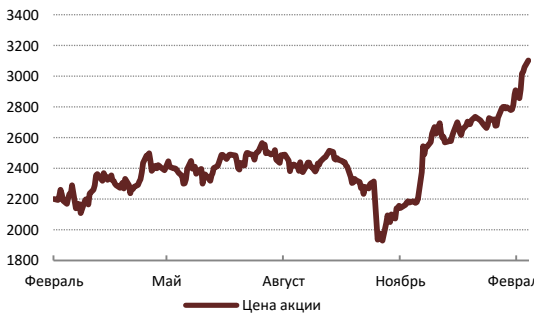




Яндекс

Отчет US GAAP за 4 кв. 2019 года

Акции			
Код Блумберг	YNDX RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	2965		
Целевая цена	2600		
Потенциал	-12%		
Free float	96,0%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019	2020e*
Выручка	127	175	229
ЕБИТДА	39	51	69
Чистая прибыль	22	24	32
EPS	68	73	98
Оценка			
P/S	5,9	5,5	4,2
EV/ЕБИТДА	17,6	17,1	12,6
P/E	34,2	41	30,0
DY	-	-	-



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид, *консенсус Bloomberg

Отчет вышел неудачным. Рынок ожидал хороших результатов на фоне разрешения споров вокруг ограничения участия иностранцев в капитале Яндекса, а также заявлений нового премьер-министра Мишустина о поддержке компании. Однако показатели не превзошли ожидания рынка.

Выручка выросла на 33%. Превысивший высокий темп роста позади. Менеджмент прогнозирует по итогам 2020 года прибавку в диапазоне 22-26%.

Отметим, что доля ядра бизнеса, сегмента поиска и рекламы, постепенно снижается и уже составляет 66%. Компания становится более диверсифицированной, что особенно позитивно на фоне снижения темпов роста основного бизнеса.

ЕБИТДА в этом квартале показала не самый впечатляющий рост – всего 8%. Такие результаты вызваны ростом затрат по технологии беспилотного вождения, затратами на разработку и запуск сервиса Яндекс.Лавка, увеличением расходов на развитие каршеринга. По сути, рост расходов на разработку и запуск аналогичен инвестициям в основное производство, а значит в будущем прибыли. Также вмешались разовые факторы, связанные с созданием «Фонда общественных интересов» после предложения о реструктуризации компании, и наравне с этим, обесценение гудвилла.

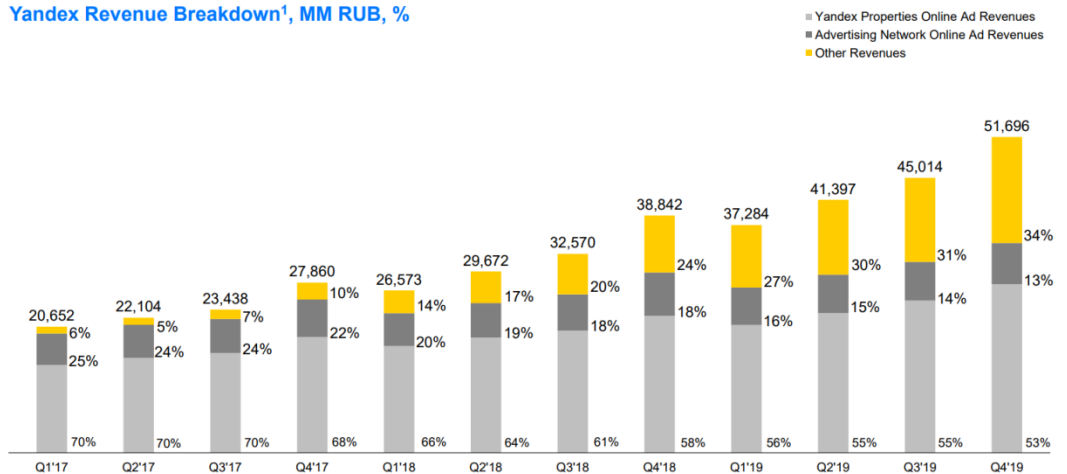
Скорректированная чистая прибыль снизилась на 22%, что вызвано ростом налогооблагаемой базы, а также снижением прибыли в совместных и ассоциированных предприятиях.

По мультипликаторам Яндекс оценивается близко к мировым интернет-компаниям, однако относительно своих показателей торгуется дорого. P/E скорр. 41, EV/ЕБИТДА 17, P/S 5,5.

В итоге имеем довольно слабый квартал, в котором основную роль сыграли разовые факторы. Мы считаем, что снижение маржинальности нужно рассматривать как инвестицию в рост будущей прибыли компании, ведь Яндекс стремится нарастить долю инновационных и массовых продуктов в своём инструментарии. Аналогичных компаний, сравнимых с Яндексом, в России нет. На наш взгляд, сейчас возможна краткосрочная коррекция в бумагах компании, но в долгосрочной перспективе мы позитивно смотрим на Яндекс. Если у вас же есть позиция, то рекомендуем её удерживать.

Рис. 1. Выручка «Яндекса» по сегментам

Yandex Revenue Breakdown¹, MM RUB, %



Источник: презентация компании



Рис. 2. Выручка млрд. руб

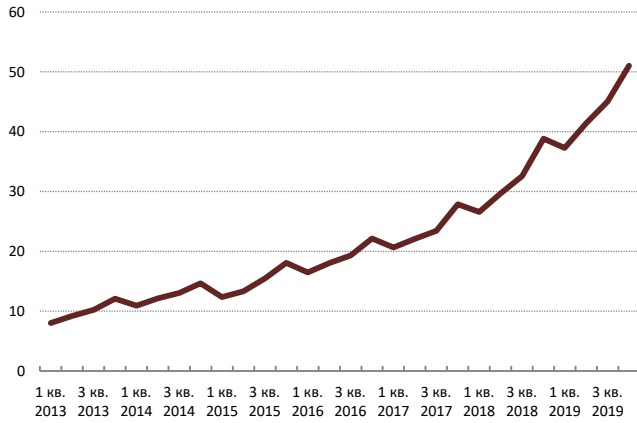


Рис. 3. Темп роста выручки %

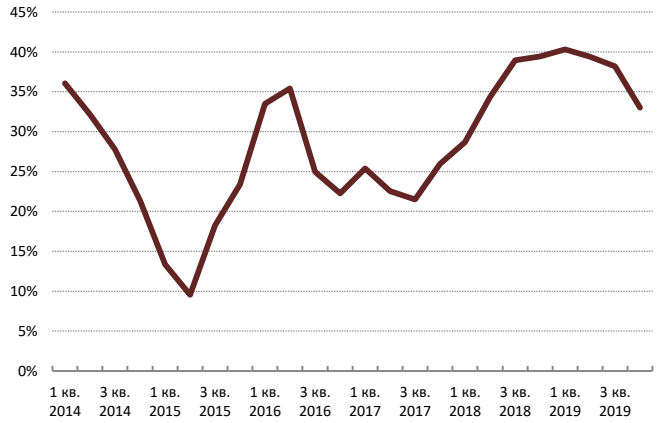


Рис. 4. Скорректированная EBITDA млрд. руб

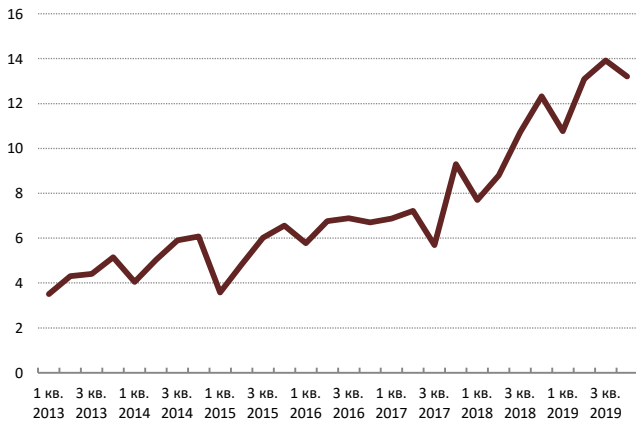
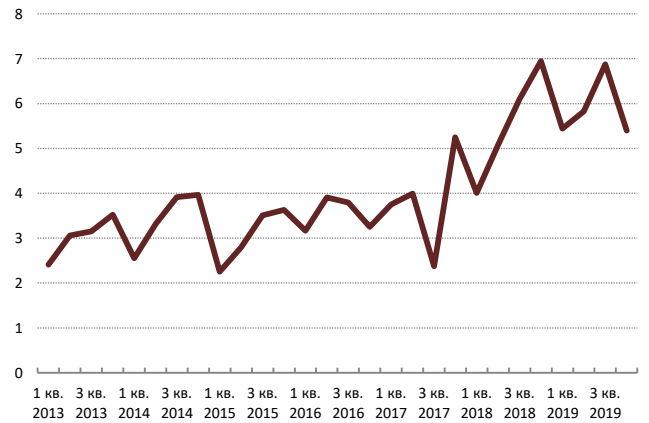


Рис. 5. Скорректированная чистая прибыль млрд. руб





Контакты

По любым вопросам касательно данного flash-обзора, пожалуйста, обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию



d.donetskiy@solidbroker.ru



+7(495)228-70-10



solidbroker.ru

©2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном обзоре, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в обзоре.

Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям.

Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

Лицензии на осуществление: - брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.