

АНАЛИЗ ОТЧЕТА ЯНДЕКС ПО МСФО ЗА 2К26 – ПОЗИТИВНО

Яндекс опубликовал управленческую отчетность за 2К26 и подтвердил прогнозы на 2026 г. Результаты были лучше наших ожиданий. Смотрим на них позитивно



Цена	4 003 руб.
Мсар	1 519 млрд руб.
EV	1 611 млрд руб.

Покупать

	2025	2026о	2027о
Финансовые показатели, млрд руб.			
Выручка	1 441	1 758	2 129
EBITDA	281	362	466
Чистая прибыль	80	152	212
FCF	32	75	37
Темпы роста			
Выручка	32%	22%	21%
EBITDA	49%	29%	29%
Чистая прибыль	623%	90%	39%
Рентабельность			
по EBITDA	20%	21%	22%
по Чистой прибыли	5,6%	8,7%	10%
FCF	2,2%	4,3%	1,8%
Мультипликаторы			
EV/Выручка	1,1x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA	5,7x	4,4x	3,7x
P/E	19x	10x	7,4x
Доходность инвестора			
ROE	26%	39%	43%
Дивидендная дох.	4,0%	5,5%	8,3%
Доходность FCF	0,1%	4,9%	2,4%

Легостаев Артур
legostaevaa1
@sovcombank.ru

- **Выручка выросла на 16% г/г в 2К26** (ожд. +12% г/г) и на **19% г/г по итогам 1П26** в основном на фоне большего, чем мы ожидали роста сегмента Поиска (+9% г/г в 2К26) за счет улучшения эффективности рекламных инструментов (н-р, таргетирования)
- **Скорр. EBITDA была выше наших прогнозов** (рентабельность в 2К26 составила 23% от выручки) в связи с начавшимся в прошлом году плановым наращиванием эффективности в сегменте E-Commerce (в совокупности с замедлением зарплат в IT-сфере в целом), с ростом рентабельности E-Grocery из-за снижения темпов масштабирования, сокращением расходов на SG&A, а также с ростом среднего чека в Райдтехе при статичном кол-ве поездок в РФ из-за проблем с топливом в ряде регионов (вместе с планомерным ростом рентабельности вне РФ)
- Считаем, что **Чистая прибыль** оказалась выше наших прогнозов из-за признания в 2К26 доходов от продажи Авто.ру в размере 26 млрд руб. На фоне роста Чистой прибыли **FCF компании также оказался лучше наших ожиданий и был положительным в 2К26**
- Компания подтвердила гайденс на 2026 г. по росту выручки порядка 20% г/г и скорр. EBITDA порядка 350 млрд руб, что является сильным показателем в слабый для экономики год. Считаем выполнение гайденса реалистичным

Финансовые показатели за 2К26 и 1П26

млрд руб.	1П26 Ф	1П26 П	Ф/П	1П25	г/г	2К26 Ф	2К26 П	Ф/П	2К25	г/г	1К26	кв/кв	г/г в 1К26
Выручка	759,0	745,3	2%	639,0	19%	386,3	372,6	4%	332,5	16%	372,7	4%	22%
Поисковые сервисы и ИИ	260,0	250,8	4%	249,8	4%	137,4	128,2	7%	126,3	9%	122,6	12%	-0,7%
Городские сервисы	426,1	423,6	1%	360,8	18%	215,6	213,1	1%	183,1	18%	210,5	2%	18%
Райдтех	149,0	148,0	1%	128,4	16%	77,6	76,6	1%	67,6	15%	71,4	9%	17%
Электронная коммерция	247,1	243,6	1%	207,6	19%	123,7	120,2	3%	102,8	20%	123,4	0%	18%
Доставка и другие O2O- сервисы	45,5	48,8	-7%	40,2	13%	21,2	24,5	-14%	19,8	7%	24,3	-13%	19%
Внутрисегментные расчёты	(15,6)	(16,8)	-7%	(15,4)	1,4%	(7,0)	(8,2)	-15%	(7,1)	-1%	(8,6)	-19%	3,4%
Персональные сервисы	127,3	125,6	1%	97,2	31%	64,9	63,2	3%	49,1	32%	62,4	4%	30%
Плюс и развлекательные сервисы	67,1	63,3	6%	57,4	17%	34,9	31,1	12%	27,5	27%	32,2	8%	7,6%
Финансовые сервисы	58,9	60,9	-3%	35,6	65%	29,5	31,5	-6%	19,6	51%	29,4	0%	83%
Свои Плюсы и другие сервисы	5,3	5,2	1%	7,3	-28%	2,6	2,6	2%	3,5	-26%	2,7	-3%	-30%
Внутрисегментные расчёты	(3,9)	(3,8)	3%	(3,2)	23%	(2,1)	(2,0)	7%	(1,5)	37%	(1,8)	14%	7,0%
Б2Б Тех	28,9	28,3	2%	21,9	32%	15,3	14,7	4%	11,9	29%	13,6	13%	36%
Автономные технологии	0,2	0,2	11%	0,1	62%	0,1	0,1	23%	0,1	20%	0,1	14%	203%
Прочие сервисы и инициативы	6,5	5,9	10%	6,3	4%	3,4	2,8	21%	3,0	15%	3,1	9%	-6,6%
Межсегментные расчеты	(90,0)	(89,2)	1%	(97,0)	-7%	(50,4)	(49,5)	2%	(40,8)	23%	(39,6)	27%	-30%
Скорт. EBITDA (IAS 17):	162,2	153,1	6%	114,9	41%	88,9	79,8	11%	66,0	35%	73,3	21%	
Поисковые сервисы и ИИ	116,6	109,3	7%	113,3	3%	63,7	56,4	13%	56,8	12%	52,9	20%	
Городские сервисы	55,9	48,9	14%	21,1	165%	34,4	27,4	26%	12,8	168%	21,5	60%	
Райдтех	66,7	63,8	4%	48,6	37%	35,0	32,2	9%	25,1	39%	31,7	10%	
Электронная коммерция	(6,0)	(8,2)	-27%	(24,8)	-76%	0,4	(1,8)	-	(10,9)	-	(6,4)	-	
Доставка и другие O2O- сервисы	(4,7)	(6,8)	-30%	(2,7)	78%	(0,9)	(2,9)	-69%	(1,3)	-33%	(3,8)	-77%	
Персональные сервисы	3,3	2,0	70%	1,0	237%	2,5	1,1	120%	2,1	20%	0,8	207%	
Плюс и развлекательные сервисы	3,8	2,1	78%	3,6	6%	2,7	1,0	159%	2,6	6%	1,1	150%	
Финансовые сервисы	3,1	2,4	27%	(2,5)	-	1,9	1,2	53%	(0,2)	-	1,2	64%	
Свои Плюсы и другие сервисы	(3,6)	(2,6)	41%	(0,0)	-	(2,2)	(1,1)	92%	(0,2)	-	(1,4)	54%	
Б2Б Тех	6,3	5,6	14%	4,4	44%	3,7	2,9	26%	2,6	41%	2,6	41%	
Автономные технологии	(11,4)	(11,3)	1%	(6,3)	79%	(6,0)	(5,9)	2%	(3,3)	83%	(5,4)	11%	
Прочие сервисы и инициативы	(11,0)	(3,6)	204%	(18,1)	-39%	(9,2)	(1,8)	-	(4,6)	101%	(1,8)	-	
Межсегментные расчеты	2,5	2,2	12%	(0,4)	-	(0,2)	(0,5)	-57%	(0,4)	-52%	2,7	-	
Рентабельность	21%	21%	0,8 п.п	18%	3,4 п.п	23%	21%	1,6 п.п	20%	3,2 п.п	20%	3,3 п.п	
Поисковые сервисы и ИИ	45%	44%	1,3 п.п	45%	-0,5 п.п	46%	44%	2,4 п.п	45%	1,4 п.п	43%	3,2 п.п	
Городские сервисы	13%	12%	1,6 п.п	6%	7,3 п.п	16%	13%	3,1 п.п	7%	8,9 п.п	10%	5,7 п.п	
Райдтех	45%	43%	1,6 п.п	38%	6,9 п.п	45%	42%	3,1 п.п	37%	8,0 п.п	44%	0,7 п.п	
Электронная коммерция	-2%	-3%	0,9 п.п	-12%	9,5 п.п	0%	-2%	1,8 п.п	-11%	11,0 п.п	-5%	5,5 п.п	
Доставка и другие O2O- сервисы	-10%	-14%	3,5 п.п	-7%	-3,8 п.п	-4%	-12%	7,8 п.п	-7%	2,6 п.п	-16%	11 п.п	
Персональные сервисы	3%	2%	1,0 п.п	1%	1,6 п.п	4%	2%	2,1 п.п	4%	-0,4 п.п	1%	2,6 п.п	
Плюс и развлекательные сервисы	6%	3%	2,3 п.п	6%	-0,6 п.п	8%	3%	4,4 п.п	9%	-1,5 п.п	3%	4,3 п.п	
Финансовые сервисы	5%	4%	1,2 п.п	-7%	12 п.п	6%	4%	2,5 п.п	-1%	7,5 п.п	4%	2,4 п.п	
Свои Плюсы и другие сервисы	-69%	-49%	-19 п.п	-1%	-68 п.п	-85%	-45%	-40 п.п	-7%	-78 п.п	-52%	-33 п.п	
Б2Б Тех	22%	20%	2,2 п.п	20%	1,8 п.п	24%	20%	4,2 п.п	22%	2,1 п.п	19%	5,1 п.п	
Чистая прибыль	93,4	64,1	46%	5,4	-	64,5	35,3	83%	16,2	298%	28,9	123%	
Рентабельность	12%	8,6%	3,7 п.п	0,8%	12 п.п	17%	9,5%	7,2 п.п	4,9%	12 п.п	7,7%	9,0 п.п	
FCF (excl FinTech)	12,4	(18,2)	-	(5,7)	-	24,7	(5,9)	-	(5,7)	-	(12,3)	-	
Рентабельность	1,6%	-2,4%	4,1 п.п	-0,9%	2,5 п.п	6,4%	-1,6%	8,0 п.п	-1,7%	8,1 п.п	-3,3%	9,7 п.п	
Чистый долг (excl FinTech и по IAS 17)	181,1	182,0	-0,5%	137,3	32%	181,1	182,0	-0,5%	137,3	32%	176,1	3%	
Чистый долг/ТТМ EBITDA	0,6x	0,6x	-5,2%	0,6x	-8,0%	0,6x	0,6x	-5,2%	0,6x	-8,0%	0,6x	-10%	

Источник: компания, Совкомбанк

➤ Инвестиционный кейс

- **Долгосрочно сохраняем положительный взгляд на акции и рекомендацию «Покупать».**
Считаем, что на фоне сильного отчета и подтверждения гайденса, а также положительного FCF компания фундаментально недооценена
- Однако в краткосрочной перспективе мы видим риски обложения компании налогом на сверхприбыль, отмены/сокращения ИТ-льгот

КОНТАКТЫ

Департамент анализа финансовых рынков

> **Начальник
Департамента**

 **Мария Петрова, CFA**
 PetrovaMVL@sovcombank.ru

> **Начальник
управления акций**

 **Роман Пантюхин, CFA**
 pantyukhinrv@sovcombank.ru

> **Начальник отдела
публичного анализа акций**

 **Вячеслав Бердников, CFA**
 berdnikovvv@sovcombank.ru

> **Нефть и газ**

 **Егор Объедков**
 obedkovea@sovcombank.ru

> **ТМТ**

 **Артур Легостаев**
 legostaevaal@sovcombank.ru

> **Металлургия**

 **Вячеслав Бердников, CFA**
 berdnikovvv@sovcombank.ru

> **Финансы**

 **Василий Никин**
 nikinvm@sovcombank.ru

> **Ритейл, медицина**

 **Олеся Варламова**
 rozhkovaoa@sovcombank.ru

 **Сергей Зорин**
 zorinss1@sovcombank.ru

Дисклеймер

Настоящий документ представляет собой коммерческую информацию, предназначенную исключительно для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила. Совкомбанк не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.

Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание. Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок или аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, или (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок. Представленные оценки сделок рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Совкомбанк отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применения таких оценок.

Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости любых других инструментов или показателей.