео вошло в тройку лучших приложений в мире. Пока рано говорить о монетизации технологий ИИ, но учитывая всё большее проникновение ИИ в повседневную жизнь, и глядя на вклад этих технологий в рост акций американского IT-сектора, направление кажется перспективным для того, чтобы компания и дальше в него инвестировала.

**Электронная коммерция, райдтех и доставка.** Это ещё один сегмент, который тоже характеризуется устойчивой положительной EBITDA. Хотя здесь нужно отметить один аспект. Раньше компания выделяла райдтех в отдельный сегмент, что логично, но в 2023 году объединила его с доставкой и e-commerce. Можно предположить, что, как и раньше, прибыльными остаются такси, а маркетплейсы и доставка пока генерируют убытки из-за больших маркетинговых расходов. «Яндекс Маркет» продолжает активно расти. Сейчас компания фокусируется на том, чтобы занять большую долю рынка, агрессивно инвестируя в рекламу, поэтому прибыль в этом сегменте остаётся под давлением. Товарооборот в сервисах электронной коммерции (GMV) во II квартале 2024 года вырос на 53% по сравнению с аналогичным показателем за II квартал прошлого года. Количество активных покупателей на «Яндекс Маркет» во II квартале этого года выросло на 10% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составило 18,2 миллиона.

**Развлечения,** как и оставшиеся сегменты, демонстрируют существенные темпы роста выручки, но пока характеризуется отрицательными значениями EBITDA. Данные направления находятся в стадии активного развития, а маржинальность ключевого бизнеса, позволяет широко инвестировать в перспективные сервисы.

# ЦИФРА брокер



**Финансовые результаты.** По итогам II квартала 2024 года выручка выросла на 37% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Компания сохраняет привычные темпы роста. Мы ожидаем, что общая выручка группы в III квартале повысится на 40-42% по сравнению с III кварталом 2023 года, а по итогам 2024 года ожидаем увеличения выручки на 36-40%.

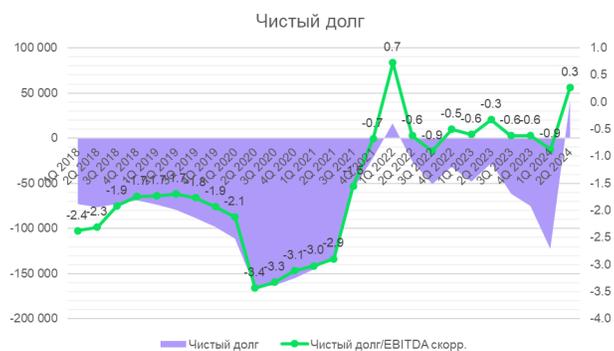
Маржинальность составляет 19%, демонстрируя рост два квартала подряд, что может быть связано с повышением рентабельности райдтеха. Это, в свою очередь, способствует повышению показателя ЕБИТДА, который вырос за II квартал до рекордных 47605 млн рублей, на 54% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Если высокую маржинальность удастся сохранить и во втором полугодии, то ЕБИТДА может вырасти на 56% по итогам 2024 года, по сравнению с прогнозом менеджмента о росте на 40,5%. Скорректированная чистая прибыль по результатам II квартала 2024 года достигла рекордных 22697 млн рублей.

Долговая нагрузка постепенно сокращается, что при текущей ставке на уровне 21% особенно позитивно. Значение мультипликатора «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам II квартала 2024 года опустилось до 0,3х. Капитальные затраты снизились с максимальных значений 2023 года, что сразу обусловило появление свободного денежного потока. В итоге было принято решение о выплате дивидендов впервые за всё время существования компании.

**Дивиденды.** Учитывая, что «Яндекс» остаётся компанией роста, несмотря на солидную капитализацию, не столько важен размер дивидендов, сколько сам факт их выплаты. Дивиденды за первое полугодие 2024 года составили 80 рублей на одну акцию, что соответствует 65% скорректированной чистой прибыли. Менеджмент заявил, что планирует выплачивать дивиденды на полугодовой основе. Сейчас деньги на это есть, и в целом, учитывая низкий долг и рост рентабельности многих направлений бизнеса, эта тенденция может продолжиться и в дальнейшем. Тем не менее надо отметить, что бизнес-модель «Яндекса» характеризуется высокими капитальными расходами и утверждённой дивидендной политики у компании пока нет. Если предположить, что «Яндекс» продолжит выплачивать в виде дивидендов 50-65% скорректированной чистой прибыли, то по итогам следующего года дивидендная доходность может составить 5,2% на одну акцию и повыситься до 14,8% к 2028 году.

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

# ЦИФРА брокер



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

**Оценка.** Учитывая, что компания демонстрирует рекордные показатели прибыли уже два квартала подряд, оценка по форвардным мультипликаторам выглядит очень привлекательно. Равно как и на сравнительной основе мультипликаторов относительно исторических значений и средних по технологическому сектору. Показатель P/E за последние 12 месяцев составил 36,1х, что соответствует уровням 2019 года, хотя с тех пор компания выросла в 3,5 раза по общей выручке. Если наши прогнозы на этот год оправдаются хотя бы отчасти, то P/E по итогам года окажется около 15,5х, что совсем немного для растущего лидера IT-отрасли. По модели DCF, с учётом текущей ставки в 21% и увеличения налоговой нагрузки, потенциал повышения котировок акций немного более скромный, хотя и остаётся достаточно высоким. В конечном счете целевой диапазон на год вперед составляет 5200–5400 рублей за одну акцию «Яндекса», что предполагает потенциал роста от текущих котировок на 32–36%.

**Взгляд на компанию.** Главный риск, связанный с переездом «Яндекса» в отечественную юрисдикцию, благополучно остался в прошлом. У компании сменились владельцы, и должно пройти некоторое время, чтобы понять, как это может отразиться на процессах внутри компании. Пока можно констатировать, что «Яндекс» начал выплачивать дивиденды, компания имеет низкую долговую нагрузку и демонстрирует рост свободного денежного потока. Кроме того, компания характеризуется управляемой маржинальностью, когда очередной сегмент бизнеса достигает определённой зрелости, «Яндекс» перестаёт слишком активно инвестировать в его рост, что приводит к раскрытию стоимости. Это видно на примере райдтеха, и в ближайшее время можно будет увидеть в сегменте e-commerce. В секторе высоких технологий в целом мы находим «Яндекс» самой устойчивой компанией в текущих рыночных условиях и интересной для долгосрочных портфельных инвестиций.

# ЦИФРА брокер

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.