

20 февраля 2021 года

## MAIL.RU GROUP ПРОГНОЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ (4К20 МСФО)

**Mail.ru Group представит свои финансовые результаты за 4К и 2020 г. в четверг 4-го марта. Мы полагаем, что конец года охарактеризовался дальнейшим восстановлением темпов роста рекламного бизнеса при положительной динамике на рынке. Остальные сегменты также могли продемонстрировать стабильный рост, сопоставимый с предшествующим периодом. На фоне изменений в цикле и увеличения инвестиций игровой сегмент, как мы ожидаем, покажет более слабую рентабельность, чем годом ранее. Это также сказывается на сравнительной динамике маржи всей группы, но менеджмент компании отмечал такую возможность в разговоре по итогам 3К 2020 г. Наша текущая рекомендация для акций Mail.ru Group  Покупать  с целевой ценой 32 долл. за GDR.**

Несмотря на приход второй волны пандемии рекламный рынок в России продолжил постепенно восстанавливаться. Мы полагаем, что Mail.ru удастся продемонстрировать темпы роста доходов от интернет-рекламы не ниже представленных ранее Яндексом. Согласно нашим оценкам, выручка в сегменте C&S выросла на 5% г/г включая рост доходов социальной сети ВКонтакте на 16% г/г. При этом на фоне увеличения инвестиций в новые проекты и запуски мы ожидаем сокращения рентабельности EBITDA в сегменте на 2 п.п. относительно показателя предыдущего квартала.

В игровом сегменте тренд прежних периодов с сильным ростом должен продолжиться. По нашим расчетам сегмент заработал более 11 млрд руб. выручки. Не последнюю роль может сыграть консолидация в 3К студии Deus Craft, у которой отличные результаты за последний год показал проект Grand Hotel Mania. Среди новых релизов MY Games отметился проект Rush Royale от студии IT Territory, который вышел в конце прошлого года. Значительные инвестиции, в частности направленные на удержание новой аудитории, и сглаживание прежнего цикла могли привести к сокращению рентабельности г/г. В предшествующие годы рентабельность EBITDA направления значительно увеличивалась в 4К на фоне сокращения рекламных расходов, но в 2020 году она могла больше соответствовать уровню предыдущих периодов. Мы оцениваем рентабельность EBITDA сегмента в 12%, против 33% в 4К 2019 г.

Доходы сервиса объявлений Юла оказались под давлением на фоне пандемии, но мы полагаем, что в 4К продолжилось восстановление темпов роста. Квартальная выручка проекта могла впервые превысить 1 млрд руб., а убыток на уровне EBITDA, вероятно, был ниже этого уровня. Сильной динамики мы ожидаем от сегмента ed-tech. Его доходы за квартал могли превысить 2 млрд руб. против 1,6 млрд руб. в 3К. Облачные сервисы Mail.ru, на наш взгляд, уже могут генерировать выручку сопоставимую с представленными ранее показателями Яндекса в 1 млрд руб. в год, что поддерживает направление B2B. Во всем сегменте New Initiatives мы ожидаем роста выручки более чем на 80% г/г, а также небольшого улучшения рентабельности EBITDA.

Компания представит свои результаты перед открытием рынка, а 16:00 проведет конференц-звонок. Во время звонка менеджмент группы может сообщить прогнозы на текущий год и предоставить больше информации о динамике не консолидируемых бизнесов, а также недавней сделке по созданию СП в сферах платежей и финансов.

<b>Финансовые результаты, млн руб.</b>	<b>4К 2019</b>	<b>4К 2020П</b>	<b>+/-</b>
Выручка	25 620	30 980	20,9%
ЕБИТДА	9 798	6 842	-30,2%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>38,2%</i>	<i>22,1%</i>	<i>-16,1 п.п.</i>
Чистая прибыль	5 671	2 526	-55,5%
<i>Рентабельность чистой прибыли</i>	<i>22,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>-13,9 п.п.</i>

<b>Структура выручки</b>	<b>4К 2019</b>	<b>4К 2020П</b>	<b>+/-</b>
Выручка:	25 620	30 980	20,9%
Communications and Social	14 914	15 613	4,7%
Games	8 479	11 159	31,6%
New initiatives	2 349	4 309	83,4%
Eliminations	-122	-100	