

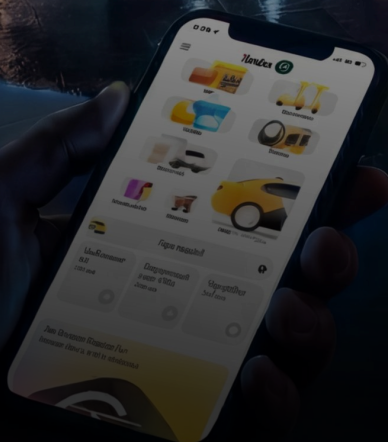


5 июня 2026

# Яндекс

Быстрее, эффективнее, технологичнее

# Яндекс



Все приведенные в данном обзоре цены установлены по состоянию на 4 июня 2026, если не указано иное.

Не для публикации, распространения или выпуска, полностью или частично, прямо или косвенно, за пределами Российской Федерации любому лицу в любой стране, в которой такие действия повлекут за собой нарушение соответствующего законодательства.

Информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Все утверждения носят исключительно информационный характер и не могут расцениваться в качестве предложения о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов, а также валюты. При необходимости обратитесь к услугам вашего финансового консультанта или брокера.

5 июня 2026

Яндекс

## Быстрее, эффективнее, технологичнее

Яндекс, на наш взгляд, предлагает инвесторам одно из наиболее интересных сочетаний технологического лидерства и прибыльного роста по привлекательной цене. Мы полагаем, что текущая цена акций не учитывает в полной мере ни потенциал роста текущего бизнеса, ни стабильное повышение операционной эффективности, ни возможности создания масштабной стоимости на основе новых технологий. Мы по-прежнему видим значительные перспективы, связанные с развитием умной роботизации и автономных технологий. В нашей модели мы учли потенциал масштабирования и коммерциализации роботизированных решений, в результате чего наша 12-месячная прогнозная цена акции повысилась до 10000 руб. (потенциал роста 149%). Подтверждаем рекомендацию Покупать.

**Зрелые бизнесы – основа инвестиций в будущий рост.** В 2025 г. более 50% выручки обеспечили такие относительно зрелые направления, как Поисквые сервисы и Райдтех. Несмотря на постепенное замедление роста, высокая рентабельность этих сервисов обеспечивает стабильные денежные потоки для инвестиций в новые быстрорастущие бизнесы. В 2025 г. рентабельность по скорректированной EBITDA Поисквых сервисов составила 45%, а Райдтеха – 39%. Полагаем, что в 2025–2030 гг. рентабельность этих сегментов будет оставаться относительно стабильной, а выручка будет расти в среднем на 21% и 13% в год соответственно.

**Эффективный баланс между инвестициями в рост и рентабельностью.** Несмотря на постоянное развитие новых направлений, Яндекс успешно поддерживает баланс между инвестициями в сохранение высоких темпов роста и операционной эффективностью. В частности, рентабельность по скорректированной EBITDA выросла с 9% в 2021 г. до 19% в 2025 г. при относительно стабильном уровне капиталовложений (в пределах 10–13% выручки) и низкой долговой нагрузке (менее 1x чистый долг/EBITDA). Такой подход позволяет не только развивать новые технологии и сохранять высокие темпы роста, но и распределять дивиденды.

**Автономные технологии – новый значительный источник создания стоимости.** По нашим оценкам, [к 2034 г. потенциал умной роботизации в России может исчисляться десятками триллионов рублей](#). Будучи ведущим разработчиком автономных технологий, Яндекс должен стать ключевым бенефициаром H2M-трансформации (human-to-machine). В ближайшее время компания планирует значительно расширить парк роботов-доставщиков, а с 2028 г. – начать полноценную коммерциализацию роботакси и беспилотных грузовиков. По нашим оценкам, в перспективе масштабирование автономных технологий может создать до 1,4 трлн руб. дополнительной стоимости для компании, что сопоставимо с текущей рыночной капитализацией Яндекса.

**Оценка и риски.** Мы оценили Яндекс по методу дисконтирования денежных потоков (ставка дисконтирования 17,5%, темпы роста в постпрогнозный период 6%). Ключевые риски: макроэкономика, конкуренция, регулирование, долгая окупаемость инвестиций.

Владимир Беспалов  
vladimir.bespalov@euler.team

Софья Астрелина  
Полина Панина

### Покупать

Текущая цена, руб./акц.	4 012
Прогнозная цена, 12 мес., руб./акц.	10 000
Потенциал роста	149%
Див. доходность, 12 мес.	5%
Общая доходность, 12 мес.	155%

#### Данные о торгах

Рын. кап., млрд руб.	1 528
Кол-во акций (ao), млн шт.	381*
Free float	26%
ADTV (3 мес.), млн руб.	2 594

\* без учета квазиказначейских акций

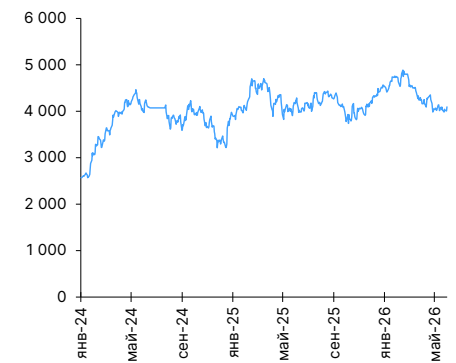
#### Ключевые показатели

млрд руб.	2025	2026п	2027п
Выручка	1 441	1 737	2 170
Скорр. EBITDA	281	355	510
Рентабельность	19%	20%	24%
Скорр. чистая прибыль	141	188	288
Рентабельность	10%	11%	13%

#### Мультипликаторы и доходность

Конец года	2025	2026п	2027п
EV/EBITDA	6,3	5,0	3,3
P/E	10,8	8,1	5,3
Див. дох-ть	5%	5%	5%

#### Динамика котировок, руб./акция



Источник: МосБиржа, Эйлер

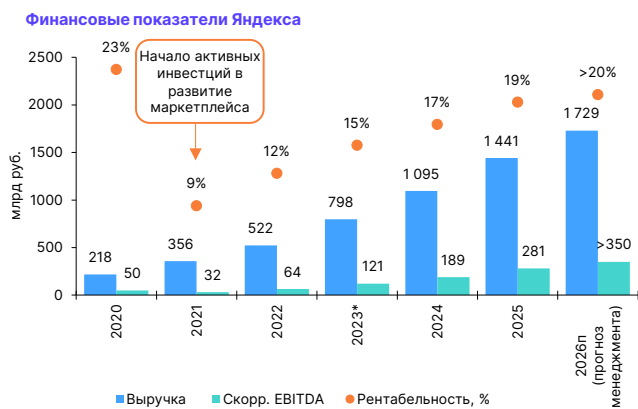
## Яндекс: рост, эффективность и новые технологии

За последние пять лет Яндекс нарастил выручку почти в семь раз до 1,4 трлн руб. в 2025 г. Наряду с крупными и относительно зрелыми сегментами, в частности Поиском и Райдтехом, заметный вклад в общий рост компании вносят и такие направления, как электронная коммерция, включая экспресс-доставку продуктов и готовой еды из ресторанов, развлекательные сервисы, а также облачные технологии и финтех.

Развитие новых бизнесов требует значительных капиталовложений. Тем не менее Яндексу удается поддерживать эффективный баланс между инвестициями в рост и ведущие рыночные позиции, с одной стороны, и операционной эффективностью – с другой. Характерным примером может быть решение компании отказаться от гонки за лидерство среди маркетплейсов любой ценой. Такой фокус на операционной эффективности способствовал заметному повышению рентабельности бизнеса по скорректированной EBITDA – с 9% в 2021 г. до 19% в 2025 г.

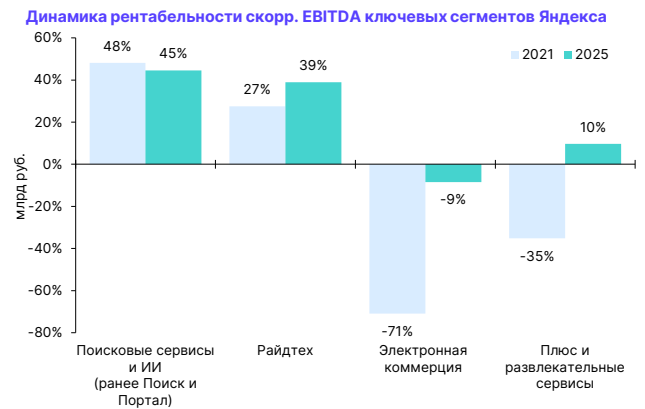
Наряду с последовательным сокращением убытков в электронной коммерции свой вклад в рост маржинальности внесло и дальнейшее улучшение экономики Райдтеха и развлекательных сервисов. При этом в 2021-2025 гг. рентабельность Поиска, крупнейшего бизнес-сегмента, стабильно превышала 40%, несмотря на активные инвестиции в развитие технологий искусственного интеллекта.

**Рис. 1. С 2020 по 2025 г. Яндекс увеличил выручку в семь раз до 1,4 трлн руб., а рентабельность выросла в два раза, в т. ч. за счет оптимизации инвестиций в маркетплейс**



\* Финансовые результаты Yandex N. V. за 2020-2022 гг., результаты МКПАО Яндекс начиная с 2023 г. без учета выделенного международного бизнеса в области беспилотных технологий, разметки данных, образовательных сервисов и облачных технологий, которые остались в периметре Nebius  
Источник: данные компании, оценки Эйлера

**Рис. 2. Рост операционной эффективности наблюдался почти по всем ключевым бизнес-сегментам. Некоторое снижение рентабельности Поиска обусловлено инвестициями в ИИ**

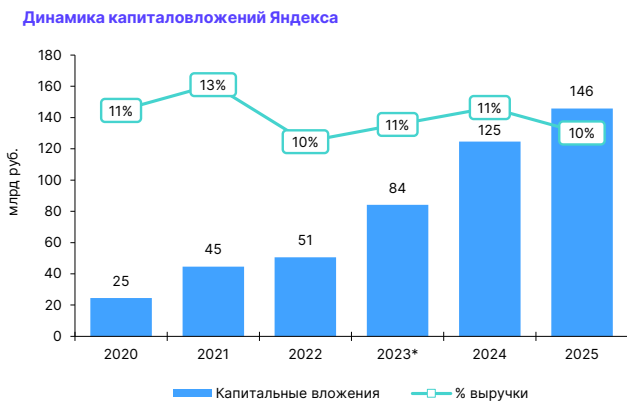


Источник: данные компании, оценки Эйлера

Наконец, повышению эффективности должно способствовать и усиление фокуса на развитии ряда направлений бизнеса по модели asset-light. Это должно позволить оптимизировать инвестиции в масштабирование уже существующих продуктов и решений, чтобы перенаправить ресурсы в новые перспективные направления, такие как ИИ и автономные технологии. В частности, Яндекс Лавка открывает новые региональные локации преимущественно по франшизе, что, по данным компании, обеспечивает положительную EBITDA уже с момента запуска.

В результате Яндексу удастся поддерживать двузначные темпы роста, удерживать капиталовложения в пределах 10-13% выручки и распределять прибыль среди акционеров. В 2024 г. Яндекс начал выплачивать дивиденды на полугодовой основе в размере 80 руб./акц., а по итогам 2025 г. дивиденд вырос до 110 руб./акц.

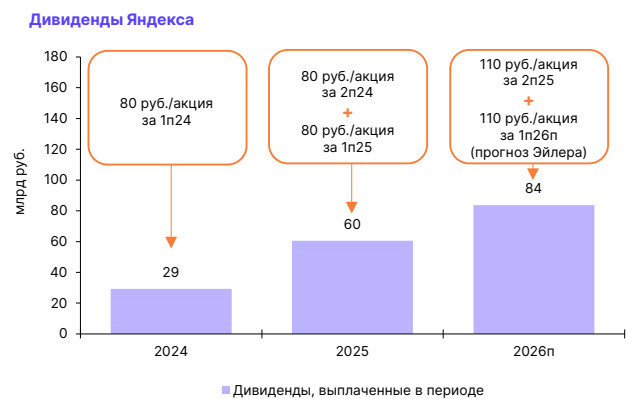
**Рис. 3. Яндекс поддерживает капиталовложения в пределах 10-13% выручки**



\* За 2020-2022 гг. финансовые результаты Yandex N. V., а с 2023 г. - результаты МКПАО Яндекс.

Источник: данные компании, оценки Эйлера

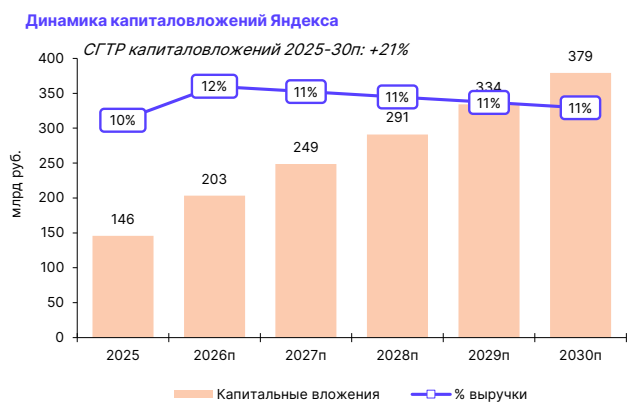
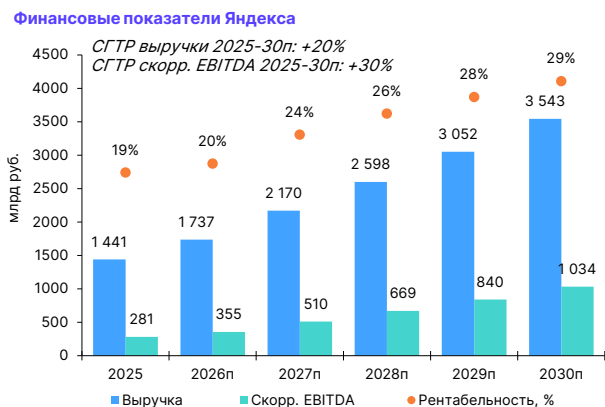
**Рис. 4. Яндекс впервые выплатил дивиденды в 2024 г. и продолжает распределять прибыль среди акционеров на полугодовой основе**



Источник: данные компании, оценки Эйлера

По нашим прогнозам, в 2025–2030 гг. выручка Яндекса будет расти в среднем на 20% в год, а рентабельность по скорректированной EBITDA повысится с 19% в 2025 г. до 29% в 2030 г., прежде всего за счет сохранения высокой рентабельности Поисковых сервисов и Райдтеха, дальнейшего улучшения экономики электронной коммерции, масштабирования технологий для бизнеса и персональных сервисов, а также постепенной коммерциализации автономных сервисов.

**Рис. 5. К 2030 г. ожидаем роста выручки Яндекса в 2,5 раза до более 3,5 трлн руб., а скорр. EBITDA – почти в 4 раза до более 1 трлн руб. Рост рентабельности и относительно низкая долговая нагрузка (0,8х чистый долг/ EBITDA в 1к26) должны позволить продолжать инвестировать в развитие перспективных технологий и выплачивать дивиденды**



Источник: данные компании, оценки Эйлера

## Новая структура бизнеса

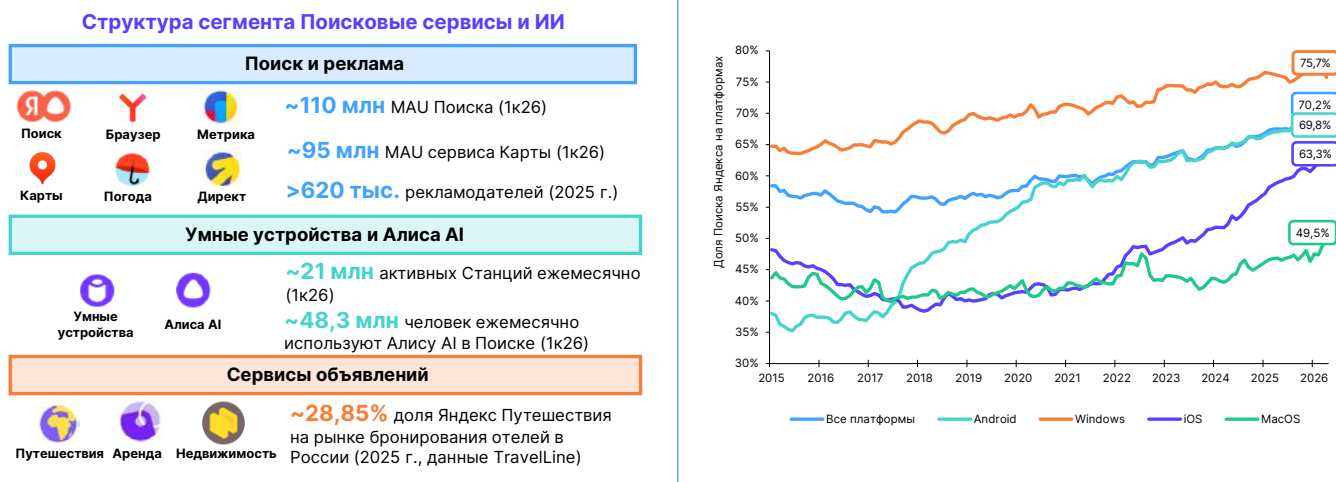
В 2025 г. Яндекс провел реорганизацию бизнес-сегментов, сформировав шесть основных направлений:

- Поисковые сервисы и ИИ;
- Городские сервисы, включая Райдтех (мобильность), Электронную коммерцию и Доставку;
- Развлекательные, финансовые и прочие персональные сервисы;
- Б2Б Тех;
- Автономные технологии;
- Прочие сервисы и инициативы.

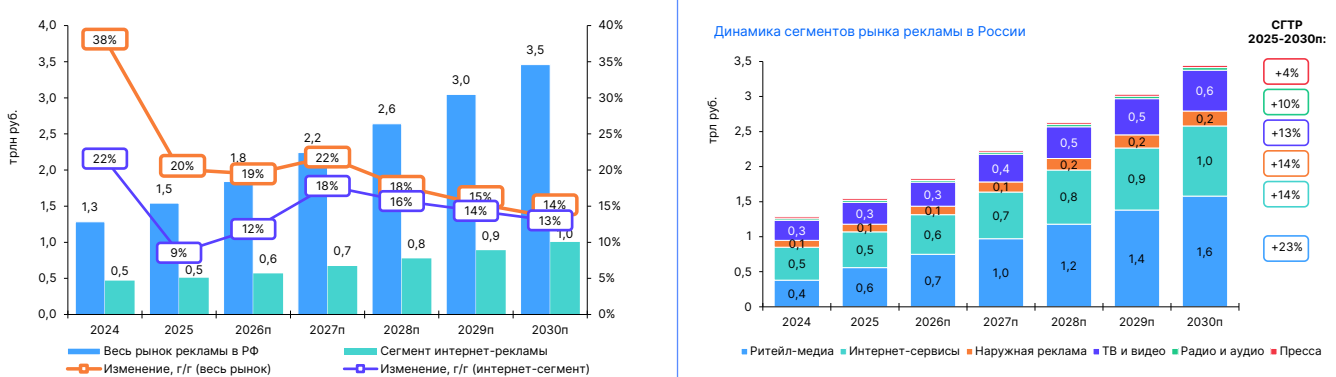
Мы обновили нашу модель Яндекса в соответствии с новой сегментацией, в том числе впервые заложив в модель детальные финансовые прогнозы по направлению автономных технологий, которое считаем одним из ключевых источников создания акционерной стоимости в долгосрочной перспективе.

## Поисковые сервисы и ИИ

**Рис. 6. Ключевым источником доходов Яндекса остается рекламный бизнес, включающий крупнейшую в России поисковую систему с интегрированными технологиями ИИ (Поиск и Алиса AI), ведущую рекламную платформу Директ, сервисы объявлений и прочие востребованные рекламные инструменты**

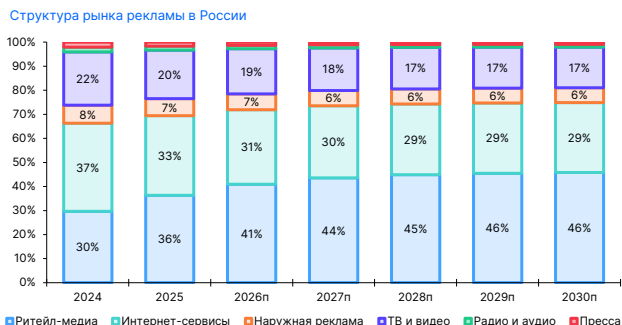


**Рис. 7. Начиная с 2025 г. рост рекламного рынка в РФ, включая интернет-сегмент, стал замедляться. В 2026 г. ожидаем умеренный рост интернет-рекламы, на 12% г/г с последующим ускорением до 18% и 16% в 2027 и 2028 гг. соответственно на фоне потенциального смягчения ДКП и восстановления экономической активности**



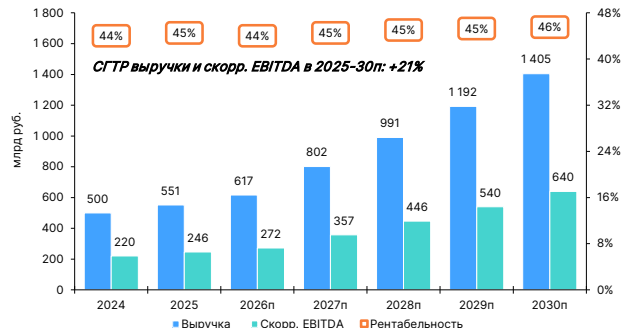
Источник: Яндекс Радар, АКАР, Okkam, Adindex, TravelLine, данные компании, оценки Эйлера

**Рис. 8. Ритейл-медиа, по нашим оценкам, будет расти опережающими темпами и к 2030 г. станет крупнейшим сегментом рекламного рынка**



Источник: Яндекс Радар, АКАР, Okkam, Adindex, TravelLine, данные компании, оценки Эйлера

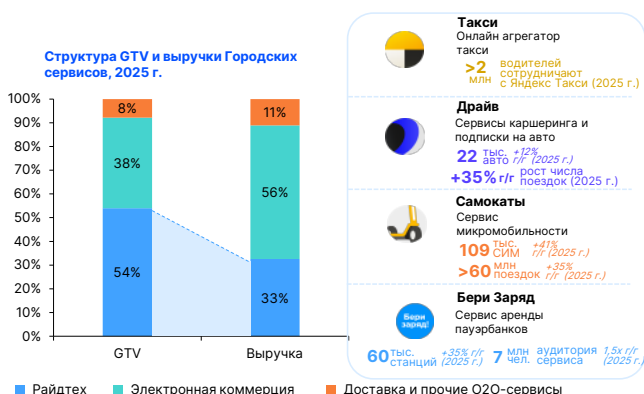
**Рис. 9. В 2025-2030 гг. Поисковые сервисы и ИИ останутся источником стабильного денежного потока. Прогнозируем СГТР выручки на уровне 21% и рентабельность по скорр. EBITDA в пределах 44-46%**



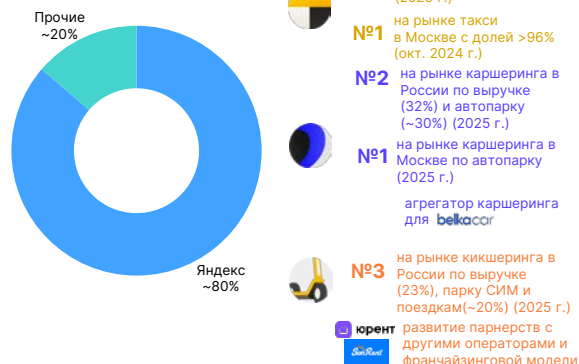
Источник: Яндекс Радар, АКАР, Okkam, Adindex, TravelLine, данные компании, оценки Эйлера

## Городские сервисы: Райдтех

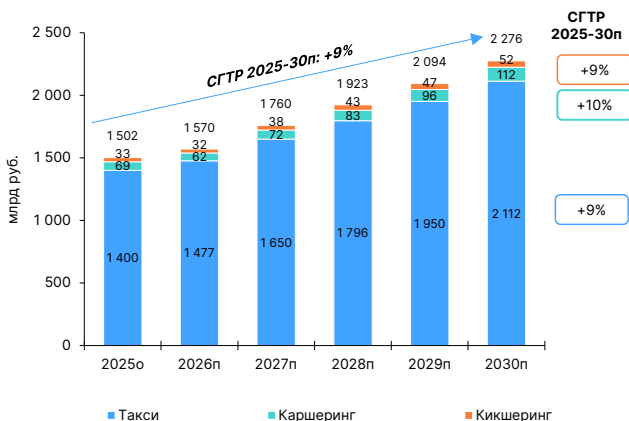
**Рис. 10. Райдтех – ключевое направление Городских сервисов. Основной бизнес сосредоточен вокруг Такси, на долю которого, по нашим оценкам, пришлось более 90% GTV подсегмента в 2025 г. Яндекс также развивает каршеринг и кикшеринг в качестве комплементарных сервисов**



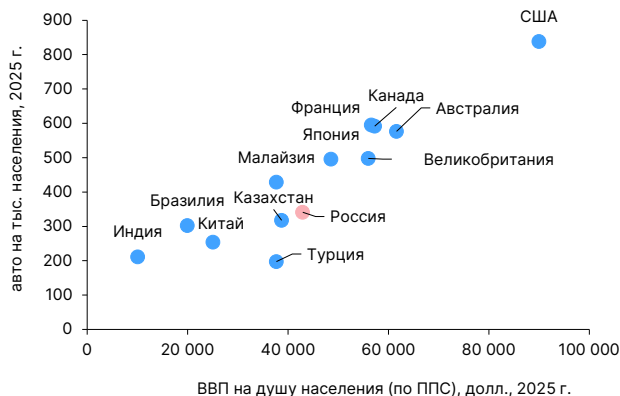
**Структура российского рынка совместной мобильности, 2025 г.**



**Рис. 11. По нашим оценкам, в 2025-2030 гг. рынок совместной мобильности будет расти в среднем на 9% в год, но в 2026 г. рост спроса может замедлиться**



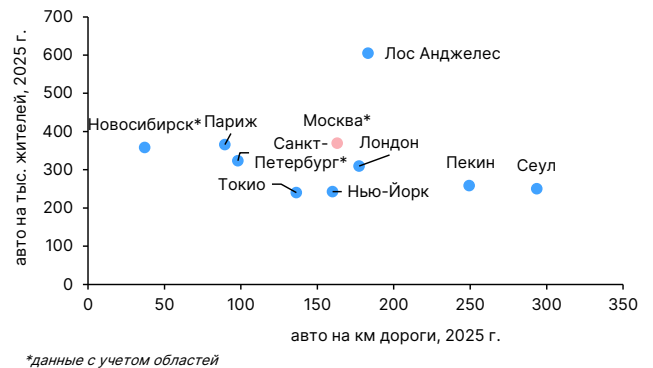
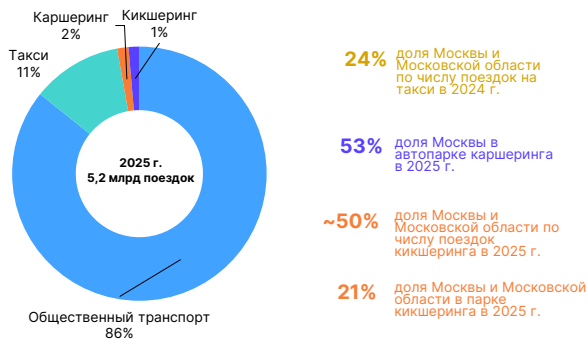
**Рис. 12. Относительно невысокая автомобилизация населения и поиск альтернативных сценариев мобильности должны способствовать росту в среднесрочной перспективе**



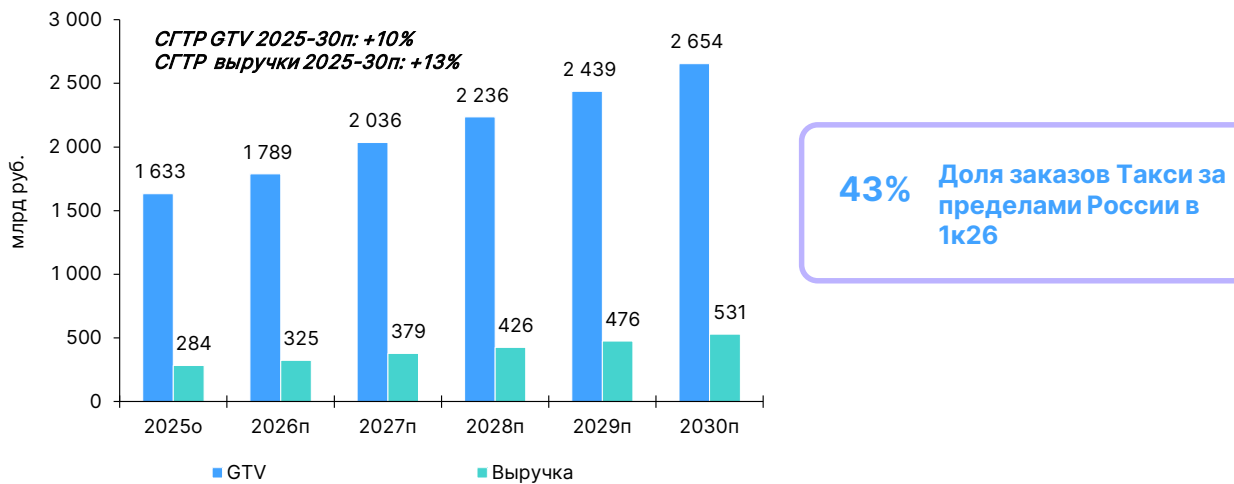
Источник: данные компании, данные аналитических агентств, Дептранс Москвы, оценки Эйлера

**Рис. 13. Высокая плотность трафика должна способствовать развитию крупнейшего рынка совместной мобильности (Москва и Московская область), несмотря на более высокий уровень автомобилизации**

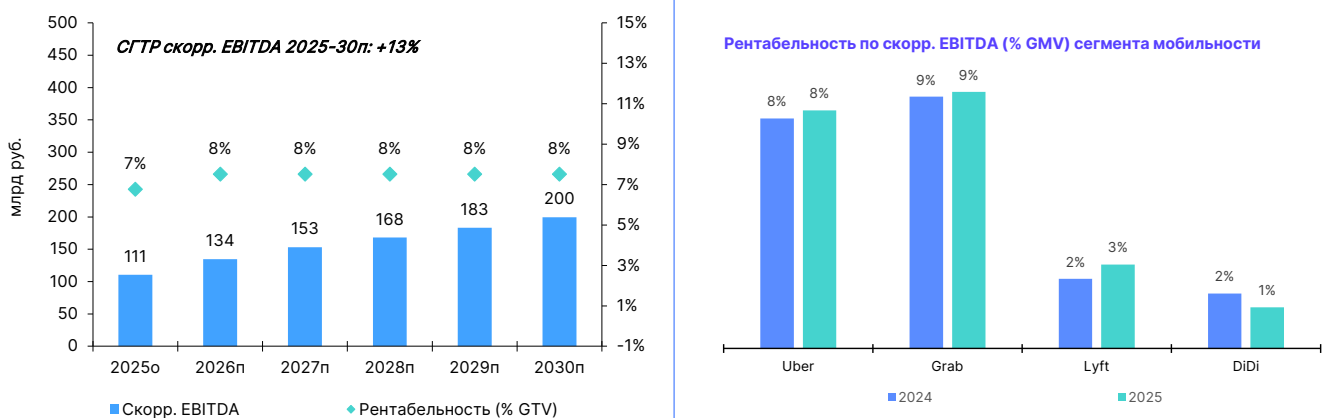
Годовой пассажирооборот городского транспорта Москвы, 2025 г.



**Рис. 14. По нашим оценкам, в 2025-2030 гг. GTV Райдтеха будет расти в среднем на 10% в год, в том числе за счет расширения географии присутствия. Мы также ожидаем более высоких темпов роста выручки за счет улучшения монетизации**



**Рис. 15. Мы прогнозируем повышение рентабельности по скорр. EBITDA Райдтеха (как % GTV) до 8% в 2026 г., в том числе благодаря повышению маржинальности в относительно новых географиях присутствия. Такая рентабельность в целом соответствует уровню ведущих международных компаний**



Источник: данные компании, данные аналитических агентств, Дептранс Москвы, оценки Эйлера

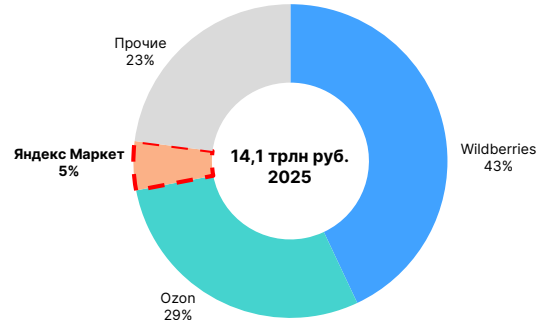
## Городские сервисы: электронная коммерция

**Рис. 16. Сервисы Яндекса охватывают основные сегменты рынка электронной коммерции, от классического маркетплейса до экспресс-доставки продуктов и готовой еды**



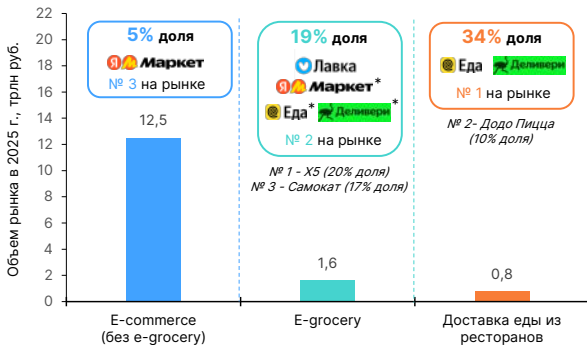
**Рис. 17. Яндекс Маркет входит в тройку крупнейших маркетплейсов России, но заметно отстает от лидеров с долей рынка 5%. Ожидаем сохранение такой доли в будущем**

**Структура рынка электронной коммерции**



**Рис. 18. Лавка – ведущий игрок на рынке экспресс-доставки продуктов, а сервисы Еда и Деливери – лидеры среди платформ доставки еды из ресторанов**

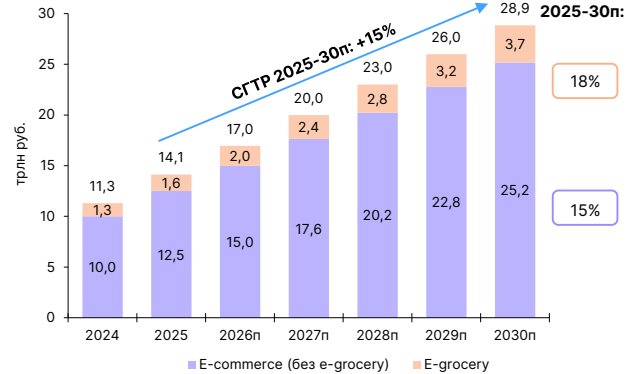
**Присутствие Яндекса в сегментах рынка электронной коммерции, 2025 г.**



\* Учитывается только GMV доставки продуктов из супермаркетов

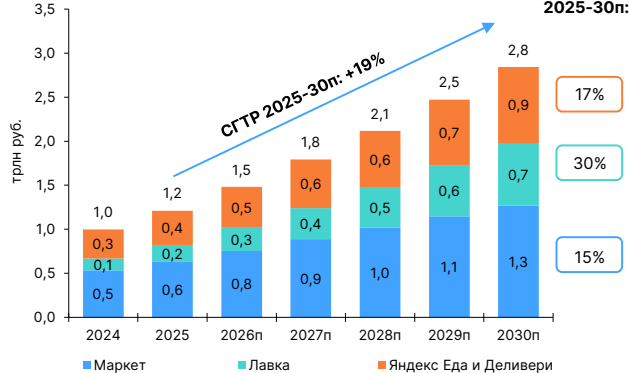
**Рис. 19. В 2025-30 гг. ожидаем рост рынка электронной коммерции в среднем на 15% в год за счет увеличения аудитории и частотности покупок, а e-grocery – на 18%**

**Динамика рынка электронной коммерции**



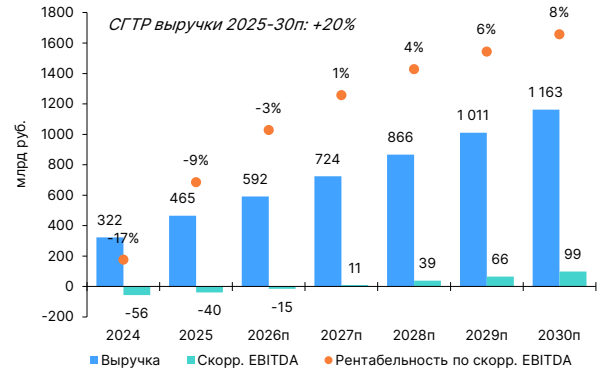
**Рис. 20. В 2025-2030 гг. ожидаем СГТР оборота Лавки на уровне 30%, сервисов доставки еды – на 17%. Умеренный рост Маркета (15% СГТР) обусловлен фокусом на операционной эффективности**

**Оборот сервисов электронной коммерции Яндекса**



**Рис. 21. В результате ожидаем, что в 2027 г. весь сегмент электронной коммерции станет безубыточным, а к 2030 г. рентабельность по скорректированной EBITDA достигнет 8%**

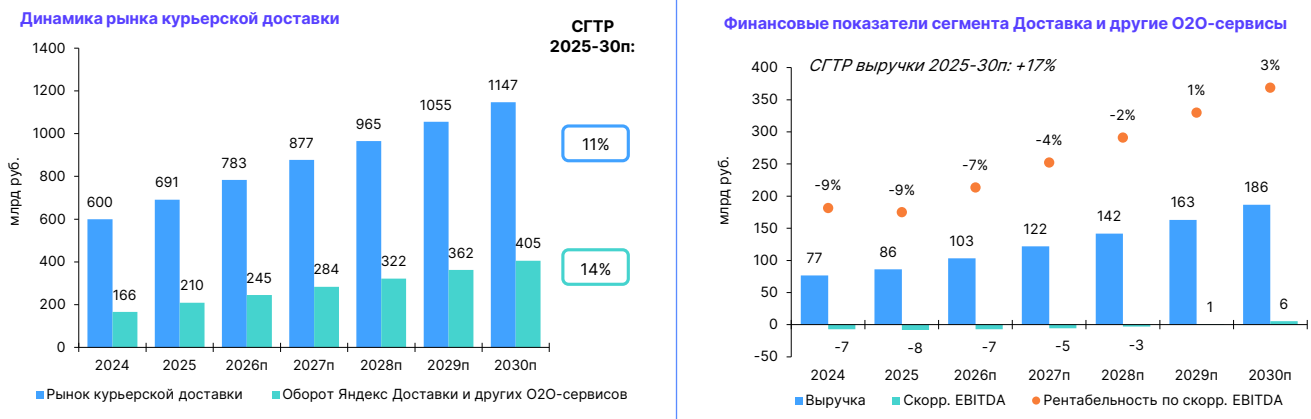
**Финансовые показатели сегмента электронной коммерции Яндекса**



Источник: АКИТ, Infoline, Data Insight, исследование РБК, данные компании, оценки Эйлера

## Городские сервисы: доставка и прочие O2O-сервисы

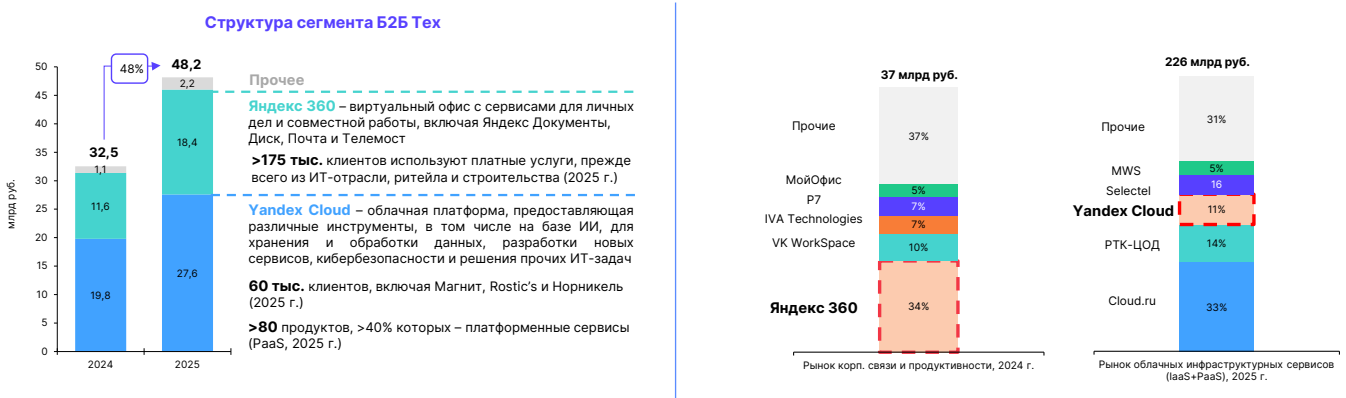
**Рис. 22. На наш взгляд, рынок курьерской доставки средней и последней мили остается относительно незрелым с привлекательным потенциалом роста, обусловленным развитием электронной коммерции и проникновением в регионы. Яндекс может занять ведущие позиции благодаря экспертизе в области маршрутизации и обширной базе курьеров**



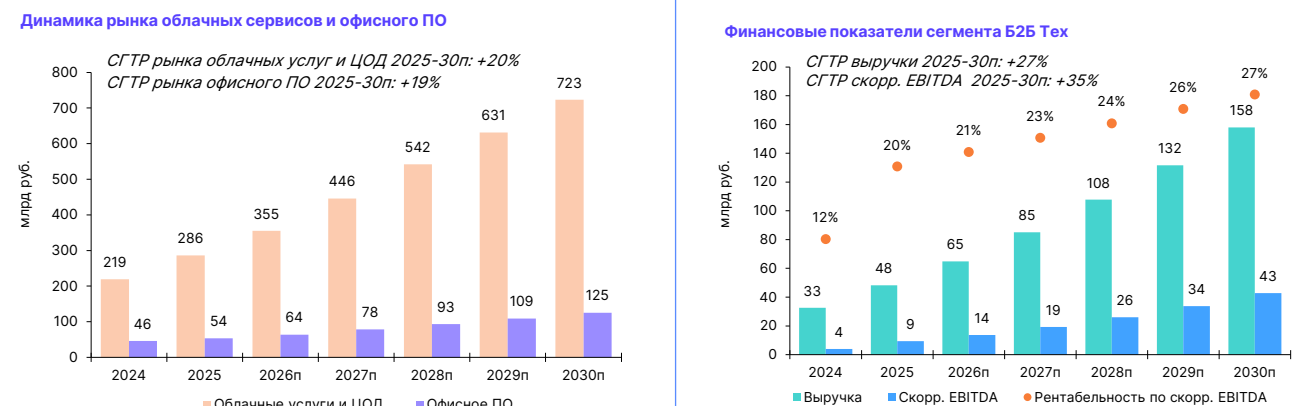
Источник: BusinesStat, Data Insight, данные компании, оценки Эйлера

## B2B Тех

**Рис. 23. B2B Тех Яндекса развивает облачные решения, инструменты для работы с данными и прикладное ПО. Облачная платформа Yandex Cloud входит в тройку крупнейших IaaS- и PaaS-провайдеров в России, а сервис Яндекс 360 – ведущий игрок на рынке корпоративного ПО**



**Рис. 24. По нашим оценкам, в 2025-2030 гг. рынок облачных сервисов будет расти в среднем на 20% в год за счет цифровизации и развития технологий ИИ, а СГТР рынка офисного ПО составят 19%. В то же время мы прогнозируем более высокие темпы роста выручки B2B Тех за счет развития портфеля продуктов, в том числе ИИ-решений**

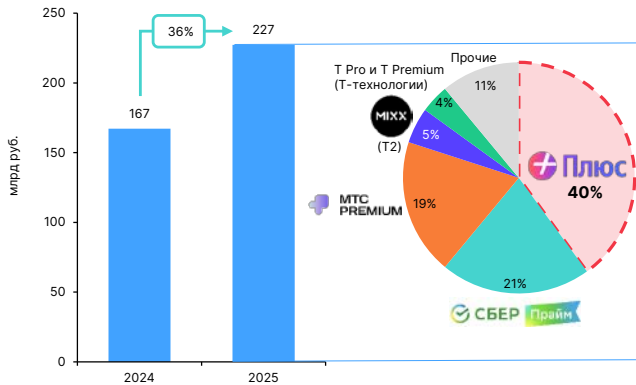


Источник: iKS-Consulting, Strategy Partners, данные компании, оценки Эйлера

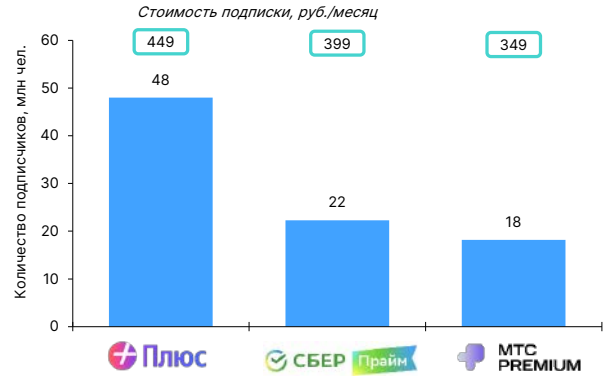
## Плюс и развлекательные сервисы

**Рис. 25. Яндекс является бесспорным лидером в сегменте цифровых развлекательных сервисов. Подписка Плюс в два раза опережает ближайших конкурентов по доле рынка в денежном выражении и по размеру аудитории**

Рынок экосистемных подписок и его структура

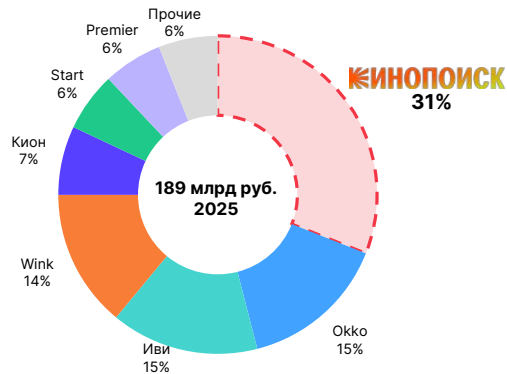


Экосистемные подписки: количество пользователей и стоимость, 1к26

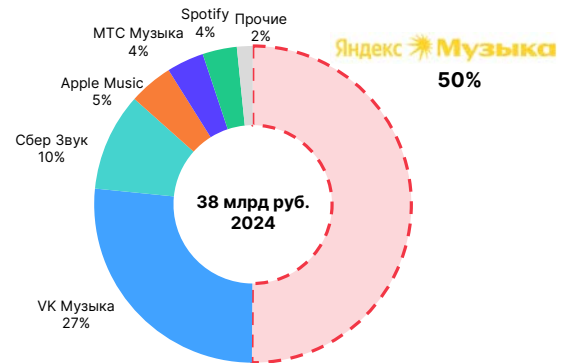


**Рис. 26. Плюс предоставляет доступ к ведущему онлайн-кинотеатру Кинопоиск, самому популярному музыкальному стриминговому сервису Яндекс Музыка и сервису электронных и аудиокниг Яндекс Книги**

Структура рынка онлайн-кинотеатров

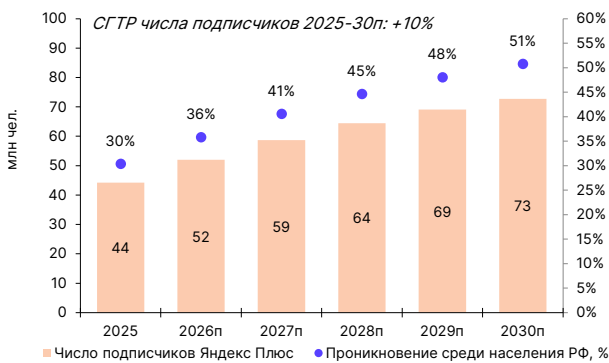


Структура рынка музыкальных стримингов

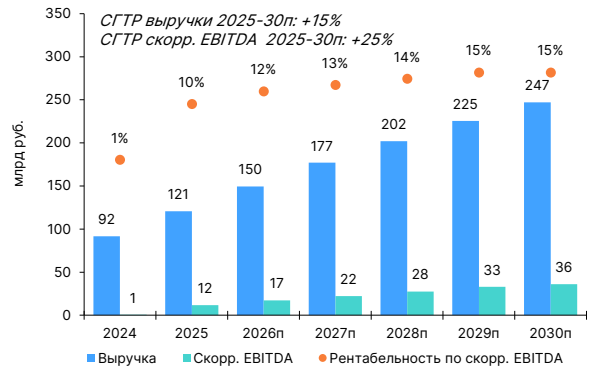


**Рис. 27. Мы полагаем, что аудитория Плюса продолжит расти за счет самого комплексного предложения среди развлекательных сервисов и большого разнообразия собственного контента. Мы прогнозируем, что в 2025-2030 гг. выручка и скорректированная EBITDA будут расти в среднем на 15% и 25% в год соответственно**

Яндекс Плюс: подписчики и проникновение среди населения



Финансовые показатели сегмента Плюс и развлекательные сервисы



Источник: TMT Консалтинг, J'son & Partners, Росстат, данные компании, оценки Эйлера

## Финансовые сервисы

**Рис. 28. Яндекс развивает различные кредитные, дебетовые и накопительные продукты, которые позволяют наращивать базу пользователей и партнеров, повышая их лояльность и частотность использования сервисов. В 2025 г. доля транзакций за пределами экосистемы компании составила 46%, а в 1к26 превысила 50%**

**Финансовые сервисы Яндекса**

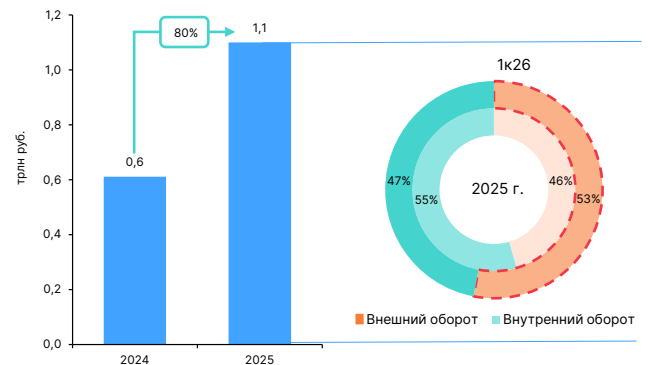
**Пэй**  
Оплата в сервисах Яндекса, партнерских веб-сайтах и магазинах, в том числе по QR, а также инструменты для управления финансами на базе собственных и партнерских банковских и инвестиционных продуктов, получение кешбэка баллами с последующим их использованием в сервисах Яндекса

**Сейвы**  
Сервис для накоплений: гибкие накопительные счета с ежедневной выплатой процентов на остаток и классические вклады со ставкой, зафиксированной на весь срок

**Сплит**  
Оплата покупок частями в течение 2-24 месяцев. Сервис работает по принципу BNPL – buy now, pay later, или «купи сейчас, плати потом»

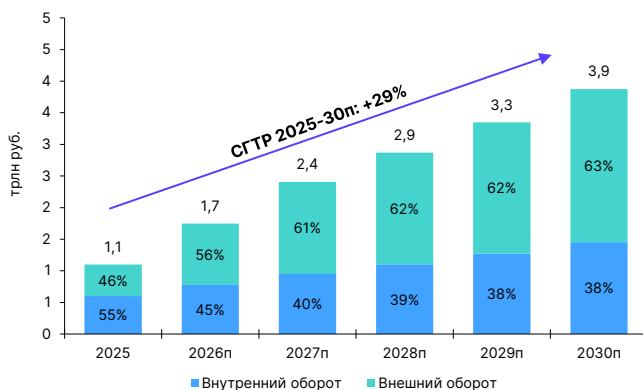
**>20 тыс.** партнеров финансовых сервисов в ритейле и электронной коммерции (1к26)

Оборот финансовых сервисов Яндекса

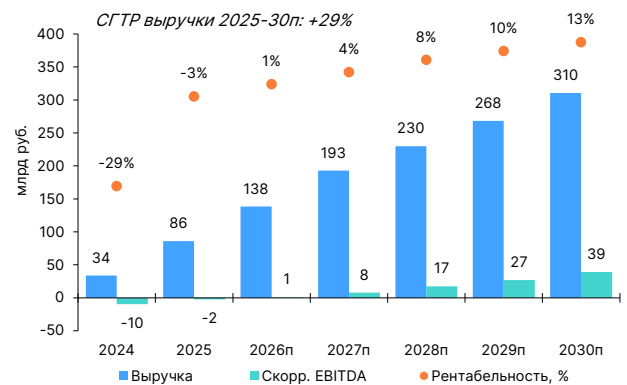


**Рис. 29. Мы полагаем, что по мере расширения партнерской сети доля внешнего оборота будет расти и к 2030 г. превысит 60%. В сочетании с развитием продуктовой линейки и масштабированием сервиса это должно способствовать росту выручки в 2026–2027 гг. на 40–60% в год и выходу на положительную скорректированную EBITDA уже в 2026 г.**

Динамика оборота (GMV) финансовых сервисов Яндекса



Финансовые показатели сегмента Финансовые сервисы



Источник: данные компании, оценки Эйлера

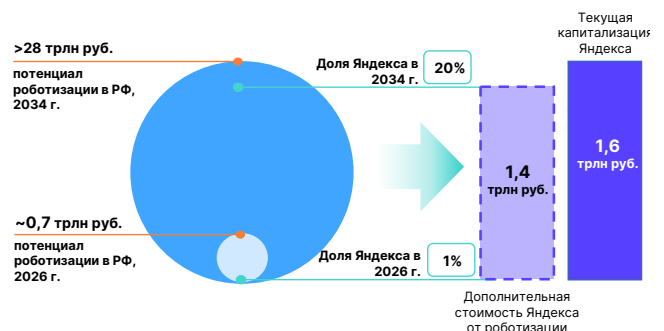
## Автономные технологии

**Рис. 30. Яндекс активно инвестирует в развитие умной роботизации, автоматизации и технологий ИИ. Монетизация этих решений должна стать новым источником создания фундаментальной стоимости, которая, по нашим оценкам, может быть сопоставима с текущей рыночной капитализацией компании (подробнее в нашем обзоре)**

Автономные технологии Яндекса

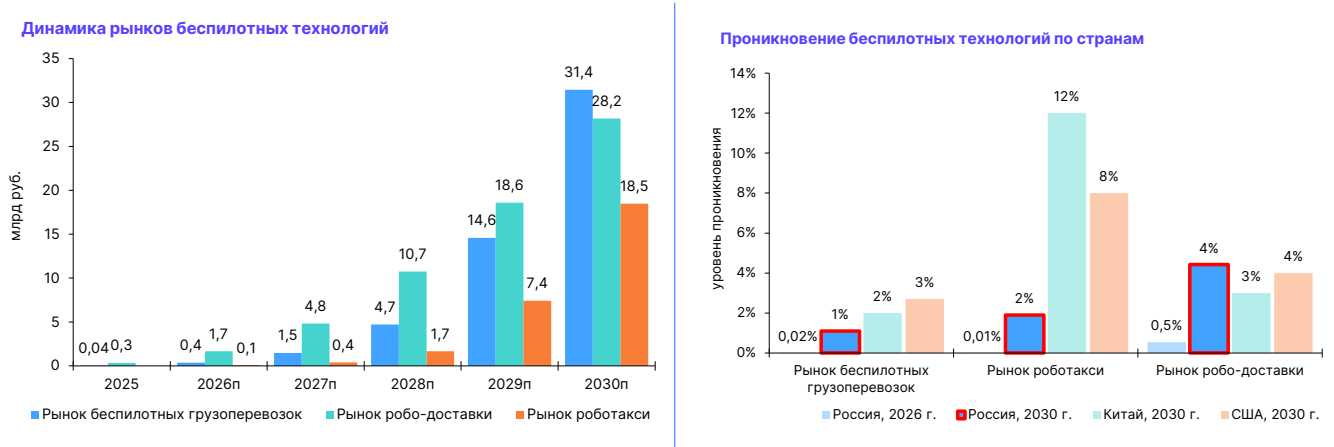


Потенциал создания дополнительной стоимости для Яндекса за счет развития роботизированных решений

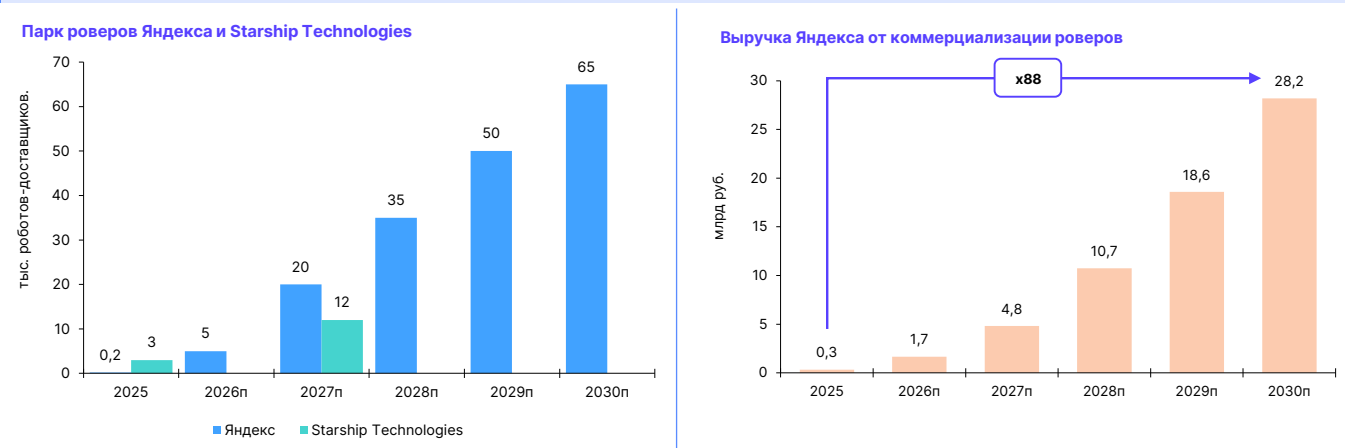


Источник: BusinesStat, Data Insight, данные компании, оценки Эйлера

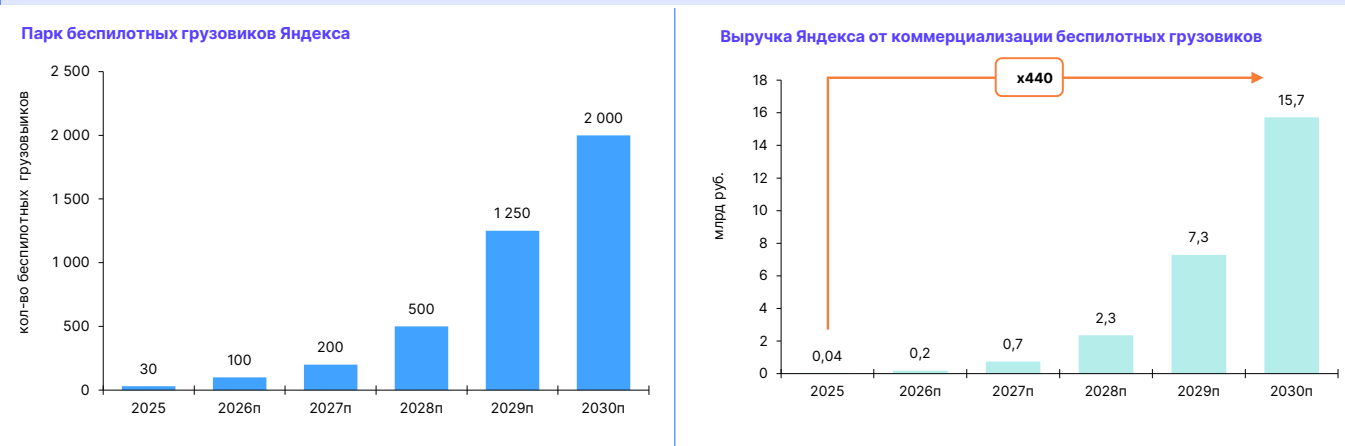
**Рис. 31. На наш взгляд, в высокой степени готовности для коммерциализации находятся роботы-доставщики, беспилотные грузовики и роботакси. Несмотря на ожидаемый нами кратный рост соответствующих рынков, в 2030 г. проникновение беспилотных технологий в РФ, по нашим расчетам, все еще будет ниже, чем в США и Китае**



**Рис. 32. По сравнению с глобальными аналогами парк роботов Яндексa на конец 2025 г. был относительно небольшим (200 штук). В 2027 г. компания планирует расширить его до 20 тыс., что почти в два раза больше, чем планирует ведущий глобальный игрок Starship. В результате мы ожидаем кратный рост выручки Яндекса от рободоставки в ближайшие годы**



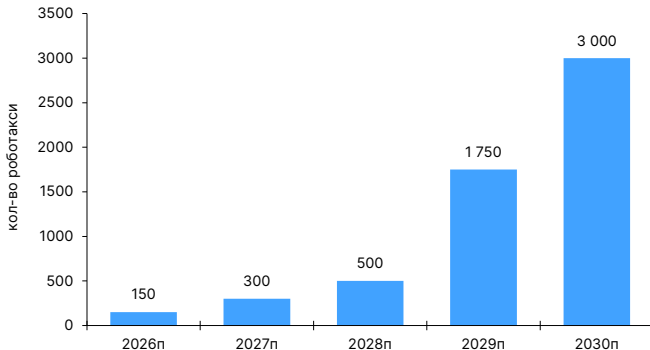
**Рис. 33. В 2026 г. Яндекс планирует использовать около 100 беспилотных грузовиков в тестовом режиме, а к 2030 г. расширить парк до более 2 тыс. Значимый вклад в финансовые результаты беспилотные грузовики, на наш взгляд, начнут вносить с момента полноценной коммерциализации в 2028 г.**



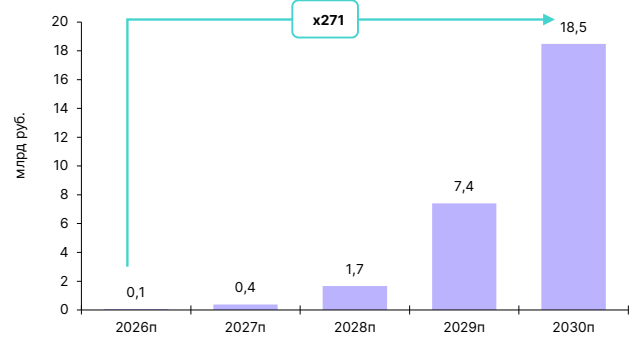
Источник: Росстат, Goldman Sachs, GM Insights, Grand View Research, данные компании, оценки Эйлера

**Рис. 34. В марте 2026 г. Яндекс запустил первые тестовые поездки на роботакси для пассажиров. Полноценная коммерциализация сервиса запланирована на 2028 г. К этому моменту парк должен насчитывать 500 машин, а к 2030 г. – 3 тыс. По нашим оценкам, это приведет к росту выручки сегмента с 68 млн руб. в 2025 г. до 18,5 млрд руб. в 2030 г.**

**Парк роботакси Яндекса**

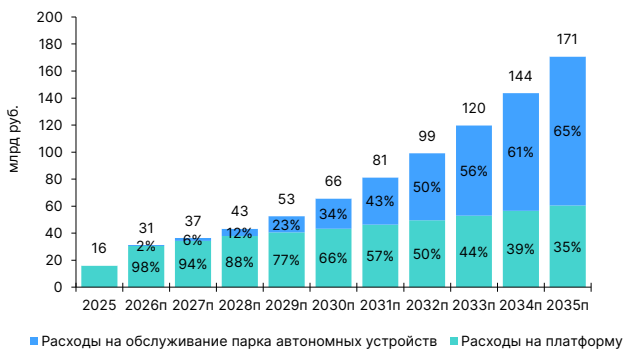


**Выручка Яндекса от коммерциализации роботакси**

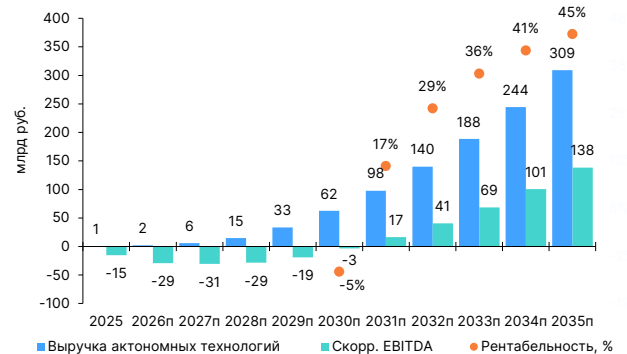


**Рис. 35. По нашим оценкам, в ближайшие годы убыток по скорр. EBITDA увеличится из-за обслуживания растущего парка автономных устройств и инвестиций в платформу. Безубыточность может быть достигнута ближе к 2031 г., после чего начнется резкое повышение рентабельности за счет полноценной коммерциализации и эффекта масштаба**

**Операционные расходы сегмента Автономные технологии**



**Финансовые показатели сегмента Автономные технологии**



Источник: данные компании, оценки Эйлера

## Оценка

Мы обновили финансовую модель с учетом текущих трендов, а также добавили более детальные прогнозы финансовых показателей направления Автономные технологии.

В соответствии с прогнозами наших макроэкономистов мы снизили безрисковую ставку до 12% и стоимость долга после налогов – до 13%, что привело к снижению используемой нами ставки дисконтирования до 17,5%. С учетом всех этих факторов мы повышаем нашу 12-месячную прогнозную цену акции Яндекса, полученную по методу дисконтирования денежных потоков, с 6400 руб. до 10 000 руб. (потенциал роста 149%). Мы по-прежнему считаем Яндекс одной из самых привлекательных историй роста в российском технологическом секторе. Подтверждаем рекомендацию Покупать.

**Таблица 1. Яндекс: оценка по методу дисконтирования денежных потоков (DCF)**

млрд руб.	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п	2031п	2032п	2033п	2034п	2035п
Операционная прибыль	215	327	439	560	702	858	1 012	1 167	1 342	1 538
Налог на операционную прибыль	(61)	(93)	(124)	(159)	(199)	(243)	(287)	(331)	(381)	(436)
Амортизация	103	131	162	196	233	271	311	352	396	445
Изменение рабочего капитала	19	22	20	21	22	22	23	27	30	33
Капитальные расходы	(203)	(249)	(291)	(334)	(379)	(424)	(468)	(522)	(587)	(658)
<b>Свободный денежный поток</b>	<b>73</b>	<b>138</b>	<b>206</b>	<b>285</b>	<b>378</b>	<b>484</b>	<b>592</b>	<b>694</b>	<b>801</b>	<b>921</b>
Период дисконтирования	0,6	1,6	2,6	3,6	4,6	5,6	6,6	7,6	8,6	9,6
Фактор дисконтирования	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>ДДП</b>	<b>39</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>160</b>	<b>181</b>	<b>197</b>	<b>205</b>	<b>204</b>	<b>201</b>	<b>196</b>
Ставка дисконтирования	17,5%									
ДДП (2026-2035п)	1 625									
Рост в постпрогнозный период	6%									
Терминальная стоимость	1 808									
EV	3 432									
Чистый долг	249,5*									
Справедливая стоимость собств. капитала	3 183									
Количество акций в обращении, млн	380,8**									
Справедливая стоимость на акцию, руб.	8 358									
<b>Прогнозная цена на 12 месяцев, руб.</b>	<b>10 000</b>									
Текущая рыночная капитализация	1 528									
Текущая цена акции, руб.	4 012									
Потенциал переоценки, %	149%									

\* По состоянию на 1к26; \*\* - без учета квазиказначейских акций

Источник: данные компании, оценки Эйлера

**Таблица 2. Расчет ставки дисконтирования (WACC)**

	Новая	Предыдущая	Изменение
Безрисковая ставка	12,0%	14,5%	-2,5 пп
Премия за акционерный риск	7%	7%	0
Бета	1	1	0
Риск ликвидности	0%	0	0
Риск корпоративного управления	0,5%	0,5%	0
Стоимость собственного капитала	19,5%	22,0%	-2,5 пп
Доля акционерного капитала	70%	70%	0
Стоимость долга после налогов	13%	14%	-0,7 пп
Доля долгового финансирования	30%	30%	0
<b>Ставка дисконтирования</b>	<b>17,5%</b>	<b>19,5%</b>	<b>-2,0 пп</b>

Источник: оценки Эйлера

По нашим оценкам, Яндекс торгуется с мультипликаторами EV/EBITDA за 2026-2027 гг. на уровне 5,0-3,3х, что предполагает дисконт 23-31% к российским технологическим компаниям.

**Таблица 3. Мультипликаторы российских технологических компаний\***

Компания	Торговый код	Цена руб.	Рын. кап. млн руб.	EV млн руб.	— EV/EBITDA, x —			— P/E, x —		
					2025	2026п	2027п	2025	2026п	2027п
Яндекс	YDEX	4 012	1 527 567	1 777 067	6,3	5,0	3,3	10,8	8,1	5,3
<b>Российские разработчики ПО**</b>										
Positive Technologies	POSI	899	64 050	85 281	14,4	6,3	4,5	41,3	6,9	4,5
Аренадата	DATA	95	22 111	19 551	7,0	5,3	3,5	7,8	6,0	4,3
Диасофт	DIAS	1 130	11 865	11 866	6,6	6,1	4,6	8,1	7,4	5,7
Астра	ASTR	227	45 614	48 660	11,0	7,8	4,4	11,6	8,4	5,1
Базис	BAZA	122	20 067	18 589	7,7	5,4	3,6	8,5	6,6	4,7
<b>Прочие технологические компании</b>										
Хэдхантер	HEAD	2 883	148 414	146 822	6,0	5,8	4,7	7,1	6,9	5,7
Циан	CNRU	640	45 769	39 714	11,3	7,1	4,9	12,3	10,5	7,7
ВК	VKCO	236	134 510	251 818	8,6	7,4	5,6	нег.	нег.	нег.
Софтлайн	SOFL	56	22 000	51 572	5,6	4,9	3,5	8,2	12,6	4,4
Whoosh	WUSH	67	7 438	20 557	6,0	4,4	3,6	нег.	нег.	3,9
Делимобиль	DELI	62	10 903	40 869	8,9	6,6	5,0	нег.	нег.	5,1
<b>Среднее по российскому технологическому сектору</b>					<b>8,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>15,3</b>	<b>8,1</b>	<b>5,3</b>
Премия/дисконт к российскому технологическому сектору					-27%	-23%	-31%	-29%	1%	1%

\*Цены на 04.06.2026; \*\* Для разработчиков ПО рассчитаны мультипликаторы EV/EBITDAS и P/NIC

Источник: МосБиржа, оценки Эйлера

В качестве проверки мы оценили основные сегменты Яндекса на основе целевых мультипликаторов. Рассчитанная таким образом справедливая цена также составила 10 000 руб., что соответствует нашей прогнозной цене, рассчитанной по методу дисконтирования денежных потоков.

**Таблица 4. Оценка на основе целевых мультипликаторов российских и зарубежных компаний-аналогов\***

Сегмент	Целевой мультипликатор	Значение целевого мультипликатора	Финансовый показатель	Значение финансового показателя, млрд руб.	Расчетная EV, млрд руб.	% совокупной EV
Поисковые сервисы и ИИ	2026п EV/EBITDA	8,3 <sup>1</sup>	Скорр. EBITDA	272	2 250	55%
Такси	2026п EV/GMV	0,5 <sup>2</sup>	GMV	1 757	834	21%
Каршеринг	EV/S	1,4 <sup>3</sup>	Выручка	20	28	1%
Кикшеринг	EV/S	1,5 <sup>4</sup>	Выручка	7,7	12	0%
Электронная коммерция	2026п EV/GMV	0,2 <sup>5</sup>	GMV	1 482	222	5%
Доставка	2026п EV/GMV	0,5 <sup>2</sup>	GMV	245	117	3%
Развлекательные сервисы	2026п EV/подписчик	2 600 <sup>6</sup>	Число подписчиков, млн	52	135	3%
Финансовые сервисы	P/E	6,0 <sup>7</sup>	Средняя EBITDA за 2026-28 гг.	7	41	1%
Б2Б Тех	2026п EV/EBITDA	4,0 <sup>8</sup>	EBITDA	14	54	1%
Автономные технологии	EV/S	16 <sup>9</sup>	Средняя выручка за 2026-30 гг.	24	372	9%
Совокупная EV, млрд руб.	4 065					
Чистый долг, млрд руб. (1к26)	249,5					
Стоимость собственного капитала, млрд руб.	3 816					
Количество акций, млн	381					
<b>Стоимость на акцию, руб.</b>	<b>10 000</b>					

Примечание: 1) средний мультипликатор по зарубежным аналогам, включая Google, Snap, Baidu, Tencent и другие, с дисконтом 30%; 2) мультипликатор Uber с дисконтом 30%; 3) мультипликатор Делимобиля; 4) мультипликатор Whoosh; 5) мультипликатор Ozon; 6) средний мультипликатор Spotify и iQIYI с дисконтом 50%; 7) средний исторический мультипликатор T-Технологий; 8) средний мультипликатор по российским производителям ПО; 9) Средний мультипликатор Pony AI и Weride. \*Цены на 04.06.2026

Источник: данные компании, оценки Эйлера

Таблица 5. Яндекс: отчет о прибылях и убытках, 2025-2030 гг.

млрд руб.	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п	СТГР 2025-30п
<b>Выручка</b>	<b>1 441</b>	<b>1 737</b>	<b>2 170</b>	<b>2 598</b>	<b>3 052</b>	<b>3 543</b>	<b>20%</b>
<i>изм г/г, %</i>	32%	21%	25%	20%	17%	16%	
Операционные расходы	-1 187	-1 419	-1 713	-1 997	-2 295	-2 607	17%
<i>В т. ч. оплата труда</i>	-277	-324	-381	-435	-494	-557	15%
<i>транспортные услуги партнеров</i>	-176	-221	-267	-315	-362	-411	18%
<i>себестоимость товаров</i>	-205	-264	-323	-386	-450	-518	20%
<i>рекламные расходы</i>	-130	-157	-210	-252	-296	-343	21%
<i>вознаграждение на основе акций</i>	-48	-58	-72	-87	-102	-118	20%
<i>привлечение трафика</i>	-73	-80	-102	-123	-145	-168	18%
<i>расходы на контент</i>	-48	-60	-69	-81	-94	-106	17%
<i>банковские комиссии</i>	-25	-31	-38	-46	-54	-62	20%
D&A	-81	-103	-131	-162	-196	-233	24%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>174</b>	<b>215</b>	<b>327</b>	<b>439</b>	<b>560</b>	<b>702</b>	<b>32%</b>
<i>Рентабельность, %</i>	12%	12%	15%	17%	18%	20%	
Процентные доходы	16	12	9	10	16	24	9%
Процентные расходы	-63	-47	-34	-30	-30	-30	-13%
Прочие неоперац. доходы/расходы	-15	0	0	0	0	0	
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>111</b>	<b>181</b>	<b>302</b>	<b>419</b>	<b>546</b>	<b>696</b>	<b>44%</b>
<i>Рентабельность, %</i>	8%	10%	14%	16%	18%	20%	
Налог на прибыль	-32	-51	-86	-119	-155	-197	44%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>80</b>	<b>130</b>	<b>216</b>	<b>300</b>	<b>391</b>	<b>499</b>	<b>44%</b>
<i>Рентабельность, %</i>	6%	7%	10%	12%	13%	14%	
<b>Скorr. EBITDA</b>	<b>281</b>	<b>355</b>	<b>510</b>	<b>669</b>	<b>840</b>	<b>1 034</b>	<b>30%</b>
<i>Рентабельность, %</i>	19%	20%	24%	26%	28%	29%	
<b>Скorr. чистая прибыль</b>	<b>141</b>	<b>188</b>	<b>288</b>	<b>387</b>	<b>493</b>	<b>617</b>	<b>34%</b>
<i>Рентабельность, %</i>	10%	11%	13%	15%	16%	17%	

Источник: данные компании, оценки Эйлера

Таблица 6. Основные финансовые показатели в разрезе бизнес-сегментов Яндекса, 2025-2030 гг.

млрд руб.	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п	СТГР 2025-30п
<b>Совокупная выручка</b>	<b>1 441</b>	<b>1 737</b>	<b>2 170</b>	<b>2 598</b>	<b>3 052</b>	<b>3 543</b>	<b>20%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	32%	21%	25%	20%	17%	16%	
<b>Поисковые сервисы и ИИ</b>	<b>551</b>	<b>617</b>	<b>802</b>	<b>991</b>	<b>1 192</b>	<b>1 405</b>	<b>21%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	10%	12%	30%	24%	20%	18%	
<b>Городские сервисы</b>	<b>804</b>	<b>973</b>	<b>1 169</b>	<b>1 368</b>	<b>1 574</b>	<b>1 794</b>	<b>17%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	36%	21%	20%	17%	15%	14%	
<b>Райдтех</b>	<b>284</b>	<b>325</b>	<b>379</b>	<b>426</b>	<b>476</b>	<b>531</b>	<b>13%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	25%	14%	17%	13%	12%	12%	
<b>Электронная коммерция</b>	<b>465</b>	<b>592</b>	<b>724</b>	<b>866</b>	<b>1 011</b>	<b>1 163</b>	<b>20%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	44%	27%	22%	20%	17%	15%	
<b>Доставка и другие O2O-сервисы</b>	<b>86</b>	<b>103</b>	<b>122</b>	<b>142</b>	<b>163</b>	<b>186</b>	<b>17%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	12%	20%	18%	16%	15%	14%	
Внутрисегментные расчеты	-31	-47	-56	-66	-76	-86	
<b>Персональные сервисы</b>	<b>214</b>	<b>297</b>	<b>381</b>	<b>445</b>	<b>508</b>	<b>574</b>	<b>22%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	61%	39%	28%	17%	14%	13%	
<b>Плюс и развлекательные сервисы</b>	<b>121</b>	<b>150</b>	<b>177</b>	<b>202</b>	<b>225</b>	<b>247</b>	<b>15%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	32%	24%	18%	14%	12%	10%	
<b>Финансовые сервисы</b>	<b>86</b>	<b>138</b>	<b>193</b>	<b>230</b>	<b>268</b>	<b>310</b>	<b>29%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	156%	61%	39%	19%	17%	16%	
<b>Свои Плюсы и другие сервисы</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>19%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	22%	30%	24%	16%	14%	13%	
Внутрисегментные расчеты	-8	-11	-15	-17	-19	-22	
<b>Б2Б Тех</b>	<b>48</b>	<b>65</b>	<b>85</b>	<b>108</b>	<b>132</b>	<b>158</b>	<b>27%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	48%	35%	31%	27%	22%	20%	
<b>Автономные технологии</b>	<b>0,6</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>15</b>	<b>33</b>	<b>62</b>	<b>155%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	331%	231%	210%	149%	126%	87%	
<b>Прочие сервисы и инициативы</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>5%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
Межсегментные расчеты	-190	-229	-286	-342	-402	-466	
<b>Совокупная скорр. EBITDA</b>	<b>281</b>	<b>355</b>	<b>510</b>	<b>669</b>	<b>840</b>	<b>1 034</b>	<b>30%</b>
<i>изм. г/г, %</i>	49%	26%	44%	31%	26%	23%	
<i>Рентабельность, %</i>	19%	20%	24%	26%	28%	29%	
Поисковые сервисы и ИИ	246	272	357	446	540	640	21%
Городские сервисы	63	112	158	204	250	304	37%
<i>Райдтех</i>	111	134	153	168	183	200	13%
<i>Электронная коммерция</i>	-40	-15	11	39	66	99	
<i>Доставка и другие O2O-сервисы</i>	-8	-7	-5	-3	1	6	
Персональные сервисы	7	17	31	47	65	82	64%
<i>Плюс и развлекательные сервисы</i>	12	17	22	28	33	36	25%
<i>Финансовые сервисы</i>	-2	1	8	17	27	39	
<i>Свои Плюсы и другие сервисы</i>	-2	-1	0	2	5	7	
Б2Б Тех	9	14	19	26	34	43	35%
Автономные технологии	-15	-29	-31	-29	-19	-3	
Прочие сервисы и инициативы	-27	-28	-21	-22	-23	-24	
Межсегментные расчеты	-2	-2	-3	-4	-6	-7	
<b>Рентабельность по сегментам</b>							
Поисковые сервисы и ИИ	45%	44%	45%	45%	45%	46%	
Городские сервисы	8%	12%	14%	15%	16%	17%	
<i>Райдтех</i>	39%	41%	40%	39%	39%	38%	
<i>Электронная коммерция</i>	-9%	-3%	1%	4%	6%	8%	
<i>Доставка и другие O2O-сервисы</i>	-9%	-7%	-4%	-2%	1%	3%	
Персональные сервисы	3%	6%	8%	11%	13%	14%	
<i>Плюс и развлекательные сервисы</i>	10%	12%	13%	14%	15%	15%	
<i>Финансовые сервисы</i>	-3%	1%	4%	8%	10%	13%	
<i>Свои Плюсы и другие сервисы</i>	-13%	-6%	1%	8%	13%	18%	
Б2Б Тех	20%	21%	23%	24%	26%	27%	
Автономные технологии	н/з	н/з	н/з	н/з	-58%	-5%	

Источник: данные компании, оценки Эйлера

**Таблица 7. Яндекс: отчет о финансовом положении, 2025-2030 гг.**

млрд руб.	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п
Основные средства	331	446	576	717	865	1 021
Гудвилл	160	160	160	160	160	160
Прочие нематериальные активы	27	32	39	46	55	65
Активы в форме права пользования	92	92	92	92	92	92
Контентные активы	48	56	65	76	86	96
Отложенные налоговые активы	30	30	30	30	30	30
Кредиты клиентам	26	26	26	26	26	26
Инвестиции в долговые ценные бумаги	25	25	25	25	25	25
Прочие внеоборотные активы	40	40	40	40	40	40
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>779</b>	<b>906</b>	<b>1 053</b>	<b>1 211</b>	<b>1 378</b>	<b>1 554</b>
Запасы	33	40	48	56	64	73
Торговая дебиторская задолженность	96	115	144	172	202	235
Авансы выданные	23	27	33	39	44	51
НДС к возмещению	33	33	33	33	33	33
Кредиты клиентам	91	91	91	91	91	91
Средства к получению по незавершенным расчетам	10	10	10	10	10	10
Денежные средства и их эквиваленты	250	246	325	490	753	1 133
Инвестиции в долговые ценные бумаги	15	15	15	15	15	15
Прочие оборотные активы	38	38	38	38	38	38
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>589</b>	<b>615</b>	<b>737</b>	<b>944</b>	<b>1 252</b>	<b>1 678</b>
<b>Итого Активы</b>	<b>1 368</b>	<b>1 522</b>	<b>1 790</b>	<b>2 156</b>	<b>2 630</b>	<b>3 232</b>
Долговые обязательства	180	180	180	180	180	180
Обязательства по аренде	72	72	72	72	72	72
Отложенные налоговые обязательства	16	16	16	16	16	16
Клиентские депозиты и пр. фин. обязательства финансовых сервисов	18	18	18	18	18	18
Прочие долгосрочные обязательства	9	9	9	9	9	9
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>
Кредиторская задолженность и прочие обязательства	210	251	304	354	407	462
Долговые обязательства	90	90	90	90	90	90
Клиентские депозиты и пр. фин. обязательства Финансовых сервисов	250	250	250	250	250	250
Обязательства по налогам	67	67	67	67	67	67
Обязательства по договорам с покупателями	40	48	60	72	85	98
Оценочные обязательства	48	48	48	48	48	48
Обязательства по аренде	18	18	18	18	18	18
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>723</b>	<b>772</b>	<b>836</b>	<b>898</b>	<b>964</b>	<b>1 033</b>
Уставный капитал	0	0	0	0	0	0
Собственные акции	-18	-18	-18	-18	-18	-18
Добавочный капитал	115	173	245	332	434	552
Нераспределенная прибыль	259	305	437	653	960	1 375
Накопленный прочий совокупный убыток	-4	-4	-4	-4	-4	-4
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>351</b>	<b>455</b>	<b>660</b>	<b>963</b>	<b>1 372</b>	<b>1 905</b>
Чистый долг	245	249	170	5	-258	-638
<i>Чистый долг/скорр. EBITDA</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,6</i>

Источник: данные компании, оценки Эйлера

**Таблица 8. Яндекс: отчет о движении денежных средств, 2025-2030 гг.**

млрд руб.	2025	2026п	2027п	2028п	2029п	2030п
<b>Чистая прибыль</b>	<b>80</b>	<b>130</b>	<b>216</b>	<b>300</b>	<b>391</b>	<b>499</b>
<i>Корректировки:</i>						
Амортизация внеоборотных активов	99	126	156	192	231	272
Вознаграждения на основе акций	44	58	72	87	102	118
Расходы по налогу на прибыль	32	51	86	119	155	197
(Прибыль)/убыток от курсовых разниц	6	0	0	0	0	0
Изменение оценочных обязательств	16	0	0	0	0	0
Резерв на ожидаемые кредитные убытки	31	35	44	53	62	72
Процентные доходы	-16	-12	-9	-10	-16	-24
Процентные расходы	63	47	34	30	30	30
Процентная выручка	-66	-96	-131	-152	-174	-197
Операционные процентные расходы	28	36	46	54	61	69
Прочее	9	0	0	0	0	0
Изменения оборотного капитала	17	-47	-58	-73	-86	-100
<i>Торговая дебиторская задолженность</i>	<i>-9</i>	<i>-20</i>	<i>-29</i>	<i>-28</i>	<i>-30</i>	<i>-33</i>
<i>Авансы выданные</i>	<i>1</i>	<i>-4</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>
<i>Кредиторская задолженность и прочие обязательства</i>	<i>5</i>	<i>49</i>	<i>64</i>	<i>62</i>	<i>66</i>	<i>69</i>
<i>Контентные активы</i>	<i>-29</i>	<i>-30</i>	<i>-35</i>	<i>-40</i>	<i>-45</i>	<i>-49</i>
<i>Контентные обязательства</i>	<i>2</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Запасы</i>	<i>4</i>	<i>-6</i>	<i>-8</i>	<i>-8</i>	<i>-8</i>	<i>-9</i>
<i>Кредиты клиентам</i>	<i>-72</i>	<i>-35</i>	<i>-44</i>	<i>-53</i>	<i>-62</i>	<i>-72</i>
<i>Клиентские депозиты и Фин. сервисы</i>	<i>149</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Средства к получению по незавершенным расчетам</i>	<i>6</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Прочие активы</i>	<i>-39</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Проценты полученные	75	108	140	163	190	221
Проценты уплаченные	-100	-83	-80	-84	-92	-100
Налог на прибыль уплаченный	-33	-51	-86	-119	-155	-197
<b>ДС от операционной деятельности</b>	<b>282</b>	<b>302</b>	<b>431</b>	<b>559</b>	<b>700</b>	<b>862</b>
Приобретение ОС и нематериальных активов	-146	-203	-249	-291	-334	-379
Займы выданные	-6	0	0	0	0	0
Погашение займов выданных	7	0	0	0	0	0
Приобретение дочерних компаний (за вычетом ДС)	-10	0	0	0	0	0
Вложения в прочие финансовые активы	-10	0	0	0	0	0
Прочая инвестиционная деятельность	-10	0	0	0	0	0
<b>ДС от инвестиционной деятельности</b>	<b>-175</b>	<b>-203</b>	<b>-249</b>	<b>-291</b>	<b>-334</b>	<b>-379</b>
Погашение обязательств по аренде	-18	-19	-19	-19	-19	-19
Выплата дивидендов	-60	-84	-84	-84	-84	-84
Привлечение долговых обязательств	237	0	0	0	0	0
Погашение долговых обязательств	-226	0	0	0	0	0
Поступление от секьюритизации портфеля	9	0	0	0	0	0
Прочая финансовая деятельность	-0,3	0	0	0	0	0
<b>ДС от финансовой деятельности</b>	<b>-59</b>	<b>-103</b>	<b>-103</b>	<b>-103</b>	<b>-103</b>	<b>-103</b>
Чистое изменение ДС	49	-4	79	165	263	379
Влияние курсовых разниц	-10	0	0	0	0	0
<b>ДС на конец периода</b>	<b>250</b>	<b>246</b>	<b>325</b>	<b>490</b>	<b>753</b>	<b>1133</b>

Источник: данные компании, оценки Эйлера

## Заявление об ограничении ответственности

Данный документ, подготовленный АО «Эйлер Аналитические Технологии», предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, прямо или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом, и лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Данный документ носит исключительно информационный характер и не может расцениваться в качестве предложения о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Информация, содержащаяся в данном документе, не может быть использована в качестве основания для возникновения какого-либо договора или обязательства. Факты и мнения, представленные в данном документе, базируются на информации, полученной АО «Эйлер Аналитические Технологии» из открытых источников, которые АО «Эйлер Аналитические Технологии» считает заслуживающими доверия. Несмотря на всю тщательность, с которой был подготовлен данный документ, ни один руководитель, работник, агент или советник АО «Эйлер Аналитические Технологии» не дает каких-либо гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в данном документе. Мы в прямой форме снимаем с себя ответственность и обязательства в связи с любой информацией, содержащейся в данном документе. Любая информация, содержащаяся в данном документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. АО «Эйлер Аналитические Технологии» не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению данного документа или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какие-либо из упомянутых в данном документе фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменятся или иным образом утратят актуальность. Помимо этого, следует иметь в виду, что результаты прошлых периодов не могут служить индикатором будущих результатов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в данном документе, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно соответствия информации и стратегий, обсуждаемых в данном документе, их деловым и инвестиционным целям.

Данный документ не является индивидуальной или иной инвестиционной рекомендацией в соответствии с федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 (или другими применимыми нормативными актами в их последней редакции) или вне связи с последним. Данный документ не является законодательно предусмотренной независимой оценкой, предусмотренной Федеральным законом № 208-ФЗ «об акционерных обществах» от 26.12.1995 или Федеральным законом № 135-ФЗ «об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998. Информация, содержащаяся в данном документе, не является рекламой ценных бумаг (в значении, данном этому термину в федеральном законе № 38-ФЗ «О рекламе» от 13.03.2006 или в других применимых нормативных актах в их последней редакции).

Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому возврат инвестированных средств не может быть гарантирован. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления.

Настоящий документ подготовлен самостоятельно и независимо от эмитентов, указанных в документе, их акционеров или каких-либо их консультантов. Любые прогнозы, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат АО «Эйлер Аналитические Технологии», предоставлены в рамках его обычной деятельности и не должны рассматриваться как санкционированные или одобренные каким-либо иным лицом. АО «Эйлер Аналитические Технологии» не имеет каких-либо полномочий по предоставлению каких-либо заверений или гарантий от имени эмитентов, указанных в документе, их акционеров, кого-либо из их консультантов или какого-либо иного лица в связи с настоящим документом. Несмотря на то, что были предприняты все разумные меры для обеспечения достоверности приведенных в настоящем документе фактов, а также объективности и обоснованности содержащихся в нем прогнозов, заключений и ожиданий, АО «Эйлер Аналитические Технологии» или его аффилированные или связанные с ним лица не проводил(-и) независимую проверку содержания настоящего документа, и, соответственно, АО «Эйлер Аналитические Технологии», его аффилированные или связанные с ним лица, их работники не несет(-ут) ответственности за содержание настоящего документа. При принятии каких-либо решений не следует полагаться на достоверность, объективность или полноту информации, содержащейся в настоящем документе. Ни одно лицо не принимает на себя какой бы то ни было ответственности за любые убытки, независимо от причин их возникновения, вытекающие из использования настоящего документа или его содержания, или иным образом возникшие в связи с ним.

Настоящий документ может содержать отраслевые прогнозы и прогнозы по рыночным данным, которые обозначают возможный вариант развития событий на основе допущений, изложенных в настоящем документе. Они представляют собой не более чем один из возможных вариантов развития событий и являются не более чем независимым мнением АО «Эйлер Аналитические Технологии». Эти отраслевые и рыночные прогнозы действительны с учетом рисков, факторов неопределенности и допущений, а фактические результаты в будущем могут существенно от них отличаться.