

Российские акции / IT-компании



## Яндекс

Наш технологический лидер

BUY

Yandex N.V.	YNDX
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена	₽3132
Цена сделки	₽2010
Потенциал роста	55,9%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	10%
Капитализация	₽730 млрд
Среднедневной оборот	₽0,8 млрд

Динамика котировок



### Основные финансовые показатели

Отчётный год	2021	2022П	2023П
<b>Финансовые показатели</b>			
Выручка, ₽ млрд	356,1	498,8	662,6
Выручка, г/г	63,1%	40,1%	32,8%
ЕБИТДА, ₽ млрд	32,1	85,2	132,0
ЕБИТДА, г/г	-34,9%	185,6%	55,0%
Чистая прибыль, ₽ млрд	-14,6	30,9	54,1
Чистая прибыль, г/г	Отриц.	Отриц.	75,1%
<b>Коэффициенты и мультипликаторы</b>			
Рентабельность ЕБИТДА	9,0%	17,1%	19,9%
Чистый долг / ЕБИТДА	1,4x	-0,5x	-0,7x
Р/Е	Отриц.	22,6x	12,9x
EV/ЕБИТДА	22,6x	8,5x	5,5x
<b>Дивиденды</b>			
Дивиденд на акцию, ₽	--	--	--
Див. доходность	--	--	--

Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

- «Яндекс» — диверсифицированная технологическая IT-компания, фокусирующаяся на создании интеллектуальных продуктов и сервисов на основе машинного обучения. Сердцем компании является портал yandex.ru и одноименный поисковик, вокруг которых на протяжении многих лет выстраивался мощный рекламный бизнес, до сих пор остающийся основным сегментом группы и центром всей экосистемы «Яндекса».
- Сегодня в периметр «Яндекса» входит более 90 различных сервисов, большинство из которых развиваются достаточно динамично. Компания является лидером на рынке такси и в сегменте доставки, тогда как маркетплейс «Яндекс.Маркет» входит в топ-4 на быстрорастущем рынке электронной коммерции в РФ.
- Доминирующие позиционирование «Яндекса» на ряде перспективных направлений, а также традиционно мощная IT-команда создают отличную базу для дальнейшего масштабирования бизнеса компании и активного развития экосистемы.
- Проведённая нами оценка позволяет говорить о том, что справедливая стоимость одной акции «Яндекса» составляет 3132 руб. Это подразумевает потенциал роста 55,9% к рыночным котировкам и соответствует рекомендации «ПОКУПАТЬ».

### О компании

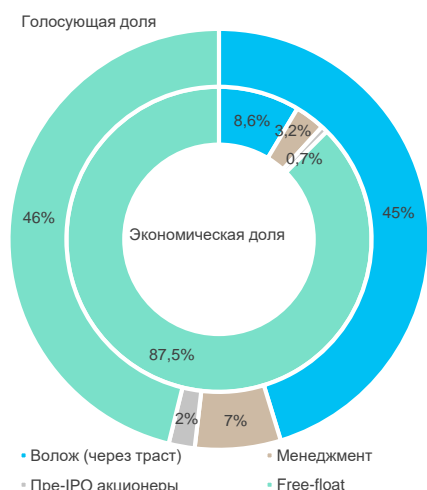
«Яндекс» — диверсифицированная технологическая IT-компания, фокусирующаяся на создании интеллектуальных продуктов и сервисов на основе машинного обучения. На сегодняшний день у Яндекса есть офисы и представительства в десяти странах мира, хотя основной бизнес сосредоточен в России.

История компании уходит корнями в 90-е годы, когда был создан портал yandex.ru и одноименный поисковик (на протяжении многих лет является безоговорочным лидером на российском рынке по количеству посетителей). Вокруг них на протяжении многих лет выстраивался мощный рекламный бизнес, который до сих пор остаётся основным сегментом группы и сердцем всей экосистемы «Яндекса». Последняя на сегодняшний день насчитывает более 90 сервисов, самыми известными из которых являются рекламная платформа «Яндекс.Директ», сервис такси и каршеринга Yandex Go, маркетплейс «Яндекс Маркет, сервисы доставки еды «Яндекс.Лавка» и «Яндекс.Еда», «Кинопоиск», Auto.ru и облачный провайдер Yandex Cloud.

Головной структурой холдинга является зарегистрированная в Нидерландах Yandex N.V., акционерный капитал которой состоит из 321 млн. акций класса А и 35,6 млн акций класса В. Последние дают 10 голосов на одну бумагу, и перед продажей третьим лицам должны быть конвертированы в бумаги класса А. С 2011 акции Yandex типа А торгуются на NASDAQ (торги по ним приостановлены с весны), а с 2014 года данные бумаги листингованы на Московской бирже.

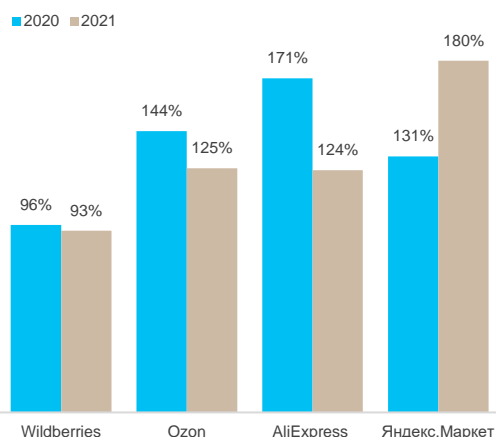
Сооснователю компании Аркадию Воложу принадлежит 45,3% голосов и 8,6% экономической доли Yandex N.V. через семейный траст (то есть

Диаграмма 1. Структура акционеров Yandex N.V.



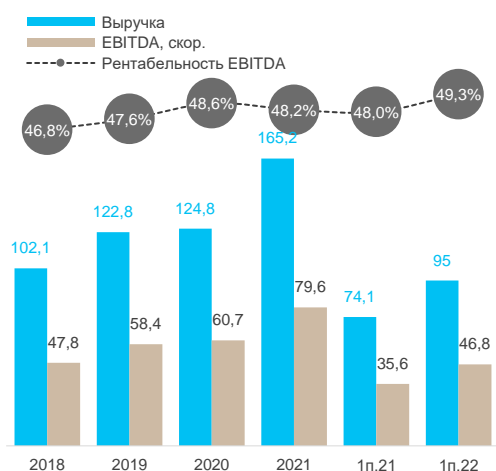
Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Рост GMV маркетплейсов, % г/г



Источники: Data Insight

Диаграмма 3. Динамика показателей «Поиск и портал», млрд. руб.



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

формально он не является контролирующим акционером). Ещё 7% голосов и 3,2% экономической доли принадлежит менеджменту компании, тогда как практически вся оставшаяся часть бумаг находится в свободном обращении (см. диаграмму 1).

3 июня 2022 г. основатель «Яндекса» Аркадий Волож, после введения против него Евросоюзом персональных санкций, покинул совет директоров и пост генерального директора компании, а также руководящие должности в международных дочерних структурах группы.

### Бизнес сегменты

**Поиск и портал.** Сегмент включает интернет-поиск, сервисы геолокации («Карты», «Навигатор»), «Яндекс 360» («Почта», «Диск» и др. облачные сервисы), «Погода», «Путешествия», голосового помощника «Алиса» и ряд других сервисов, предлагаемых в России, Беларуси и Казахстане. Основным доходом является интернет-реклама. Данный бизнес-сегмент исторически является ключевым для «Яндекса» с точки зрения финансовых показателей. По итогам 2021 г. на него пришлось 43% консолидированной выручки, а рентабельность по EBITDA составила внушительные 48% (см. диаграмму 3). Поэтому повышение эффективности рекламных продуктов остаётся одним из ключевых направлений развития компании. Вдобавок поиск в Яндексе служит эффективной отправной точкой для совершения онлайн-покупок на Маркете.

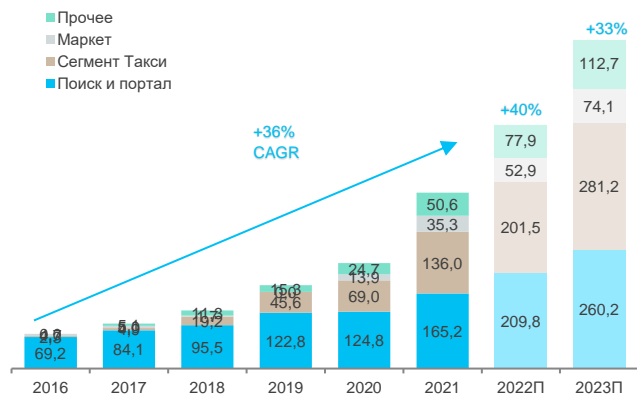
**«Яндекс.Такси».** Сегмент включает услуги такси, а также прочие направления Mobility: прокат автомобилей, скутеров и каршеринг. Платформа обеспечивает доступ к широкому спектру услуг такси и доставки через приложение Yandex Go (в том числе с «Яндекс.Маркета», «Яндекс.Лавки» и ресторанов «Яндекс.Еда»). Согласно данным Аналитического центра при правительстве России, рынок легальных услуг такси в России вырос в 2021 г. на 27% до 820 млрд. руб. И «Яндекс» здесь являлся безоговорочным лидером с долей более 66%. Ну, а в сентябре 2022 г. компания завершила сделку по обмену активов с VK, взамен информационно-развлекательного сервиса «Яндекс.Дзен» и портала «Яндекс.Новости» консолидировав 100% сервиса доставки еды Delivery Club, что позволит значительно укрепить позиции «Яндекса» на рынке доставки. В 2021 г. на данный сегмент пришлось 38% совокупной выручки группы при маржинальности по EBITDA на уровне 9%, хотя ещё в 2020 г. последний показатель был на уровне 5%. При этом по мере расширения бизнеса мы ждём здесь дальнейшего улучшения рентабельности до 20% в ближайшие 5 лет.

**«Яндекс.Маркет»** — площадка электронной коммерции, которая предлагает широкий ассортимент товаров миллионам покупателей, работая в партнёрстве с десятками тысяч продавцов. «Маркет» в качестве маркетплейса электронной коммерции эволюционировал из платформы поиска товаров в интернет магазинах и сравнения цен в 2018 г. и сегодня по размеру GMV входит в топ-4 в РФ. В сегмент также входят фудтех сервисы доставки «Яндекс.Лавка» и «Яндекс.Еда», а также фулфилмент центры и логистическая инфраструктура. В 2021 г. «Яндекс.Маркет» лидировал по темпам роста оборота среди крупнейших e-commerce площадок (см. диаграмму 2), тогда как ассортимент маркетплейса увеличился более чем в семь раз до 22,6 млн наименований. Число активных покупателей увеличилось более чем в два раза и к концу 2021 г. достигло почти 10 млн., а число активных продавцов на платформе увеличилось более чем в три раза в 2021 г. и достигло около 24 тыс. По итогам прошедшего года на выручку сегмента пришлось 10% консолидированной выручки, однако направление пока остаётся операционно убыточным, поскольку компания продолжает активно инвестировать в логистическую инфраструктуру (см. диаграмму 5). Впрочем, на наш взгляд, в ближайшие пару лет маркетплейсу вполне по силам выйти на положительный показатель EBITDA.

**Медиа-сервисы и прочие бизнес-юниты.** Остальные сегменты и бизнесы, входящие в периметр «Яндекса», являются относительно скромными с точки зрения объёмов выручки. Медиа сервис «Яндекс Плюс» предлагает единую подписку на стриминговые видеосервисы с дополнительными привилегиями на сервисах заказа такси, доставки из ресторанов, маркетплейс и других. Развлекательные сервисы включают «Яндекс Музыка», «Кинопоиск» и «Яндекс Афиша» и продюсерский центр «Яндекс.Студия» и монетизируется за счёт доходов от подписки, онлайн-рекламы и транзакций, а также продажи билетов на мероприятия. Другие бизнес-юниты включают проект по беспилотным автомобилям (Yandex Self-

Driving Group B.V.), облачный сервис Yandex Cloud, образование Yandex Education, «Финтех», «Яндекс.Услуги» и сервисы объявлений (Auto.ru, «Яндекс.Недвижимость» и «Яндекс.Аренда»). По итогам I полугодия вклад всех этих направлений в консолидированную выручку составил 14%, тогда как их совокупная EBITDA была отрицательной.

Диаграмма 4. Структура выручки по бизнес-сегментам



Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 5. Структура EBITDA по бизнес-сегментам

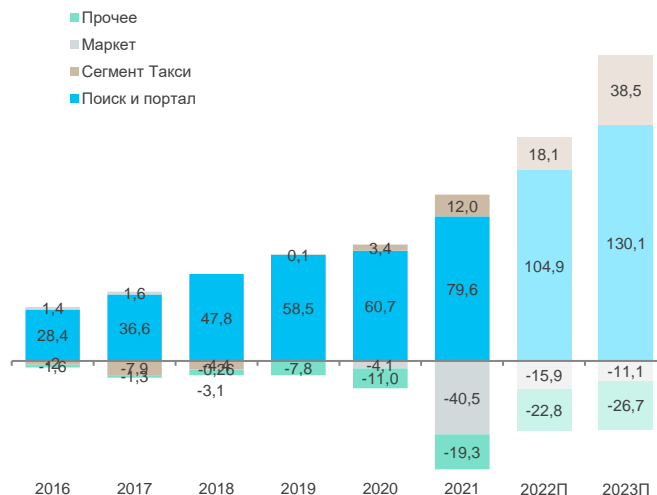
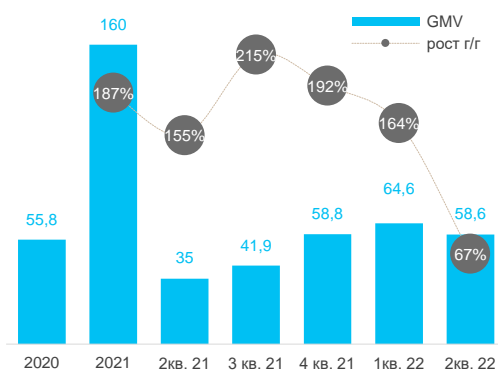
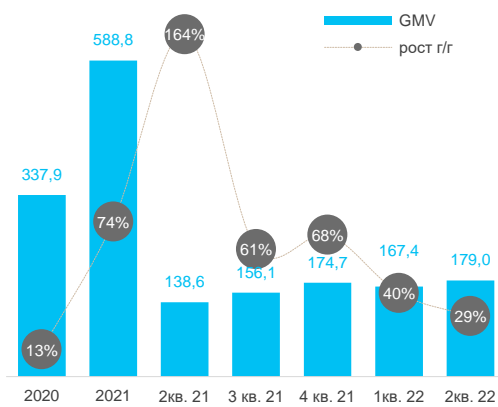


Диаграмма 6. Динамика GMV Маркета, млрд. руб.



Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 7. Динамика GMV Mobility, млрд. руб.



Источники: данные компании, Росстат, расчёты Открытие Research

### Финансовые показатели

Исторически «Яндекс» был ярким примером растущей истории на российском фондовом рынке. С 2016 по 2021 г. выручка группы росла средними темпами 36% годовых, и в ближайшие годы мы не ждём здесь существенного замедления (см. диаграмму 4). Основными драйверами здесь в последнее время выступали сегменты «Поиска» и «Такси», где «Яндекс» занимает доминирующее положение на российском рынке, а в перспективе новым локомотивом может выступить «Яндекс.Маркет», который «Яндекс» выкупил обратно у «Сбербанка» два года назад. Впрочем, маркетплейс пока хронически убыточен (см. диаграмму 5), к тому же требует значительных средств на своё развитие, что стало причиной снижения рентабельности всей группы в прошлом году (см. диаграмму 7).

В текущем году были существенные опасения относительно перспектив рынка интернет-рекламы в РФ, который в январе-июне по данным OMD Group сократился на 34% в годовом сопоставлении в первую очередь из-за ухода крупных иностранных рекламодателей. Впрочем, одновременно российский рынок покинули и крупнейшие иностранные носители рекламы в онлайн (Meta и Google), что в итоге сыграло на руку «Яндексу». В результате по итогам I полугодия 2022 г. выручка от сегмента «Поиск» и основного портала выросла на 28% г/г при маржинальности по EBITDA на уровне 49,3%.

Одновременно компания эффективно поработала с издержками, за счёт чего в январе-июне в два раза сократился убыток по EBITDA в направлениях электронной коммерции, райдтеха и доставки, которые с текущего года «Яндекс» объединил в сегмент под названием «Электронная коммерция, Mobility и O2O (Online-to-Offline сервисы)». В I полугодии 2022 г. выручка сегмента выросла на 57% г/г. GMV Mobility во II квартале 2022 г. достиг 179 млрд руб. показав рост 29% г/г (см. диаграмму 7), а совокупный GMV электронной коммерции вырос на 67% г/г до 58,6 млрд. руб. (см. диаграмму 6).

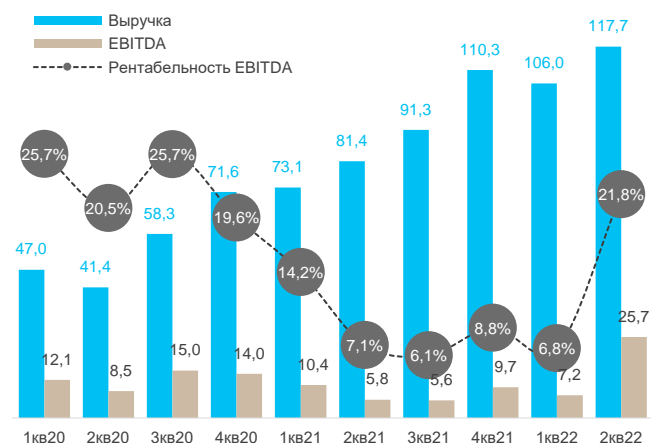
Среди прочих сервисов стоит отметить высокие результаты Облачного бизнеса, который также продемонстрировал мощный рост выручки во 2 квартале на 207% г/г, чему способствовал растущий спрос на услуги и значительное увеличение доли на рынке, что впервое позволило Cloud стать прибыльным на уровне EBITDA. Доходы от услуг подписки «Яндекс Плюс» и развлечений во втором квартале выросли на 50% в годовом исчислении, а абонентская база подписки достигла 13,7 млн. пользователей в июле 2022 г. (+53% г/г), и выросла более чем в 3 раза по сравнению с 3,7 млн. в начале 2020 года.

Исторически «Яндекс» имел консервативный уровень левериджа и сильный баланс. Так, до 2021 г. объём денежных средств превышал

совокупный уровень долга, однако дивиденды компания никогда не платила, предпочитая инвестировать в развитие.

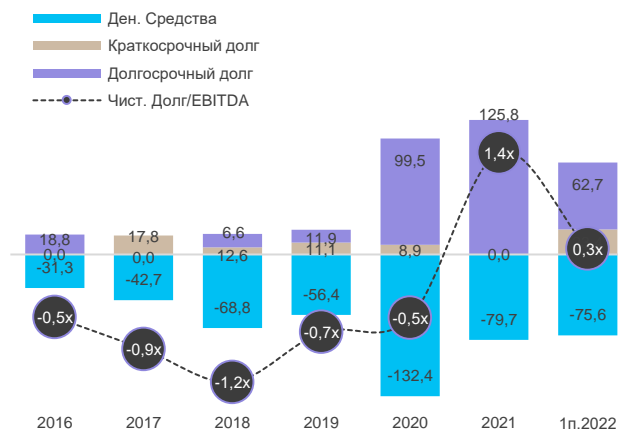
В сентябре 2022 г. компания выкупила 98,7% своих конвертируемых облигаций до 2025 г. на общую сумму \$1,23 млрд. (~75 млрд руб.). Выплаты по соглашению с держателями облигаций включали денежную часть и акции. Однако, оплата акциями, будет произведена держателям позже: сегодня санкционные ограничения не позволяют «Яндексу» провести и распределить эмиссию.

Диаграмма 8. Финансовые показатели «Яндекса», млрд. руб.



Источники: данные компании, Росстат, расчёты Открытие Research

Диаграмма 9. Чистый долг и леверидж «Яндекса», млрд. руб.



### Инвестиционные тезисы

- «Яндекс» занимает доминирующие позиции на рынке рекламы в рунете, а также на российском рынке такси и в сегменте доставки. В то же время «Яндекс.Маркет» входит в топ-4 игроков на быстрорастущем рынке электронной коммерции в стране. Такое позиционирование на перспективных направлениях формирует мощный экосистемный эффект и создаёт отличную базу для дальнейшего масштабирования бизнеса компании.
- «Яндекс» является главным бенефициаром наблюдающегося сейчас активного перехода от традиционной рекламы к онлайн. При этом конкуренция здесь в РФ значительно ослабла, поскольку из борьбы вышли основные конкуренты. Так, Google приостановил продажу онлайн-рекламы в России, а Роскомнадзор заблокировал сервисы Facebook и Instagram компании Meta Platforms (признана экстремистской в РФ).
- Дальнейшее расширение бизнеса сегмента Mobility будет способствовать повышению маржинальности за счёт эффекта масштаба, что в перспективе позитивно отразится на финансовых показателях «Яндекса».
- «Яндекс.Маркет» имеет хорошие позиции на быстрорастущем российском рынке электронной коммерции и продолжит поступательное развитие. Мы ожидаем выход маркетплейса на операционную безубыточность через два года, что станет мощным толчком для роста финансовых результатов группы.

### Оценка стоимости акций

Для оценки стоимости «Яндекса» используем модель дисконтирования денежных потоков (DCF). В её рамках мы используем предположения о том, что основной бизнес «Яндекса» (сегмент «Поиск» и основной портал) продолжит в ближайшие годы расти темпами около 20% г/г при сохранении текущей маржинальности. В то же время динамика сегмента Такси в перспективе существенно замедлится, однако на горизонте двух лет его маржинальность по ЕБИТДА выйдет на уровень не ниже 20%. Также мы прогнозируем, что маркетплейс станет безубыточным на уровне ЕБИТДА уже к концу 2024 г. Стоимость капитала (WACC) принимаем равной 17,1%, тогда как терминальные темпы роста бизнеса в постпрогнозном периоде оцениваем на уровне 1,5%, что отражает наш взгляд на долгосрочный рост ВВП России. В результате расчётов (см. таблицу 1) справедливая

стоимость одной акции «Яндекса» получается равной 3132 руб., что подразумевает потенциал роста на уровне 55,9% и соответствует рекомендации ПОКУПАТЬ.

### Риски

- Усугубление геополитических рисков в среднесрочной перспективе может оказать сильное негативное воздействие на российский фондовый рынок в целом, и акции «Яндекса» в частности.
- Затяжная рецессия в российской экономике может привести к дальнейшему сокращению рекламных бюджетов, что в конечном итоге негативно скажется на рекламном бизнесе «Яндекса».
- Рост конкуренции в сфере такси, электронной коммерции и доставке продуктов в перспективе может негативно сказаться как на темпах роста выручки «Яндекса», так и на маржинальности его бизнеса.

Таблица 1. DCF-модель Яндекса

		2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	TV
Выручка	млрд руб.	356,2	498,8	662,7	839,8	1038,3	1255,2	1481,8	1725,9	1987,0	2261,6	
рост г/г	%	63,1%	40,1%	32,8%	26,7%	23,6%	20,9%	18,1%	16,5%	15,1%	13,8%	
ЕБИТДА	млрд руб.	32,1	85,2	132,1	191,4	254,6	340,6	426,5	532,0	647,2	774,9	
Маржа	%	9,0%	17,1%	19,9%	22,8%	24,5%	27,1%	28,8%	30,8%	32,6%	34,3%	
- Налоги	млрд руб.	7,4	19,6	30,4	44,0	58,6	78,3	98,1	122,4	148,9	178,2	
- Капитальные инвестиции	млрд руб.	44,6	61,9	80,5	99,9	121,0	143,1	165,2	188,1	211,6	235,2	
WACC	%		0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Кэфф. дисконтирования	-		1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	
Terminal Growth Rate	%											1,5%
Terminal Value	млрд руб.											2345,1
ЧПД СДП	млрд руб.		3,8	21,2	47,4	75,1	119,2	163,2	221,6	286,7	361,5	642,3
EV	млрд руб.		1150,2									
Чистый долг	млрд руб.		-27,7									
Оценка капитала	млрд руб.		1122,4									
Количество акций	млрд руб.		358,4									
Целевая цена	руб.		3131,9									
Текущая цена	руб.		2010,0									
<b>TGRWACC</b>		-0,5%	0,5%	1,5%	2,5%	3,5%						
15,1%		3508	3667	3851	4063	4312						
16,1%		3181	3313	3464	3636	3835						
17,1%		2898	3008	3132	3273	3435						
18,1%		2649	2742	2845	2962	3095						
19,1%		2430	2508	2595	2693	2803						

Источник: расчёты Открытие Research

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/> Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчёте и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Личный брокер»** <http://private.open-broker.ru/>, и инвестиционного консультирования, тариф **Advisory** <https://pb.open.ru/finance-capital/>

Otkritie © 2022

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчёт») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчёта и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчёт основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчёта. Аналитический отчёт не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несёт ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчёте, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчёте. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчёт в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчёте данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчёте торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчёт носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчёте.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчёт, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении её содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчёта и иной информации в отношении акций в определённых юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчёте, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчёт не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчёт адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединённого Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьёй 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьёй 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчёт, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.



открытие

Инвестиции

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ

[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

[vk.com/openbroker](https://vk.com/openbroker)

[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Алексей Павлов, PhD

Начальник управления

Алексей Кокин

Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, российские акции

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, электроэнергетика

Алексей Корнилов, CFA

Главный аналитик, рынок акций

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Марат Берিশев

Технический аналитик

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков, PhD

Ведущий аналитик, облигации

Осман Алистанов

Младший аналитик, облигации

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин

Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования